



Dipartimento di Economia e Finanza

Cattedra di Diritto dei Mercati Finanziari

***I nuovi confini dei mercati finanziari:
l'economia e le norme al servizio di uno
sviluppo sostenibile***

RELATORE

Prof.ssa Mirella Pellegrini

CANDIDATO

Federico Chiarelli

CORRELATORE

Prof.ssa Concetta Brescia Morra

MATRICOLA

678401

ANNO ACCADEMICO 2016 - 2017

SOMMARIO

INTRODUZIONE.....	5
CAPITOLO 1 - INTEGRAZIONE ECONOMICA-FINANZIARIA EUROPEA E DISCIPLINA DELLE QUOTE DI EMISSIONE DI CO2.....	7
1.1 La tutela dell'ambiente come principio di integrazione nell'Unione Europea.....	7
1.2.1 I diritti negoziabili	9
1.2.2 I motivi della scelta.....	10
1.2.3 La negoziabilità delle quote	13
1.3 La MiFID II e il valore giuridico delle quote di emissione.....	16
1.3.1. La MiFID II	16
1.3.2. La natura giuridica delle quote di emissione in base alla MiFID II: il dibattito	17
1.3.3 La natura giuridica delle quote di emissione in base alla MiFID II: la svolta.....	20
1.3.4 Le conseguenze dell'ingresso delle quote di emissione nel “mondo MiFID”.....	21
CAPITOLO 2 - IL QUADRO NORMATIVO	25
2.1 Il protocollo di Kyoto e l'Unione europea.....	25
2.2 La direttiva come strumento di integrazione e armonizzazione dei mercati finanziari Europei	28

2.3 La direttiva 2003/87/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio	30
2.4 La direttiva 2004/101/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio	34
2.5 La direttiva 2008/101/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio	36
2.6 La direttiva 2009/29/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio	42
CAPITOLO 3 - EU ETS: L'ANDAMENTO SUL MERCATO	48
3.1 La fase uno	48
3.2 La fase due.....	53
3.3 La fase tre	56
3.4 La fase quattro	61
CAPITOLO 4 - INFORMAZIONE SULLO STANDING ECOLOGICO DELLE IMPRESE: UNA VARIABILE DEL MERCATO FINANZIARIO?.....	64
4.1 Gli accordi di Parigi.....	65
4.2 Le politiche ambientali come occasione di sviluppo sostenibile.....	72
4.3 Proposta di intervento nella normativa dei mercati finanziari.....	74
CONCLUSIONI.....	80
BIBLIOGRAFIA.....	84
RIFERIMENTI NORMATIVI.....	89
SITOGRAFIA	94

INDICE DELLE TABELLE

Tabella 1 - Limiti o riduzioni previsti delle emissioni da parte degli Stati membri dell'UE-25 fino al 2010	52
Tabella 2 - Equilibrio tra domanda e offerta nel periodo 2008-2011.....	55

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1 – La tassa pigouviana - Fonte: Laura Castellucci – Appunti di Politica Economica Ambientale	12
Figura 2 - Target di riduzione prevista nell'accordo BSA per EU-15, giugno 1998.....	14
Figura 3 - Andamento delle emissioni di CO2 per Paese dal 1990 al 2014.....	47
Figura 4 - Prezzo dei diritti negoziabili nella fase 1 - 2005 - 2008.....	49
Figura 5- prezzo dei diritti negoziabili nella fase 2.....	54
Figura 6 - Volumi commerciali delle quote di emissione in EU (in milioni)	56
Figura 7 - Ripartizione delle quote messe all'asta sulle diverse piattaforme 2012-2016.....	58
Figura 8 - prezzo dei diritti negoziabili nella fase 3.....	59
Figura 9 - Estensione dei ghiacci artici a partire dal 1980	70
Figura 10 -. Livello medio dei mari dal 1993	70
Figura 11 - Temperature medie della Terra dal 1860.....	71

INTRODUZIONE

Il problema dell'inquinamento, con le conseguenze sull'ambiente e sul clima, è oggi uno dei più urgenti da risolvere se il nostro pianeta vorrà avere un futuro.

Il modello di sviluppo tradizionale non è più praticabile né per l'occidente, né tantomeno per Paesi come Cina e India, che vivono una fase di sviluppo incredibilmente rapido, concentrando in pochi anni un aumento esponenziale delle proprie produzioni e dei propri consumi.

Gli Stati Uniti prima e l'Europa poi hanno cercato in quest'ultimo ventennio di affrontare il problema con strumenti innovativi. Tra questi abbiamo scelto di analizzare il sistema dei diritti negoziabili, che in Europa utilizza la piattaforma EU ETS, uno strumento economico di mercato messo al servizio della collettività, per intervenire concretamente nella soluzione di questa emergenza globale.

Questa tesi si propone di illustrare il funzionamento dello strumento, l'applicazione pratica, i risultati in Europa, oltre a verificare le effettive possibilità di allargamento dell'utilizzo a livello globale, affiancando all'obiettivo della riduzione del danno ambientale, quello di aiutare a risolvere anche altre piaghe che devastano intere aree ed interi continenti del nostro pianeta, come denutrizione, guerre e povertà.

Si propone inoltre, tenuto conto degli strumenti messi a disposizione delle imprese per realizzare la propria conversione ecosostenibile, di rendere gli obiettivi ambientali vincolanti per l'accesso ai mercati finanziari.

La struttura della tesi si compone di quattro capitoli.

Nel primo viene illustrata l'idea ed i motivi che fanno preferire lo strumento dei diritti negoziabili ad altre forme di intervento di politica economica in campo ambientale.

Vengono analizzate le ragioni che hanno consentito una coesione nelle scelte ed integrazione nel metodo tra i Paesi della Comunità Europea e le modalità di distribuzione e di negoziabilità nell'ambito del mercato unico.

Sempre nel primo capitolo viene approfondita l'applicazione della MiFID II per definire la natura giuridica delle quote di emissione.

Il secondo capitolo offre una panoramica, a partire dal Protocollo di Kyoto, sulla normativa europea che regola il sistema dei diritti negoziabili EU ETS percorrendo i provvedimenti che progressivamente hanno aggiornato la prima direttiva n.87 del 2003.

Il terzo capitolo analizza l'andamento sul mercato dei titoli ed illustra le criticità che hanno caratterizzato le diverse fasi ed i correttivi apportati per risolverle. In ciascuna delle quattro fasi vengono evidenziate le modalità di assegnazione gratuita e di vendita all'asta attraverso le diverse piattaforme.

Si tratta quindi di una panoramica che attraversa l'intero periodo di applicazione della normativa evidenziandone luci ed ombre.

Il quarto capitolo affronta il problema dell'allargamento ad una dimensione quanto più possibile planetaria delle politiche di uno sviluppo rispettoso dell'ambiente.

A partire dalla Conferenza di Parigi sul clima, illustra le ultime scelte adottate dalla quasi totalità degli Stati del mondo, il coinvolgimento di Cina ed India, ma anche il cambiamento di rotta che gli Stati Uniti d'America hanno imboccato dopo il cambio alla Presidenza.

Gli ultimi due aspetti del quarto capitolo riguardano la scelta di immettere ingenti risorse per spingere i paesi in via di sviluppo ad agire con nuove tecnologie ecocompatibili. L'ultimo paragrafo illustra un'ipotesi di modifica normativa che renda il rispetto degli obblighi ambientali vincolante per la raccolta di pubblico risparmio e più in generale per l'accesso ai mercati finanziari.

CAPITOLO 1

INTEGRAZIONE ECONOMICA-FINANZIARIA EUROPEA E DISCIPLINA DELLE QUOTE DI EMISSIONE DI CO₂

1.1 La tutela dell'ambiente come principio di integrazione nell'Unione Europea

L'adesione al protocollo di Kyoto ⁽¹⁾, e la successiva distribuzione degli obblighi tra gli Stati membri, può essere presa come uno dei principali esempi in cui l'Unione Europea ha dato dimostrazione di coesione e di integrazione tra i suoi componenti ⁽²⁾.

In realtà la forma scelta per raggiungere questo risultato è stata quella del "regime di responsabilità congiunta" che vincola gli Stati membri agli obblighi convenzionali assunti dall'Unione Europea in sede internazionale ⁽³⁾.

La responsabilità è in capo ai singoli Stati membri, ma la Comunità si pone il ruolo di garante della coerenza tra i risultati raggiunti e quanto previsto dal trattato. La Comunità funge da supporto alle attività dei singoli Stati per completare e potenziare le azioni con politiche comuni e coordinate ⁽⁴⁾.

Anche nella distribuzione degli impegni a ridurre le emissioni di sostanze inquinanti, l'Unione Europea ha utilizzato dei criteri che hanno dimostrato coraggio e lungimiranza.

⁽¹⁾ Il protocollo di Kyoto è un trattato internazionale in materia ambientale redatto l'11 dicembre 1997 da 180 Paesi in occasione della Conferenza delle Parti "COP3" della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici. Per approfondimenti cfr. PASINI A., *Kyoto e dintorni: i cambiamenti climatici come problema globale*, Milano, 2006

⁽²⁾ Cfr. CIANI SCARNICCI M. - MARCELLI A. - PINELLI P. - ROMANI A. - RUSSO R., *Economia, ambiente e sviluppo sostenibile*, FrancoAngeli, Milano, 2015, p. 78 ss.

⁽³⁾ Su questo tema cfr. ROSSI G., *Diritto dell'ambiente*, G.Giappichelli Editore, Torino, 2017, p. 335 ss.

⁽⁴⁾ Cfr. Comunicazione della Commissione al consiglio e al Parlamento Europeo, *I cambiamenti climatici verso una strategia dell'Unione Europea successiva alla conferenza di Bruxelles*, 03.06.1998, COM (1998) 353 def., reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-Content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:51998DC0353&from>

Il meccanismo di ripartizione sarà oggetto dei successivi paragrafi come pure la creazione di un mercato dei diritti ad inquinare, vogliamo però, da subito, sostenere con forza che il criterio del maggiore onere a carico degli Stati che hanno iniziato ad inquinare prima, e l'assegnazione di un carico minore o addirittura di un credito per quei Paesi di recente o attuale industrializzazione, rappresenta un modello che, se applicato a livello globale, potrebbe avere effetti assolutamente straordinari.

E' evidente che politiche di questa natura, applicate a Paesi come la Cina o l'India o, ancora di più al continente africano, potrebbero generare un processo virtuoso ed affiancare ad un sviluppo, che attualmente sembra incontrollabile, le più avanzate tecnologie a basso impatto ambientale.

Per ottenere questo risultato le risorse globali dovranno essere concentrate in queste aree e dovranno mostrare una effettiva convenienza economica a procedere nel rispetto dell'ambiente.

Il primo accordo universale e giuridicamente vincolante adottato da 195 Paesi nella conferenza sul clima di Parigi (COP21) del dicembre 2015, che sarà oggetto di un successivo paragrafo, ci fa ben sperare, anche se i cambiamenti politici avvenuti negli Stati Uniti d'America lo scorso anno, minacciano di ostacolarne l'applicazione.

Riteniamo che il buonsenso debba prevalere e nel seguito di questo documento cercheremo di descrivere le modalità adottate in Europa e la conseguente nascita di un mercato i cui effetti favoriscono sia una spinta di tipo economico che la salvaguardia dell'ambiente in cui viviamo.

1.2 Le quote di emissione e la loro negoziabilità nell'ambito di un mercato unico europeo

1.2.1 I diritti negoziabili

I diritti negoziabili nascono da un'idea iniziale di John Harkness Dales del 1968, per creare uno strumento che induca le imprese a farsi carico del danno ambientale causato dalla propria attività di produzione ⁽⁵⁾.

Il sistema dei diritti negoziabili consiste nella creazione di un mercato il cui oggetto è il diritto ad emettere gas inquinanti, e gli attori sono le imprese. Questi diritti possono essere utilizzati direttamente per emettere tali gas o essere ceduti ad altri nei casi in cui le emissioni vengano ridotte rispetto a quanto previsto.

Si tratta quindi di trasformare la riduzione di emissioni di gas inquinanti in un bene, rendendolo tangibile attraverso l'emissione di certificati, utilizzabili o cedibili sul mercato a titolo oneroso ⁽⁶⁾.

I diritti negoziabili consistono in un strumento di mercato volto a consentire ai soggetti obbligati alla riduzione di emissioni, la scelta tra gli investimenti necessari alla riduzione attraverso innovazione tecnologica e l'acquisto del diritto ad inquinare. Questo può avvenire direttamente dell'ente regolatore o da altri soggetti dello stesso mercato.

Obiettivo dello strumento è ottenere il risultato voluto, riducendo al minimo i costi degli interventi di riduzione delle emissioni ⁽⁷⁾.

I sistemi di scambio dei permessi negoziabili sono due: il “*Cap & trade*” ed il “*Baseline-and-Credit*” ⁽⁸⁾. Il primo prevede che l'autorità di regolamentazione

⁽⁵⁾ - I tradable pollution rights possono essere inquadrati concettualmente tra gli strumenti di gestione ambientale di tipo coasiano, che rappresentano l'alternativa alle misure di tipo pigouviano. Dal punto di vista economico, l'inquinamento può essere considerato come una diseconomia esterna, in quanto un soggetto utilizza delle risorse senza doverne pagare il prezzo per cui il costo dell'inquinamento viene sopportato dalla collettività generando una discrepanza tra costi privati e costi sociali. Gli strumenti economici mirano proprio a porre rimedio a tale situazione, ovvero ad eguagliare costi privati e costi sociali, attraverso l'internalizzazione di tutti i costi esterni. Cfr. DALES J.H., *Pollution, Property and Prices - An Essay in Policy-making and Economics*, - Toronto, 1968

⁽⁶⁾ Cfr. ANTES R. - HANSJURGENS B. - LETMATHE P. - PICKL S. , *Emissions Trading: Institutional Design, Decision Making and Corporate strategies*, Springer, London, 2011

⁽⁷⁾ Cfr. CASTELLUCCI, L., *Appunti di Politica Economica Ambientale*, Bologna, 2012

fissi un tetto, “cap”, quantificato secondo il numero di tonnellate di emissioni da ridurre nell’anno e, per ciascuna tonnellata, assegna, a titolo gratuito o oneroso, un permesso trasferibile.

Gli impianti che riusciranno a ridurre le emissioni rispetto ai permessi acquistati, potranno ricollocarli sul mercato, cedendoli alle imprese per le quali i permessi non sono stati sufficienti.

Nel sistema “Baseline-and-Credit non viene fissato un tetto, ma le imprese che hanno superato gli obiettivi fissati, possono decidere se utilizzarli nell’anno successivo o cederli alle imprese che hanno ecceduto rispetto al previsto ⁽⁹⁾.

1.2.2 I motivi della scelta

Le soluzioni applicabili per ridurre le emissioni di gas nocivi si possono distinguere in due macroaree di strumenti ⁽¹⁰⁾:

- 1) strumenti di tipo *command & control* (che fanno ricorso a divieti/permessi)
- 2) strumenti di mercato (che fanno ricorso a incentivi/disincentivi di mercato).

La maggiore differenza rilevabile nell'applicare l'una o l'altra tipologia risiede nell'efficacia che questi hanno su un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, essendo il problema dell'inquinamento non risolvibile nel breve e non essendo immediatamente visibili gli effetti della soluzione al problema.

Vi è inoltre un'altra grande differenza individuabile nell'impatto che questi hanno sul progresso tecnico e sui relativi costi economici.

Tra gli strumenti di mercato, il sistema dei diritti negoziabili risulta essere il più efficiente, grazie al minor costo del raggiungimento dell'obiettivo ambientale ed

⁽⁸⁾ Un esempio di adozione di questo tipo di sistema è rappresentato dal meccanismo di sviluppo pulito, Clean Development Mechanism previsto dal Protocollo di Kyoto come strumento flessibile di riduzione di emissioni di CO₂ e realizzazione di crediti di emissioni utili per il raggiungimento dell'adempimento.

⁽⁹⁾ Per approfondimenti sulla materia Cfr. TIETENBERG T., *The Evolution of Emissions Trading*, Harvard College, Cambridge, 2010, cfr. TIETENBERG T, LEWIS L., *Environmental and Natural Resource Economics*, Pearson, Londra, 2009, cfr. TIETENBERG T., *Emissions Trading: Principles and Practice*, Resources for the future, Washington, 2006

⁽¹⁰⁾ Cfr. CASTELLUCCI L., *Lezioni di Politica Economica Ambientale*, Esculapio Economia, Bologna, 2017, p. 57 ss.

alla migliore accoglienza rispetto ad un sistema di tassazione imposta agli operatori.

Le imprese prendono le loro decisioni di produzione confrontando costi di produzione e ricavi derivanti dalle vendite. Tali costi (c.d. costi privati) non tengono conto del costo sociale derivante dal danno ambientale prodotto (c.d. costi esterni), questi ultimi pesano infatti su tutti coloro che non partecipano all'attività delle imprese ma che subiscono effetti negativi da tale attività.

A questo punto risulta evidente come il vero costo dell'attività di produzione è dato dalla somma dei due sopra menzionati (costi privati + costi esterni), che nel loro insieme costituiscono i costi sociali ⁽¹¹⁾.

Come dichiarato precedentemente, le politiche di mercato risultano più convenienti rispetto all'imposizione di standard. Tra gli strumenti di mercato, quello dei diritti negoziabili risulta essere il più efficace.

Le politiche *command & control* vengono applicate mediante imposizione di standard ambientali di vario genere (es. quantità di emissioni permesse e tecnologia utilizzabile) ⁽¹²⁾.

L'imposizione di un obbligo non lascia alcuna scelta all'operatore riducendo la sua capacità imprenditoriale.

Nonostante questo limite, questo genere di strumenti, potrebbe comunque essere efficiente, ma comporta la grande limitazione di non poter essere applicato allo stesso modo per ogni impresa, obbligando il policy maker all'acquisizione di un gran numero di informazioni di difficile reperibilità ⁽¹³⁾.

Tra gli strumenti di mercato, i diritti negoziabili risultano più efficaci delle tasse.

⁽¹¹⁾ Cfr. ENRIQUE CONTI M. CIASULLO R., *L'ambiente: dalle teorie economiche al management*, Edizioni Nuova Cultura, Roma, 2016, p. 42 ss.

⁽¹²⁾ Sul punto CIANI SCARNICCI M., MARCELLI A., PINELLI P., ROMANI R., *Economia, ambiente e sviluppo sostenibile*, cit., p. 83, afferma che «Gli strumenti che devono essere scelti sono quelli che rispettano la regola economica di base, cioè meno costosi per la collettività. Inoltre lo strumento scelto deve essere in grado di estirpare all'origine il problema e non solo ridurre gli effetti. Risolvere il problema a monte può essere incentivare la riconversione industriale».

⁽¹³⁾ TIETENBERG (1985), riferendosi al problema della mancanza di informazioni e alla mancanza di volontà di trasferimento delle informazioni dalle imprese ai centri del potere politico e decisionale, parla di "dilemma della regolamentazione"

Imporre una tassa sulle unità di emissione inquinanti è una misura efficace ed efficiente in termini di costo, ma dal grafico che segue, emergono i limiti di tale strumento.

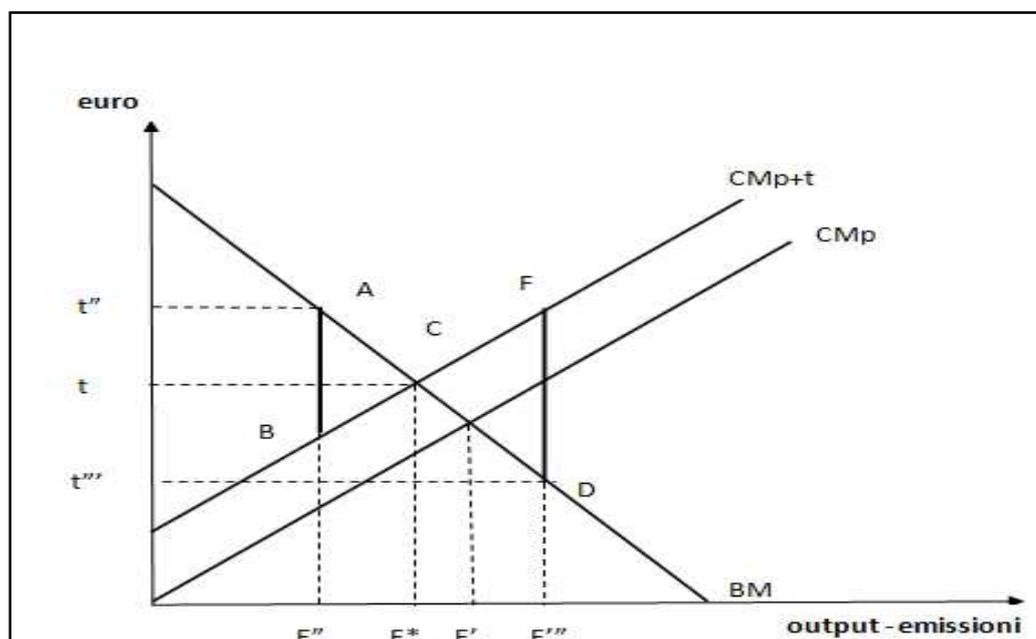


Figura 1 – La tassa pigouviana - Fonte: Laura Castellucci – Appunti di Politica Economica Ambientale

Vediamo dalla figura 1 come, dopo l'applicazione della tassa "t" (supponiamola di importo pari alla quantità di output/emissioni che si intende ridurre, partendo da un caso in cui si rileva esternalità negativa per la società), si determina un aumento dei CMP (costi marginali privati) per il produttore che raggiunge $CMP+t$.

L'impresa in questione, in conseguenza di questo, sposterà la sua produzione dal livello con esternalità E' al livello E^* (livello di ottimo sociale) coprendo ogni costo inclusa la tassa, raggiungendo allo stesso tempo il risultato desiderato dall'economia.

Questo strumento tuttavia incontra almeno due limiti di applicazione.

L'applicazione di una tassa è sempre mal vista dal mercato e l'ammontare della stessa non è facilmente determinabile, con il consistente rischio di errore nella quantificazione, e con conseguenze gravi sia in caso di eccesso che di difetto.

Nel primo caso imponendo una tassa t'' (si veda in figura 1) si determina un livello di emissioni E'' più basso rispetto al livello ottimo E^* con la conseguenza di creare una perdita sociale pari all'area ABC.

Nel secondo caso se si impone una tassa t'' si andrà incontro a un livello di emissioni più alto E'' e ad una perdita di benessere sociale pari all'area CDF, in questo caso infatti i CM sarebbero superiori ai BM (benefici marginali) sociali.

Tali problematiche sembrano essere risolte utilizzando come strumento i diritti negoziabili.

Infatti la loro applicazione, consente di minimizzare i costi che la società deve sopportare, in quanto lo scambio garantisce che gli obiettivi imposti siano raggiunti con il più basso costo possibile, stimolando, peraltro, le imprese all'innovazione tecnologica.

All'atto pratico un sistema di permessi di emissione negoziabili rappresenta semplicemente un sistema di diritti di proprietà applicati alle risorse naturali.

L'innovazione di questo sistema sta nel fatto che, sostenendo le imprese costi di abbattimento (CA) molto diversi tra loro, permette a quelle che fronteggiano CA più bassi rispetto al prezzo dei permessi, di essere incentivate a ridurre ancora di più le emissioni, potendo così andare sul mercato come venditori ed a quelle con CA più alti rispetto al prezzo dei permessi di andare sul mercato come compratori.

Il beneficio dallo scambio, in tale situazione, esiste finché i costi marginali di abbattimento delle imprese non saranno uguali tra loro ⁽¹⁴⁾.

1.2.3 La negoziabilità delle quote

Il sistema delle quote rappresenta una tecnica che dimostra innovazione e coraggio fin dalla prima fase di realizzazione che consiste nella determinazione della distribuzione degli oneri tra i diversi Stati. La novità consiste nel prendere in considerazione, non solo il livello di inquinamento attuale, ma quello immesso nell'ambiente storicamente. Il risultato è favorire in modo automatico i paesi che hanno avuto più tardi accesso all'industrializzazione favorendone lo sviluppo rispetto agli altri.

⁽¹⁴⁾ Cfr. PIREDDU G., *Economia dell'ambiente: un'introduzione in equilibrio generale*, Apogeo Editore, Milano, 2012

In Europa il sistema denominato European Union Emission Trading Scheme (EU ETS) ⁽¹⁵⁾, viene introdotto, in una prima fase, come strumento per consentire ai 15 Stati membri della UE di raggiungere i rispettivi obiettivi di riduzione di emissioni di gas a effetto serra, accettati dalla Unione Europea, con la firma del Protocollo di Kyoto (1997), senza che ciò si traduca in un aumento dei costi per le imprese ⁽¹⁶⁾.

L'impegno era a ridurre le emissioni dei sei gas ad effetto serra in misura dell'8% rispetto al livello del 1990, nel periodo 2008-2012. La distribuzione degli obblighi di riduzione tra i 15 Stati, era stata oggetto di un accordo del giugno 1998, denominato Burden Sharing Agreement (BSA) e consisteva per alcuni in una netta riduzione, per altri nella stabilizzazione e per altri ancora addirittura in un aumento, sempre rispetto al 1990. Questo in quanto la modalità prevista nel Protocollo di Kyoto era quella di "responsabilità comune ma differenziata", e, come emerge dalla figura 1, la scelta è stata quella di differenziare in base alle condizioni di sviluppo.

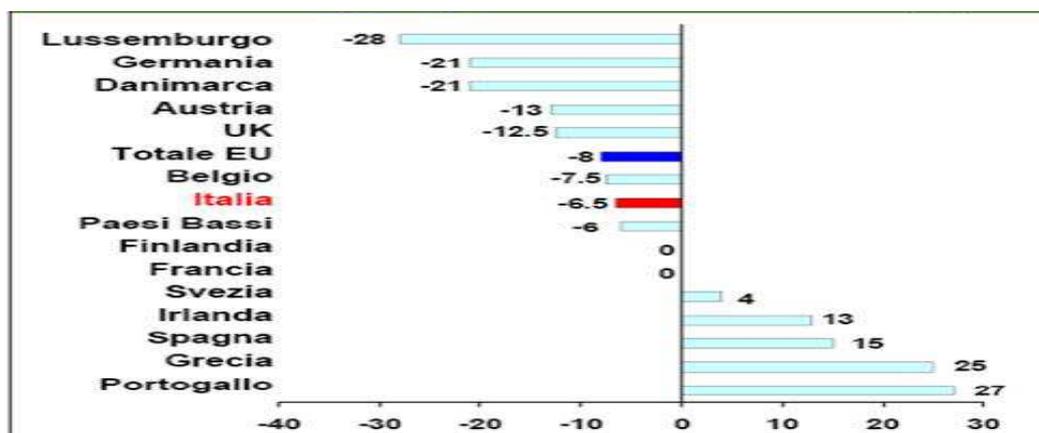


Figura 2 - Target di riduzione prevista nell'accordo BSA per EU-15, giugno 1998

Fonte: Orizontenergia, http://orizontenergia.it/testi.php?id_testi=76

⁽¹⁵⁾ Per un approfondimento su quanto previsto sul tema in Asia, Cfr. ASIAN DEVELOPMENT BANK, *Emissions Trading Schemes and Their Linking: Challenges and Opportunities in Asia and the Pacific*, ADB, 2016, p. 8 ss. Sempre sul tema dell'applicazione al di fuori dall'Europa cfr. NORDIC COUNCIL OF MINISTERS (2007), *Emissions trading outside the European Union*, TemaNord, Copenhagen, 2007 e WETTESTAD J.-GULBRANDSEN L.H., *The Evolution of Carbon Markets: Design and Diffusion*, Routledge, Londra, 2017

⁽¹⁶⁾ Cfr. FARNE' S., *Sistemi di gestione dell'energia. La norma EN16001: efficienza e risparmio energetico per competere*, FrancoAngeli, Milano, 2011, per ulteriori approfondimenti, Cfr. AFIONIS S., *The European Union in International Climate Change Negotiations*, Routledge, Staffordshire, 2017, p. 71 ss.

Con l'allargamento della CE a 27, per la maggior parte dei paesi dell'est il livello di riduzione di emissioni è stato fissato all'8% ⁽¹⁷⁾.

Le quote di emissione vengono assegnate dagli Stati membri dell'Unione Europea attraverso delle aste pubbliche europee a carattere oneroso.

Per gli impianti manifatturieri è prevista una quota di diritti a titolo gratuito in base ad un parametro di riferimento (benchmark) quantificato in sede di Unione Europea e determinato in base ad una selezione del 10% degli impianti più efficienti per ciascun settore industriale.

Le quote possono essere scambiate direttamente tra i soggetti o attraverso il mercato secondario del carbonio e, attraverso il Registro unico dell'Unione europea, dove si tiene traccia di tutte le transazioni, è possibile compensare annualmente le quote non utilizzate.

Per raggiungere gli obiettivi previsti dal protocollo di Kyoto (-20% dal 1990 al 2020) ogni anno le quote si riducono dell'1,74%. Il cap per il 2017 è di 1931 miliardi di quote.

Il metodo scelto si caratterizza quindi per grande elasticità e lascia intatto l'esercizio delle scelte imprenditoriali, ponendosi al pari di altri costi che le diverse modalità di produzione possono comportare o meno.

Ulteriore vantaggio è dato dalla possibilità, una volta acquisite le quote, in caso di mancato utilizzo legato all'ottimizzazione degli impianti di produzione, di rivendere quelle in eccesso sul mercato con addirittura un possibile plusvalore rispetto all'acquisto.

Altro aspetto positivo è la completa integrazione europea nell'affrontare un problema epocale come quello del danno ambientale. E' questo uno dei casi in cui l'unità delle forze è molto maggiore alla somma dei singoli partecipanti in quanto, con l'obiettivo di una collaborazione planetaria, la dimensione

⁽¹⁷⁾ Più precisamente per gli Stati che successivamente al 2004 hanno aderito alla Comunità Europea sono stati fissati target specifici: la Repubblica Ceca, l'Estonia, la Lettonia, la Lituania, la Slovacchia e la Slovenia devono rispettare una riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra dell'8% entro il periodo 2008-2012 rispetto all'anno base (1990), mentre la Polonia e l'Ungheria devono rispettare un target del 6%. Malta e Cipro non hanno target fissati dal Protocollo di Kyoto.

continentale può rappresentare di per se, un motivo di attrazione per il resto del mondo ⁽¹⁸⁾.

1.3 La MiFID II e il valore giuridico delle quote di emissione

1.3.1. La MiFID II

La crisi finanziaria iniziata nell'estate del 2007, generata negli Stati Uniti d'America dalla concessione di mutui senza sufficienti garanzie e dalla successiva cessione dei crediti a soggetti terzi, che, attraverso la cartolarizzazione li re-immettevano prima sul mercato americano e, successivamente su quello europeo, ha messo a dura prova la regolamentazione dell'Unione Europea ed il livello di coesione degli Stati membri, colpendo in primo luogo i mercati finanziari e poi l'economia reale.

La rapidità di diffusione, e gli effetti sui diversi Stati, hanno provocato perdita di posti di lavoro, impoverimento di larghe fasce della popolazione, portando i Paesi con economia più debole, sull'orlo del collasso.

Solo l'intervento dell'Unione europea, con aiuti diretti e con il meccanismo del fiscal compact, ha consentito l'avvio di una fase di ripresa che, proprio in questo periodo, sta mostrando concreti elementi di speranza per una soluzione e per una inversione di tendenza.

La crisi ha infatti imposto un ripensamento delle regole della finanza ⁽¹⁹⁾.

Tra gli strumenti messi in campo dall'Unione Europea, un ruolo rilevante è rappresentato dalla revisione della MiFID I (Markets in Financial Instruments Directive) con la nascita della MiFID II ⁽²⁰⁾.

⁽¹⁸⁾ Cfr. CANCELLA E.-IRALDO F. , *Strategie per il clima dalle regioni alle città. Linee guida per lo sviluppo di politiche e azioni di riduzione dei gas serra nel governo del territorio*, FrancoAngeli, Milano, 2011, p. 67 ss.

⁽¹⁹⁾ Sul tema dei cambiamenti nelle regole richiesti dalla crisi finanziaria cfr. CAPRIGLIONE F., *Crisi a confronto* (1929 e 2009), Cedam, Padova, 2009.

⁽²⁰⁾ Per approfondimenti sulla revisione della MiFID e sulle prospettive di modifica della regolazione dei mercati finanziari cfr. PELLEGRINI M., *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, Cedam, Padova, 2012, p. 538 ss., cfr. CAPRIGLIONE F., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Cedam, Padova, 2015, p. 652 ss.

Si tratta di una direttiva europea, la 2014/65/EU del 15 maggio 2014, che è intervenuta per rafforzare la tutela del risparmiatore modificando la disciplina dei mercati finanziari e per generare maggiore integrazione.

Per difendere l'Europa dalle fragilità evidenziate dalla crisi del 2008, la direttiva interviene per demolire il monopolio dei mercati regolamentati, e sostituirlo con soluzioni più moderne, affrontando il problema dei conflitti di interesse ed incentivando gli obblighi di informazione.

Tra gli ambiti disciplinati dalla MiFID II, rientra il mondo degli scambi delle quote di emissione, che vengono annoverati nell'elenco degli strumenti finanziari per ricondurli quanto più possibile, nelle aree di competenza di banche ed intermediari.

Questo intervento si è reso necessario in quanto, al pari dei motivi della crisi del 2008, anche nel mercato delle quote di emissione si erano rilevate pratiche fraudolente e poco trasparenti.

Era quindi emersa l'assoluta necessità di aumentare la sicurezza negli scambi.

1.3.2. La natura giuridica delle quote di emissione in base alla MiFID II: il dibattito

La direttiva interviene quindi, anche sulle quote di emissione, chiarendone la natura giuridica che, fino ad allora, era oggetto di differenti interpretazioni nelle diverse legislazioni nazionali.

Infatti la definizione di quota di emissione contenuta nella direttiva ETS ⁽²¹⁾ non ne chiarisce la natura.

In un primo momento le quote vennero considerate alla stregua di strumenti finanziari per le loro evidenti caratteristiche di titolo di massa, data la loro

⁽²¹⁾ La Direttiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio (c.d. Direttiva ETS) del 13 ottobre 2003 che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la direttiva 96/61/CE del Consiglio all'articolo 3 lettera a) definisce la quota di emissioni come il diritto di emettere una tonnellata di biossido di carbonio equivalente per un periodo determinato, valido unicamente per rispettare le disposizioni della presente direttiva e cedibile conformemente alla medesima.

possibilità di essere negoziati sul mercato ⁽²²⁾ e data la loro qualità di titolo dematerializzato.

In particolare già dal 1993, nella direttiva 1993/22/CEE, si evinceva l'intenzione di racchiudere le quote di emissione nella categoria di valore mobiliare ⁽²³⁾, restringendo il campo a una sottocategoria degli strumenti finanziari.

A chiarire ulteriormente fu la direttiva 2004/39/CE (direttiva MiFID I) che all'art. 4, comma 1, numero 18 definisce le quote come "categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziate nel mercato dei capitali".

Una tale definizione, se accolta dalla dottrina, avrebbe dato avvio a grandi cambiamenti su questo mercato specifico. Si pensi alla possibilità di accesso a soggetti che precedentemente non sarebbero stati abilitati, o alla possibilità di gestione della piattaforma che sarebbe a tutti gli effetti rientrata tra le trading venues disciplinate dalla normativa e conseguentemente alle regole organizzative e di condotta applicabili.

Tale definizione, tuttavia, non è stata accettata per via delle finalità intrinseche a tale strumento di mercato, che non è quello di investimento e puro profitto ma bensì quello sociale di raggiungimento di obiettivi ed obblighi dettati dal Protocollo di Kyoto.

Ad aggravare le probabilità che le quote venissero disciplinate come strumenti finanziari, incise l'allegato 1 sezione C della stessa direttiva del 2004 che al punto 10 include le quote tra gli strumenti derivati, escludendoli a priori dalla disciplina degli strumenti finanziari ⁽²⁴⁾.

⁽²²⁾ Si noti che il requisito di negoziabilità non è più desumibile direttamente dall'art.1, 2° co., t.u.f., essendo richiesto il passaggio per la definizione di valori mobiliari e strumenti del mercato monetario (rispettivamente, art.1, co. 1°-bis e 1°-ter). Si osservi, inoltre, che tale negoziabilità non va intesa obbligatoriamente come possibilità dello strumento di essere trattato in un mercato regolamentato, essendo invece sufficiente soltanto la sua trasferibilità e quindi la sua idoneità ad essere oggetto di transazione (su questo tema cfr. ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, G. Giappichelli, Torino, 2014, p. 86 s.).

⁽²³⁾ Si tenga presente che il TUF all'articolo 1, co. 1°-bis definisce "valori mobiliari" quelle categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali.

⁽²⁴⁾ Per meglio comprendere l'ambito nel quale la Direttiva inserisce le quote di emissione, a seguire si riporta il contenuto dell'allegato 1, sezione C, che specifica in dettaglio e sottoforma di elenco la nozione di strumenti finanziari e che al punto 10 li definisce come: "Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre

Il dibattito sulla natura giuridica delle quote proseguì fino a quando non si decise di vedere le stesse sotto la loro natura ed origine puramente amministrativa.

Tali quote infatti, non esisterebbero se non per concessione dell'Autorità, la quale, tramite provvedimenti, decide di rimuovere gli impedimenti al diritto ad inquinare prima inesistente.

Purtroppo anche questa idea era destinata a sopperire per incoerenza con la realtà. Se era vera e indiscutibile la natura amministrativa dei diritti ad inquinare, d'altra parte nessuna autorizzazione né valutazione era prevista durante la loro negoziazione sui mercati da parte delle Autorità, continuando a comportarsi in tal senso, come veri e propri strumenti finanziari.

Altri orientamenti furono portati alla luce prima che si arrivasse alla conclusione del dibattito.

C'era chi proponeva di vedere le quote come vere e proprie merci, non considerando completamente la loro caratteristica di immaterialità lasciando, ancora una volta, aperto il dilemma.

Si pensò poi di basarsi sulla definizione di bene giuridico che rappresenta ciò che, oltre ad essere astrattamente idoneo allo scambio, è suscettibile di valutazione economica, la cui individuazione dipende dalla condizione di scarsità relativa del bene che soddisfi un bisogno umano ⁽²⁵⁾.

Questo approccio risultò avere maggior successo grazie alla sua maggior logicità, data dal fatto che il meccanismo dell'Emission Trading, permette la circolazione di un numero limitato di quote che sicuramente è inferiore al numero desiderato dalle imprese inquinanti.

In questa accezione, si potrebbe parlare di beni immateriali, che però non sono presenti in nessuna delle definizioni di bene giuridico e che quindi rientrerebbero

statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione debba avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o possa avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione del contratto), nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti citati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini".

⁽²⁵⁾ Tale definizione proviene da un'interpretazione dell'art.810 c.c.

nella classe delle new properties, quest'ultime essendo ad oggi una categoria, a sua volta, ancora molto dibattuta.

In seguito a questa conclusione sulla natura giuridica delle quote, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione 71/E del 20 marzo 2009 ⁽²⁶⁾, è intervenuta per precisare che le operazioni di acquisto e vendita relative ai permessi di CO2 sono equiparate alle cessioni di diritti immateriali e, con ciò, si qualificano come prestazione di servizi, ai sensi del DPR 633 del 1972.

1.3.3 La natura giuridica delle quote di emissione in base alla MiFID II: la svolta

Nonostante sembrava che si fosse trovata una soluzione alla lunga disputa partita negli anni '90 in merito alla natura giuridica delle quote, restava il fatto ben più concreto, che la maggior parte della dottrina si trovava d'accordo sulla sottoposizione delle quote di emissione alla disciplina dei servizi di investimento.

Tale decisione avrebbe portato a una maggior trasparenza ed efficienza di mercato, che sarebbe risultato più liquido e con costi di transazione inferiori.

Per una risoluzione del dibattito, fu necessario arrivare al 2014 quando, la Direttiva 2014/65/UE (c.d. "Direttiva MiFID II") e il Regolamento UE del 15 maggio 2014, n. 600 (c.d. "Regolamento MiFIR"), insieme il "Pacchetto MiFID II", intervennero in modo definitivo.

Dal considerando 11 della Direttiva, si evince la decisione di classificare le quote come strumenti finanziari e questo per via delle pratiche fraudolente riscontrate nei mercati secondari a pronti di quote di emissioni che hanno compromesso il regolare funzionamento degli scambi come previsti dalla direttiva ETS ⁽²⁷⁾.

⁽²⁶⁾ Per qualsiasi approfondimento sul tema cfr. risoluzione 71/E del 20 marzo 2009, che ha ad oggetto l'istanza di interpello sull'imposta sul valore aggiunto per la tematica riguardante i requisiti di territorialità delle cessioni relative ai certificati CO₂ e ai certificati verdi.

⁽²⁷⁾ Il considerando 11 della Direttiva oggetto di studio (Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE) recita infatti: "Nei mercati secondari a pronti di quote di emissioni è stata riscontrata una serie di pratiche fraudolente che potrebbero compromettere la fiducia nel sistema di

Studiando l'Allegato 1 sezione C, troviamo infatti, tra gli strumenti finanziari elencati, alla casella 1: le "quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della direttiva 2002/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni).

La direttiva prevede poi varie esenzioni di applicabilità, oltre alla possibilità di estendere le stesse a livello di ogni singolo Stato membro ⁽²⁸⁾.

1.3.4 Le conseguenze dell'ingresso delle quote di emissione nel "mondo MiFID"

L'introduzione delle quote nella direttiva MiFID II comporta una vera e propria innovazione del settore sotto i seguenti aspetti:

1. Autorizzazione e accesso al mercato
2. Regole di condotta
3. Sede di negoziazione

In merito al primo punto, conseguentemente all'assoggettamento delle quote alla disciplina MiFID, tutti coloro che abbiano intenzione di negoziare quote di emissioni o prestare servizi di investimento che interessino tali strumenti, dovranno essere autorizzati dall'Autorità competente.

Questo avrà un forte impatto soprattutto sui piccoli trader o comunque su tutti i soggetti diversi dalle grandi banche internazionali.

Nella nuova normativa, infatti, sono previsti requisiti di capitale e dotazione patrimoniale molto elevati in caso di offerta di tutti quei servizi finanziari che

scambio di quote di emissioni, istituiti dalla direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (1); sono quindi in fase di adozione apposite misure intese a rafforzare il sistema dei registri di quote di emissioni e le condizioni per aprire un conto ai fini dello scambio di queste ultime. Per rafforzare l'integrità e salvaguardare il buon funzionamento di tali mercati, prevedendo anche un'ampia vigilanza dell'attività di scambio, è appropriato integrare le misure adottate a norma della direttiva 2003/87/CE inserendo le quote di emissioni a pieno titolo nell'ambito di applicazione della presente direttiva e del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (2) e classificandole come strumenti finanziari".

⁽²⁸⁾ Per approfondimenti sulle esenzioni si veda l'art. 2 (Esenzioni) e l'art. 3 (Esenzioni facoltative) della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014.

comportino un'assunzione di rischi in proprio da parte dell'intermediario (ad esempio nel caso del servizio di negoziazione per conto proprio ⁽²⁹⁾).

Si aggiunga a ciò la richiesta di adottare sistemi di controlli interni e procedure assimilabili a quelle richieste agli intermediari abilitati.

Queste innovazioni normative, spingeranno i piccoli trader a creare aggregazioni o addirittura a cambiare oggetto di investimento.

In considerazione del secondo punto di innovazione, è intuibile come l'applicazione della MiFID alle quote, comporti la conseguente imposizione delle regole di condotta previste per tutti coloro che prestano servizi di investimento.

E così ci riferiamo all'obbligo di best execution ⁽³⁰⁾, di gestione dei conflitti di interesse ⁽³¹⁾, la classificazione della clientela in professionale, controparte qualificata e al dettaglio ⁽³²⁾ nonché alla disciplina sulla trasparenza pre e post trading (*disclosure* ⁽³³⁾).

⁽²⁹⁾ La negoziazione per conto proprio è uno dei servizi ed attività di investimento compresi nell'elenco di cui all'art.1, co. 5° del t.u.f., dopo il recepimento della direttiva MiFID. Al comma 5°-bis di questo articolo si definisce tale servizio di investimento come l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di market maker (intendendo per market making l'attività dell'operatore che si impegna ad immettere ordini di compravendita per determinati volumi al prezzo da esso definito, ex art.1 co.5°-quater) e di dealing (negoziante finalizzata a lucrare sullo scarto tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita).

⁽³⁰⁾ Gli intermediari, infatti, sono obbligati a garantire la migliore esecuzione possibile degli ordini dei clienti, tenendo in considerazione fattori quali: il prezzo, i costi, la rapidità e la probabilità di esecuzione ed il regolamento delle operazioni.

⁽³¹⁾ È previsto infatti dall'art. 21, comma 1, lett. d, che gli intermediari debbano disporre di risorse e procedure anche di controllo interno (queste assumono un grande rilievo nella direttiva MiFID che li articola in: attività di conformità, attività di internal audit e attività di risk management), idonee ad assicurare un efficiente esercizio dei servizi e delle attività. Su questo tema la normativa fa riferimento a numerose disposizioni di dettaglio contenute nel Regolamento Intermediari e nel Regolamento congiunto Banca d'Italia e Consob riguardanti l'organizzazione interna del soggetto e la necessità di proceduralizzare la prestazione dei servizi e delle attività cfr. PELLEGRINI, *Le imprese di investimento*, in AA.VV., *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di CAPRIGLIONE F., Cedam, Padova, 2012, tomo II, p. 510

⁽³²⁾ Sul punto il Regolamento Consob "Intermediari", n. 16190 del 2007 (emanato in seguito al recepimento della normativa MiFID) modifica in modo rilevante la precedente normativa. In particolare risulta merita particolare attenzione la disciplina della adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione o ricezione degli ordini (*execution only* Libro III, parte II Titolo III del medesimo Regolamento) a monte della quale si colloca la nuova tripartizione degli investitori distinti in cliente professionale (privato o pubblico, ex art. 26, comma 1. lett. d, Reg.), controparti qualificate e clienti al dettaglio).

⁽³³⁾ La finalità di tale obbligo è di eliminare quanto più possibile la simmetria informativa che pone il cliente-investitore in una condizione di inferiorità rispetto all'intermediario.

La “quiete normativa” raggiunta dal settore, ne permetterà lo sviluppo nel futuro. Il sistema di Emission Trading, prima normativamente instabile e mal visto dagli intermediari, entrando a far parte della normativa MiFID ed essendo considerate le quote come degli strumenti finanziari, potrà finalmente prendere il suo posto nel mercato, anche attraverso l’offerta di nuovi servizi alla clientela come ad esempio le linee di gestione patrimoniale dedicate alle quote di emissioni o la prestazione del servizio di consulenza in investimenti diretti agli operatori interessati al sistema Emission Trading.

In conclusione, con riferimento alla sede di negoziazione, anche queste dovranno adattarsi alla normativa e dovranno, quindi, rientrare in una delle forme note di trading venues consentite, ossia un mercato regolamentato ⁽³⁴⁾, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) ⁽³⁵⁾ e un sistema organizzato di negoziazione (OTF) ⁽³⁶⁾ alle quali si aggiungeranno solo per la prestazione di alcuni servizi di investimento, gli internalizzatori sistematici ⁽³⁷⁾ per i quali sono previste regole specifiche.

⁽³⁴⁾ Il Testo unico, ricalcando l'art.4, n.14, della dir. 2004/39/CE (ora art.4 n.21 della direttiva MiFID II), detta all'art.1, comma 1, lett. w-ter, la definizione di mercato regolamentato, per tale intendendosi il " sistema multilaterale che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, ammessi alla negoziazione conformemente alle regole del mercato stesso, in modo da dare luogo a contratti, e che è gestito da una società di gestione, è autorizzato e funziona regolarmente".

⁽³⁵⁾ Nella disciplina del t.u.f. non vi è una definizione di "sistema multilaterale di negoziazione" in quanto tale, ma esiste soltanto quella di "gestione di sistemi multilaterali di negoziazione", per essa si intende "la gestione di sistemi multilaterali che consentono l'incontro, al loro interno ed in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti"(cfr. art.1, comma 5 octies).Vale la pena osservare che in realtà nella disciplina dell'Unione (cfr. art.4, n. 15 della dir 39/2004/CE e ora art. 4, n. 22 della direttiva 2014/65/UE) vi è una definizione dell'oggetto (sistema multilaterale di negoziazione) anziché dell"attività, tuttavia non risulta di particolare rilevanza ai fini dell'interpretazione.

⁽³⁶⁾ La direttiva 2014/65/UE (MIFID II) all'art. 4, par.1, n.23 introduce una nuova piattaforma di negoziazione multilaterale il cui nome è Sistemi Organizzati di Negoziazione (OTF- Organized Trading Facilities) e la definisce come " un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e vendita di terzi relativi a obblighi, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti conformemente al titolo II della presente direttiva".

⁽³⁷⁾ L'art.1, comma 5-ter del t.u.f, ricalcando esattamente l'art.4, par.1, n.7, della direttiva 2004/39/CE, definisce internalizzatore sistematico "il soggetto che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione" (e nella nuova declinazione della MiFID II anche al di fuori di un sistema organizzato di negoziazione, senza che il soggetto gestisca un sistema multilaterale).

In un tale contesto normativo, la trasparenza in termini di meccanismi di formazioni dei prezzi e volume di scambi risulta garantita e permetterà in prospettiva, lo sviluppo del settore.

CAPITOLO 2

IL QUADRO NORMATIVO

La regolamentazione del sistema ETS, con l'ambizione di creare un meccanismo virtuoso che, limitando al minimo le proibizioni e le sanzioni, rendesse addirittura conveniente la scelta di sviluppare la propria impresa con un impatto ambientale ridotto rispetto al passato, rappresenta una rivoluzione dal punto di vista normativo e si configura come un esempio da seguire per la soluzione di altri problemi epocali che il continente europeo si trova ad affrontare.

Proprio per la sua natura sperimentale, la normativa è in continua evoluzione per mantenere la propria caratteristica di modernità⁽³⁸⁾.

Riteniamo utile, nei paragrafi che seguono, elencare e commentare i principali elementi relativi all'applicazione del protocollo di Kyoto e delle direttive conseguenti, per evidenziare il percorso sul quale l'Unione europea ha cercato di incanalare il proprio sviluppo industriale ed i tentativi fatti per ottenere un effetto concreto anche su imprese extracomunitarie e stimolare uno sviluppo virtuoso nei Paesi emergenti.

2.1 Il protocollo di Kyoto e l'Unione europea

La Comunicazione del 3 giugno 1998⁽³⁹⁾ e del 19 maggio del 1999⁽⁴⁰⁾ della Commissione Europea al Consiglio ed al Parlamento Europeo, tracciano il

⁽³⁸⁾ Per consultazione della normativa europea PASTORE R., *Codice dell'Unione europea: Prima Edizione 2017*, Piacenza, 2017

⁽³⁹⁾ Cfr. Comunicazione della Commissione al consiglio e al Parlamento Europeo, *I cambiamenti climatici verso una strategia dell'Unione Europea successiva alla conferenza di Kyoto*, Bruxelles, 03.06.1998, COM (1998) 353 def., reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:51998DC0353&from=IT>.

⁽⁴⁰⁾ Cfr. Comunicazione della Commissione al consiglio e al Parlamento Europeo, *Preparazione per l'implementazione del Protocollo di Kyoto*, Bruxelles, 19.05.1999, reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM:l28074>.

percorso che verrà poi attuato attraverso i successivi provvedimenti, per l'attuazione da parte dei paesi membri degli impegni presi con il protocollo di Kyoto ⁽⁴¹⁾, che consistono nella riduzione dell'8% delle emissioni di gas ad effetto serra, responsabili del riscaldamento globale, entro il periodo compreso tra il 2008 e il 2012, rispetto ai livelli del 1990.

Si identificano gli attori, Stati membri e Comunità Europea, con ruoli diversi: i primi sono responsabili degli obiettivi e la seconda, in quanto firmataria del protocollo, deve sostenere gli Stati membri negli interventi controllandone la coerenza con il trattato.

Questo orientamento può sembrare in contraddizione con l'evoluzione della cosiddetta "armonizzazione", soprattutto nelle versioni più recenti (massima), che tende a portare il recepimento delle direttive nelle normative nazionali quanto più possibile in forma uniforme, per consentire ai cittadini europei di non avere disparità di trattamento nei diversi Paesi.

In questo caso la scelta è stata di altro tipo in quanto, le diverse forme di sviluppo industriale e di altre tipologie di emissioni nell'ambiente, avevano necessità di contromisure differenziate.

Gli impegni assunti con il protocollo di Kyoto riguardano l'adozione di obiettivi giuridicamente vincolanti per ridurre (tra il 2008 ed il 2012), le emissioni dei seguenti gas serra ⁽⁴²⁾:

- Anidride carbonica (CO₂)
- Metano (CH₄)
- Protossido di azoto (N₂O)
- Idrofluorocarburi (HFC)
- Perfluorocarburi (PFC)
- Esafluoruro di zolfo(SF₆)

⁽⁴¹⁾ Per approfondimenti sul Protocollo di Kyoto vedi MONTINI M., *Il protocollo di Kyoto e il clean development mechanism: aspetti giuridici e istituzionali, l'esperienza dei Balcani*, Giuffrè, Milano, 2010. Il tema dei cambiamenti climatici alla base del Protocollo di Kyoto può essere approfondito in dettaglio in cfr. PASINI A., *Kyoto e dintorni: i cambiamenti climatici come problema globale*, FrancoAngeli, Milano, 2006

⁽⁴²⁾ Cfr. Allegato 1, *Protocollo Nazioni Unite (Protocollo di Kyoto)*, in vigore dal 16.2.2005

Gli Stati membri dovranno rispettare gli impegni in forma congiunta. I gas serra non sono tutti ugualmente responsabili del riscaldamento globale ma seguono una classifica di importanza che può essere sintetizzata come segue:

- Le emissioni di anidride carbonica sono la fonte più importante; le emissioni sono per lo più legate al consumo di energia e la produzione di combustibili fossili;
- La seconda causa è il metano; le principali fonti di emissione sono agricoltura (processi di digestione del bestiame), rifiuti (discariche) ed energia (produzione di carbone e gas naturale distribuzione);
- Il terzo è il protossido di azoto; un gas industriale derivato da acido nitrico e acido adipico e l'uso di fertilizzanti in agricoltura;
- Gli Idrofluorocarburi (HFC), perfluorocarburi (PFC) e esafluoruro di zolfo (SF₆) sono gas industriali con vita atmosferica molto lunga;

Le emissioni di HFC sono aumentate avendo questo gas sostituito i clorofluorocarburi (CFC), vietati dal Protocollo di Montreal per gli effetti nocivi sull'ozono; PFC è un sottoprodotto della fusione dell'alluminio (in particolare da impianti di incenerimento) e SF₆ è usato nelle apparecchiature ad alta tensione e per la produzione di magnesio.

La comunicazione della Commissione del 3 giugno 1998 ha posto le basi per l'azione comunitaria avente l'obiettivo:

- Di sviluppare una strategia per tutti i settori di attività che producono inquinamento;
- Di fissare un obiettivo intermedio per il 2005;
- Trovare una posizione comune per la Conferenza di Buenos Aires e la promozione del dialogo e lo scambio di informazioni con le parti interessate.

La Conferenza di Buenos Aires, dal 7 al 17 dicembre 2004, lancia l'allarme sull'accelerazione del cambiamento climatico. Gli anni 1997 e 1998 risultano essere gli anni più caldi della storia e, in assenza di interventi più efficaci, i ghiacciai potrebbero sciogliersi quasi completamente entro i successivi 30 anni.

La Conferenza, alla quale partecipano 180 Paesi, prevede un programma di lavoro per proseguire l'attuazione della Convenzione, per fornire ulteriore assistenza ai paesi in via di sviluppo attraverso meccanismi finanziari e

trasferimento di tecnologie e per perfezionare il sistema di controllo di conformità agli impegni presi.

L'atteggiamento dell'Europa rispetto agli obblighi di Kyoto è stato quindi di trovare delle forme efficaci ed innovative per realizzare quanto necessario per una inversione di tendenza nel campo della protezione ambientale, anche in presenza di una enorme incognita che veniva, fin dall'inizio, rappresentata dagli effetti del prevedibile sviluppo di Paesi ed interi continenti che, molto probabilmente, avrebbero reso inefficace l'azione intrapresa.

Il rischio che si intravedeva fin dal principio, si è poi puntualmente realizzato, ma il percorso normativo, che a seguire andremo ad analizzare, ha consentito quantomeno di avviare un'azione che, necessariamente, dovrà avere i suoi effetti a livello globale, ma che soprattutto ha consentito di testare un modello virtuoso per impedire che l'azione dell'uomo porti alla definitiva distruzione dell'ambiente nel quale vive, per l'oggi ma soprattutto per il futuro ⁽⁴³⁾.

2.2 La direttiva come strumento di integrazione e armonizzazione dei mercati finanziari Europei

Per arrivare a parlare dello strumento della Direttiva, vogliamo fare un brevissimo accenno alla gerarchia delle fonti di produzione normativa. Queste, in campo bancario e finanziario, seguono lo schema generale del nostro ordinamento.

Le norme possono essere originate dallo Stato (Costituzione e leggi ordinarie), da enti (Regioni) e Autorità amministrative (Banca d'Italia, CONSOB, IVASS, Antitrust), organi comunitari con regolamenti e direttive ⁽⁴⁴⁾, che disciplinano le materie previste dal Trattato istitutivo della Comunità ⁽⁴⁵⁾.

⁽⁴³⁾ Cfr. STERN N., *Clima è vera emergenza*, Francesco Brioschi Editore, Milano, 2009

⁽⁴⁴⁾ La differenza tra regolamenti e direttive è che mentre i primi rappresentano atto legislativo vincolante, che va applicato in tutti i suoi elementi all'intera Unione Europea, le seconde fanno riferimento ad atti legislativi che stabiliscono un obiettivo che tutti i Paesi UE devono raggiungere, benché lascino la scelta ai singoli Paesi di definire, tramite leggi nazionali, come realizzare tali obiettivi.

⁽⁴⁵⁾ Sul tema cfr. CAPRIGLIONE F., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Cedam, Padova, 2015, p. 4 ss.

Quest'ultima normativa rappresenta una limitazione della sovranità dei Paesi appartenenti alla Comunità Europea, che, con l'adesione al trattato hanno riconosciuto la conseguente normativa.

L'articolo 41 e l'articolo 47 della Costituzione intervengono per stabilire i principi generali che le norme in materia finanziaria debbono rispettare ⁽⁴⁶⁾, anche se la normativa deve mantenere l'agilità necessaria per far fronte ai cambiamenti che in questo ambito sono spesso repentini e necessitano di grande attenzione e capacità di intervento.

Nel corso degli anni il legislatore è dovuto intervenire spesso ed a volte con provvedimenti di legislazione speciale.

Per rispondere all'esigenza di flessibilità disciplinare le fonti normative primarie sono ridotte rispetto ad altri settori mentre il controllo avviene attraverso forme di "vigilanza prudenziale" ⁽⁴⁷⁾.

I rapporti bancari e finanziari sono stati parte integrante del diritto comunitario, ed hanno svolto un ruolo fondamentale nel processo di integrazione economica europea.

Anche nel caso degli adempimenti previsti dal protocollo di Kyoto, per i Paesi facenti parte della Comunità Europea, lo strumento della direttiva e le altre forme di regolazione, sono intervenuti in modo consistente per indicare le modalità e le forme scelte congiuntamente per agire nel modo più efficace.

Nel prossimo paragrafo illustreremo più nel dettaglio le modalità adottate per far fronte a questo problema epocale.

⁽⁴⁶⁾ Art. 41, L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali.

Art. 47, La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito. Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese.

⁽⁴⁷⁾ La vigilanza prudenziale è un concetto che si basa sull'idea che la disponibilità di mezzi propri commisurati alle dimensioni dell'operatività permetta la prevenzione di alcuni rischi connessi all'attività bancaria. Attraverso l'imposizione di livelli minimi di patrimonio e coefficienti patrimoniali minimi si cerca di preservare la stabilità senza reprimere l'autonomia di coloro che operano sui mercati finanziari. Per un approfondimento sulle competenze di vigilanza prudenziale assegnate alla Banca Centrale Europea cfr. ANTONIAZZI S., *La Banca Centrale Europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, G. Giappichelli, Torino, 2013

2.3 La direttiva 2003/87/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio

Il 24 settembre del 1996, il Consiglio dell'Unione Europea emanava la Direttiva 96/61/CE con la quale si mirava alla prevenzione e riduzione delle emissioni inquinanti ⁽⁴⁸⁾.

Con questa Direttiva venivano fissati dei limiti di emissioni nell'aria, nell'acqua e nel terreno, comprese le misure relative ai rifiuti, per conseguire un livello elevato di protezione dell'ambiente, da prevedere al momento del rilascio delle autorizzazioni ad operare per le diverse forme di attività industriali e di trattamento e smaltimento di rifiuti ⁽⁴⁹⁾.

Il 13 ottobre 2003, modificando il precedente provvedimento, veniva emanata una Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, che istituiva e regolamentava lo scambio di quote di emissione dei gas serra in Europa ⁽⁵⁰⁾. Si trattava della Direttiva 2003/87/CE con la quale la Comunità Europea sceglieva di adottare in modo sistematico i permessi negoziabili come meccanismo di controllo e regolazione dell'emissione di sostanze dannose nell'ambiente.

Come precedentemente accennato, si è scelta quindi la strada che, anche dal punto di vista lessicale, sostituisce i divieti con i permessi.

Il tentativo non è più quindi quello di proibire e sanzionare ma di indirizzare verso un percorso virtuoso e dimostrare che esiste una forma efficace e conveniente per produrre in modo ecocompatibile e generare benessere diffuso senza danneggiare il proprio e l'altrui ambiente.

Nella fase introduttoria di tale direttiva vengono infatti ribaditi tutti gli obiettivi di breve e lungo termine imposti dal protocollo di Kyoto, già esposti nel primo paragrafo di questo capitolo, e viene indicato con forza che il sistema di scambio

⁽⁴⁸⁾ Cfr. al riguardo la Direttiva 96/61/CE del Consiglio del 24 settembre 1996, *sulla prevenzione e la riduzione integrate dell'inquinamento*, reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:31996L0061&from=IT>.

⁽⁴⁹⁾ Cfr. IPSOA, *Manuale Ambiente 2017*, Wolters Kluwer, Milano, 2017, p.687 ss.

⁽⁵⁰⁾ Cfr. Direttiva 2003/87/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la Direttiva 96/61/CE del Consiglio, reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0087&from=IT>.

di quote di emissione (ETS) è il fondamento della politica comunitaria per la lotta contro i cambiamenti climatici.

Il sistema ETS si configura come strumento chiave per la riduzione delle emissioni industriali di gas a effetto serra, particolarmente efficace in quanto, se utilizzato correttamente, può consentire anche un vantaggio economico.

La Direttiva 2003/87/CE, costituisce quindi l'origine del sistema ETS dell'UE, anche se la reale applicazione ha avuto avvio nel 2005 ed è stata oggetto di numerose modifiche.

In primo luogo viene illustrato l'ambito di applicazione.

All'articolo 33 vengono identificati come destinatari del provvedimento tutti gli Stati membri e, nell'allegato I, vengono elencate le tipologie di impianto e di attività coinvolte, con particolare attenzione alle centrali elettriche e gli impianti di produzione industriali, i limiti di emissione e le autorizzazioni necessarie. Si prevede inoltre che, dal 1 gennaio 2005, i gestori degli impianti destinatari della direttiva, devono avere un idoneo permesso per le emissioni di gas serra. Il meccanismo previsto per la concessione di questi permessi, che illustreremo nel seguito del paragrafo, fa sì che l'impresa oggetto dell'intervento ottenga, nella gran parte dei casi, i permessi in forma gratuita, e sia stimolato a scegliere, invece di "spendere" il permesso ottenuto, di ristrutturare il proprio impianto, rendendolo a minore impatto, e rivendere successivamente i permessi che, negli obiettivi iniziali, si saranno addirittura rivalutati.

E' evidente l'innovazione di tale sistema, tanto da spingere a verificarne l'applicabilità alle altre problematiche della convivenza civile, soprattutto nelle politiche del lavoro, ma anche nelle attività e nei consumi dei normali cittadini.

Nell'allegato II vengono elencati tutti i gas a effetto serra di cui agli articoli 3 e 30 della direttiva, accorpata nella macro area dei biossidi di carbonio (CO₂), Metano (CH₄), emissioni di protossido di azoto (N₂O) derivanti dalla produzione di determinati acidi, Idrofluorocarburi (HFC), le emissioni di perfluorocarburi (PFC) legate alla produzione di alluminio ed Esafluoro di zolfo (SF₆).

Gli articoli 10 ed 11, intervengono sulle modalità di rilascio delle autorizzazioni, stabilendo che le autorità nazionali competenti rilasciano i

permessi ad emettere gas ad effetto serra, a condizione che il soggetto richiedente sia in grado di monitorare e comunicare le proprie emissioni al soggetto di controllo.

Elemento caratterizzante di questo mercato è la limitazione del numero di quote ammesse alla negoziazione.

L'articolo 9 stabilisce che la determinazione delle quote totali di emissioni è affidata a ciascun Stato membro e verrà determinata in base ai criteri illustrati nell'allegato III, coerenti con gli obiettivi del protocollo di Kyoto. Al fine di assicurare il regolare e trasparente svolgimento delle negoziazioni i gestori devono monitorare e comunicare le proprie emissioni alle autorità competenti.

Tali comunicazioni sono controllate da verificatori indipendenti (art. 14 e 15). Sempre con finalità di trasparenza interviene l'articolo 19 che disciplina la tracciabilità asserendo che le quote rilasciate a decorrere dal 1 gennaio 2012 devono essere conservate nel registro comunitario ai fini dell'esecuzione delle procedure relative alla gestione dei conti di deposito aperti nello Stato membro e l'assegnazione, la restituzione e l'annullamento delle stesse.

A garanzia degli adempimenti previsti la normativa prevede un rigido sistema sanzionatorio.

L'articolo 16 prevede infatti che, al termine di ogni esercizio annuale, i gestori che non hanno ceduto un numero di quote sufficienti a coprire la totalità delle emissioni, vengono sanzionati con ammende predeterminate anche nell'ammontare.

Per ciascuna tonnellata di biossido di carbonio equivalente emessa, per la quale il gestore non abbia restituito le quote di emissione, l'ammenda prevista per le emissioni in eccesso corrisponde a 100 EUR.

La quantificazione della sanzione è idonea a rendere le quote rappresentative di un veritiero quantitativo di sostanze inquinanti e che, in conseguenza, i valori di mercato mantengano un legame con la realtà e si evitino bolle di mercato.

Come già detto l'assegnazione delle quote avviene mediante la messa all'asta delle stesse.

L'articolo 10 prevede che per il triennio 2005-2007 verranno assegnati a titolo gratuito il 95% delle quote di emissioni, mentre per il triennio successivo, tale quota verrà ridotta al 90%.

In questo articolo si evidenzia una caratteristica costante della direttiva, che tende a ridurre gradualmente l'intervento delle Istituzioni, mirando ad un punto d'arrivo che elimini le emissioni in modo stabile e continuativo.

Per quanto si tratti di cicli molto lunghi, anche decennali, resta sempre presente la visione di una soluzione definitiva.

La regolamentazione del sistema ETS oggetto di analisi in questo paragrafo, è relativa a quanto previsto fino alla conclusione della fase nella quale ci troviamo in questo momento, denominata fase 3.

La stessa terminerà nel 2021 con l'avvio della fase 4.

La fase 4, prevista dal 2021 al 2030, è stata configurata nel mese di luglio 2015, con una proposta di revisione dell'ETS che configura il quadro di politiche relative al clima e all'energia per il 2030.

La proposta intende raggiungere una riduzione delle emissioni dell'ETS dell'UE pari al 43% rispetto al 2005.

Siamo quindi di fronte ad un processo normativo in continua evoluzione e con obiettivi sempre più ambiziosi.

La produzione normativa sta seguendo la realtà sociale, e la realtà in questo momento è che l'UE sta riuscendo nel suo intento, raggiungendo gli obiettivi che si era imposta, ottenendo le condizioni per prevederne di migliori.

La battaglia sull'ambiente ha però possibilità di successo solo se combattuta a livello globale ed è per questo che quanto realizzato nel nostro continente, come detto precedentemente, non rappresenta solo un esempio di civiltà, ma anche un modello testato da proporre all'intero pianeta.

2.4 La direttiva 2004/101/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio

Il 27 ottobre 2004, con la Direttiva 2004/101/CE il Parlamento Europeo e la Commissione ⁽⁵¹⁾ hanno perfezionato l'utilizzo dei permessi negoziabili con il "Clean Development Mechanism" del protocollo di Kyoto, consentendo di fatto alle imprese, di scegliere il luogo più conveniente dove realizzare il progetto.

La presente direttiva va a modificare quella del 2003 analizzata nel paragrafo precedente soprattutto in termini di attività di progetto (art. 11 ter) e di sostegno alle attività volte a creare capacità (art. 21 bis).

L'art. 11 ter introduce due strumenti innovativi: il *joint implementation* (JI) ed il *Clean development Mechanism* (CDM) ⁽⁵²⁾.

Tali strumenti permettono a ciascuno Stato firmatario di ottenere una riduzione delle emissioni; entrambi sono definibili come meccanismi *project-based*, ossia che portano a una riduzione di CO₂ tramite realizzazione di un progetto finanziato da una sola o da entrambe le parti coinvolte.

Il meccanismo di implementazione congiunta (JI) è previsto dall'art. 6 del Protocollo di Kyoto.

Tale strumento fa riferimento a qualsiasi settore dell'economia e consiste nella creazione di progetti che hanno ad oggetto la riduzione di emissioni di gas serra e che vedono come partecipare due o più Paesi presenti nell'allegato A, di cui fanno parte i paesi industrializzati e quelli con economie in transizione.

Tra i Paesi partecipanti al progetto poi, una parte rivestirà il ruolo di investitore e l'altra di ricevente il finanziamento (ospitante).

Tutto si svolgerà nel Paese ospitante che beneficerà dei risultati del progetto mentre il Paese finanziatore si vedrà riconosciuta un'unità di riduzione delle emissioni (*Emission Reduction Units*, ERUs) per ogni tonnellata di carbonio non emessa.

⁽⁵¹⁾ Cfr. Direttiva 2004/101/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio recante modifica della direttiva 2003/87/CE che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità, riguardo ai meccanismi di progetto del Protocollo di Kyoto, reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0101&from=IT>.

⁽⁵²⁾ Cfr. Laura Castellucci, Appunti di politica economica ambientale, Esculapio Economia, Bologna, 2012.

La realizzazione o meno della JI dipende da due variabili:

- La prima è che tutti i paesi coinvolti aderiscano al progetto;
- La seconda è che la riduzione delle emissioni sia addizionale a quella che si sarebbe comunque ottenuta in assenza del progetto.

Il Meccanismo di Sviluppo Pulito (*Clean development Mechanism*, CDM) trova un riscontro legislativo nell'art. 12 del Protocollo di Kyoto.

A differenza del precedente strumento, questo è stato previsto esclusivamente per i paesi non presenti nell'Allegato A, e quindi per i Paesi in via di sviluppo.

Il funzionamento è molto simile a quello precedente, avendo per oggetto sempre un progetto ma, in questo caso, cambia la parte ospitante essendo previsto che qualsiasi Paese aderente al Protocollo di Kyoto, che permetta l'abbattimento di una tonnellata di CO₂ in uno dei paesi non presenti nell'Allegato A (Paesi ospitanti), ottenga in cambio un'unità di riduzione certificata (*Certified Emissions Reductions*, CER).

Nel CDM, per realizzare il progetto, è necessaria l'adesione del Paese ospitante, e per ottenere il CER, le riduzioni di gas serra che si conseguono nel PVS dovranno essere sempre ulteriori rispetto a quelle che si sarebbero in ogni caso ottenute nel Paese ospite, in assenza del CDM.

È evidente come questi strumenti siano efficaci ed efficienti per tutte le parti in gioco, in quanto i paesi ospitanti, che di solito sono PVS ad alto tasso di inquinamento, si vedono beneficiati della riduzione di emissioni, mentre i Paesi finanziatori possono adempiere agli obblighi dettati dal Protocollo di Kyoto, avendo la facoltà di scegliere il posto in cui farlo al costo più basso.

Una volta illustrate le caratteristiche di questi strumenti possiamo comprendere appieno l'articolo 11 ter, che disciplina in modo dettagliato l'assegnazione dei crediti CER e ERU.

I crediti possono essere concessi solo se un numero corrispondente di quote di emissione viene cancellato dal gestore dell'impianto in questione e dal registro nazionale dello Stato membro di origine delle ERU o delle CER.

Questa regola agisce per arginare possibili comportamenti opportunistici ed irregolari da parte di Paesi che, pur di raggiungere l'obiettivo, potrebbero effettuare dichiarazioni non corrispondenti al vero.

La trasparenza risulta ancora una volta essere il principio fondante della normativa comunitaria, confermandosi come pilastro di tutte le legislazioni che hanno un risvolto finanziario.

Altra innovazione è rappresentata dall'articolo 21 bis, che regola la tematica delle attività volte a creare capacità.

Questo articolo conferma e rafforza l'intenzione da parte della Commissione e degli Stati membri "di impegnarsi a sostenere attività volte a creare capacità nei paesi in via di sviluppo e nei paesi ad economia in transizione, affinché questi possano sfruttare appieno i meccanismi JI e CDM, a supporto delle rispettive strategie per lo sviluppo sostenibile.

Si offre inoltre, la disponibilità ad agevolare il coinvolgimento di entità nello sviluppo e nell'attuazione dei progetti JI e CDM".

Si evince la volontà dell'Unione europea di sostenere iniziative a favore dell'ambiente in tutto il mondo e soprattutto dove le condizioni economiche porterebbero a sottovalutare questo tema, nelle fasi di crescita economica ed industriale, valorizzando oltre agli aspetti ambientali anche quelli di portata sociale.

Si tratta di primi tentativi di allargare ad altre parti del pianeta quello che di positivo si sta tentando per l'Europa, con l'obiettivo di vivere in un mondo più pulito, con conseguenze positive sulla salute e sul benessere collettivo.

Anche in questo caso, la spinta ad andare nella giusta direzione è data dalla convenienza economica. Infatti, in caso di successo, il risultato sarebbe di portata epocale in quanto, molto spesso, in passato, il vantaggio economico aveva come effetto sfruttamento dell'ambiente e dei lavoratori, tendenza che potrebbe essere invertita con il metodo proposto.

Basti pensare agli effetti positivi che potrebbe avere sull'attualità tragica della migrazione dai paesi più poveri, una politica che favorisse lo spostamento della produzione in quelle aree.

2.5 La direttiva 2008/101/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio

Il 19 novembre 2008 il Parlamento europeo ed il Consiglio con la Direttiva

2008/101/CE ⁽⁵³⁾, include nel sistema comunitario di scambio, il settore del trasporto aereo ⁽⁵⁴⁾, coinvolgendo in tal modo compagnie non europee ed andando a modificare ed integrare l'originaria direttiva del 2003.

Dagli studi effettuati sull'inquinamento ambientale era emerso che le emissioni di CO₂ prodotte dal trasporto aereo rappresentavano il 2% del totale a livello globale e che a queste si affiancava anche la produzione degli altri principali gas serra elencati nella direttiva del 2003: l'ossido di azoto (NO_x), gli idrocarburi (HC) ed il monossido di carbonio (CO).

Gli effetti di tali emissioni si distinguono in effetti di alta quota, responsabili dei cambiamenti climatici ed effetti di bassa quota, che agiscono negativamente sulla qualità dell'aria circostante.

La produzione di anidride carbonica, principale responsabile degli effetti di alta quota, deve essere assolutamente tenuta sotto controllo, in quanto, intrappolando le radiazioni infrarosse della luce solare e riflettendola verso la terra, ne impedisce il raffreddamento e contribuisce ad incrementare il problema dell'effetto serra.

L'effetto serra produce il riscaldamento del pianeta in tempi incompatibili con l'adattamento degli ecosistemi.

Gli effetti distruttivi già evidenti e che non potranno che peggiorare nel prossimo futuro, hanno imposto al legislatore di regolamentare ogni componente del settore industriale che partecipi alle emissioni nell'ambiente, con l'obiettivo di raggiungere almeno quanto previsto dal trattato di Kyoto ⁽⁵⁵⁾.

Il riscaldamento del pianeta e le conseguenze disastrose sugli ecosistemi, che non hanno tempo di rispondere ed adattarsi al cambiamento, hanno condotto il

⁽⁵³⁾ Cfr. Direttiva 2008/101/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2003/87/CE al fine di includere le attività di trasporto aereo nel sistema comunitario di scambio delle quote di emissioni dei gas a effetto serra, reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:008:0003:0021:it:PDF>.

⁽⁵⁴⁾ Per una panoramica degli effetti del trasporto nelle sue diverse forme sull'ambiente vedi MARINI R. - OCCHI S. - RETTIGHIERI M. - VENTURA F., *Libro Verde per la sostenibilità ambientale delle infrastrutture nodali di trasporto*, FrancoAngeli. Milano, 2016

⁽⁵⁵⁾ Per maggiori approfondimenti sul tema, si consulti il sito https://www.enac.gov.it/L%27Ambiente/Fonti_di_inquinamento/Emissioni_gassose/index.html.

legislatore a reagire cercando di normare ogni settore industriale che abbia un impatto negativo sull'ambiente e che possa condurre al raggiungimento degli obiettivi di Kyoto.

Per questo motivo, agli altri settori già regolamentati dalle direttive precedenti, si è deciso di aggiungere anche quello del traffico aereo, disciplinandolo in dettaglio nella direttiva oggetto di questo paragrafo.

L'importanza di questa scelta riguarda quindi un settore che partecipa in modo consistente all'emissione di sostanze dannose nell'ambiente, ma rappresenta anche un caso esemplare di politica ambientale che agisce oltre i confini europei e coinvolge interessi globali.

Il settore del traffico aereo ha infatti la caratteristica, almeno nella sua componente di tratte internazionali, di operare necessariamente nel continente europeo, indipendentemente dalla nazionalità della compagnia.

Risulta quindi evidente che il potere contrattuale dell'Europa è tale da coinvolgere praticamente tutto il settore in questa politica virtuosa.

La Direttiva si compone di una prima parte che definisce le figure ed i termini tecnici relativi agli operatori del settore aereo, proseguendo poi nell'integrare, sostituire e modificare gli articoli della direttiva del 2003.

Vengono aggiunti all'articolo 3, nuovi articoli dal 3bis al 3 nonies.

Tra questi, di particolare importanza risultano il quater, il quinquies e l'octies, che riguardato rispettivamente le quantità totali di quote assegnate al trasporto aereo, i metodi di assegnazione mediante vendita all'asta e le modalità previste per il monitoraggio e le comunicazioni.

In merito al primo aspetto si prevede che la quantità totale di quote da assegnare agli operatori aerei per il periodo compreso tra il 1 gennaio 2012 e il 31 dicembre 2012 è equivalente al 97 % delle emissioni storiche del trasporto aereo. Questa scelta risulta in linea con la distribuzione degli obblighi di riduzione conseguente all'adesione al protocollo di Kyoto, tra i diversi membri dell'Unione Europea, penalizzando quelli che hanno storicamente inquinato di più.

L'articolo 3 quinquies riguarda la forma di assegnazione delle quote al settore aereo, che nel periodo considerato dall'articolo 3 quater, prevede la messa

all'asta del 15% delle quote ed assegna agli Stati membri la decisione relativa a l'utilizzo dei proventi.

Si precisa, tuttavia, che tali proventi dovranno essere comunque destinati alla soluzione del problema ambientale e per la riduzione delle emissioni di gas a effetto serra non solo nell'Unione europea ma anche e soprattutto nei Paesi in via di sviluppo.

Si dichiara, inoltre, che tali introiti dovranno essere destinati a ricerca e sviluppo, soprattutto nel settore aereo, per la riduzione delle emissioni da ottenersi con nuove tecnologie di costruzione dei vettori.

La messa all'asta, in ultima analisi, dovrebbe avere anche lo scopo di finanziare il fondo globale per l'efficienza energetica e le energie rinnovabili ⁽⁵⁶⁾ oltre a quello di combattere il problema della deforestazione.

In questo caso, la norma interviene in modo diverso rispetto al meccanismo principale. I diritti vengono venduti ed il ricavato investito in interventi mirati all'innovazione ed alla protezione ambientale.

La scelta è derivata dall'imposizione dell'obbligo a soggetti che non risiedono con le proprie imprese nell'area comunitaria e che sarebbero quindi difficilmente controllabili nella loro evoluzione, in relazione alle politiche ambientali.

La difficoltà è inoltre generata dal fatto che il miglioramento dell'impatto degli aeromobili non dipende dalle compagnie aeree, ma da soggetti terzi che questi mezzi producono.

Per quanto riguarda il monitoraggio e le comunicazioni interviene l'articolo 3 octies.

Si impone a ciascuno Stato membro di mettere in atto le misure necessarie affinché ogni operatore del settore aereo trasmetta all'autorità competente del medesimo Stato un piano di monitoraggio, con la finalità di stabilire le misure per il controllo e la comunicazione delle emissioni e di tutti i dati per il calcolo

⁽⁵⁶⁾ GEEREF è un fondo di fondi innovativo che catalizza il capitale del settore privato in progetti di energia pulita nei paesi in via di sviluppo e nelle economie in transizione.

delle tonnellate-chilometro ⁽⁵⁷⁾, necessari per l'approvazione del piano da parte dell'autorità competente.

Al capo IV si trovano le disposizioni applicabili al trasporto aereo e agli impianti fissi. In questa sezione vengono disciplinate le modalità di cancellazione (art 12), comunicazione (art 14) e verifica (art 15).

L'articolo 12 viene infatti maggiorato di alcuni paragrafi che prevedono le modalità di cancellazione delle quote.

Emblematico in tal senso è il paragrafo 2 bis, dove si prevede che gli Stati membri devono accertarsi ogni anno che tutti gli operatori aerei restituiscano un numero di quote corrispondenti alle emissioni prodotte nell'anno precedente dalle attività di trasporto aereo previste dalla normativa.

Le quote restituite dovranno essere successivamente cancellate.

L'art 14 viene sostituito nel paragrafo 3, dove sono previste le modalità per rilevare l'entità delle emissioni di ciascuna compagnia a partire dal 2010 affidandone la verifica a ciascun Stato membro.

Di particolare importanza risultano anche le misure sanzionatorie previste dall'articolo 16, che al paragrafo 5 specifica che, qualora un operatore aereo non si attenga alle prescrizioni della direttiva e qualora non lo faccia neanche a seguito dell'imposizione di misure coercitive, lo Stato membro di riferimento ⁽⁵⁸⁾ può chiedere alla Commissione di imporre un divieto operativo, vietando, di fatto, alla compagnia di fare scalo sul territorio comunitario.

⁽⁵⁷⁾ Ai fini della domanda di assegnazione di quote a norma dell' articolo 3 sexies , paragrafo 1, o dell'articolo 3 septies, paragrafo 2, l'entità dell'attività di trasporto aereo è calcolata in tonnellate-chilometro, secondo la seguente formula: tonnellate-chilometro = distanza × carico pagante dove: distanza è la distanza ortodromica tra l'aerodromo di partenza e l'aerodromo di arrivo maggiorata di un fattore fisso aggiuntivo di 95 km; carico pagante è la massa totale di merci, posta e passeggeri trasportata. Ai fini del calcolo del carico pagante: il numero dei passeggeri comprende il numero di persone a bordo dell'aeromobile, escluso l'equipaggio.

Un operatore aereo può scegliere se applicare la massa effettiva o la massa forfettaria riferita ai passeggeri e al bagaglio imbarcato contenuta nella documentazione sulla massa e sul bilanciamento per i voli interessati, oppure un valore d'ufficio pari a 100 kg per ciascun passeggero e relativo bagaglio imbarcato.

⁽⁵⁸⁾ Lo Stato membro di riferimento di un operatore aereo è:

a) nel caso di un operatore aereo in possesso di una licenza d'esercizio valida rilasciata da uno Stato membro a norma del regolamento (CEE) n. 2407/92 del Consiglio, del 23 luglio 1992, sul rilascio delle licenze ai vettori aerei, lo Stato membro che ha rilasciato la licenza d'esercizio per l'operatore aereo in questione;

b) negli altri casi, lo Stato membro per il quale sono state stimate le più elevate emissioni attribuite al trasporto aereo prodotte dai voli effettuati dall'operatore aereo in questione nell'anno di riferimento.

La normativa prevede infine possibilità di raccordo tra paesi.

L'art. 25 bis dispone che se un Paese terzo dovesse adottare provvedimenti con la finalità di ridurre l'impatto climatico dei voli in partenza dal proprio territorio e diretti verso un qualsiasi Paese comunitario, la Commissione, previa consultazione con lo Stato terzo e gli Stati membri, può valutare le opzioni disponibili nel tentativo di trovare una possibile integrazione normativa.

In ogni caso, al paragrafo 2 dello stesso articolo, troviamo una disposizione più generale che esprime il principio di cooperazione che sta alla base di tutta la normativa.

Si elogia la ricerca, da parte della Comunità e dei suoi Stati membri, di accordi a carattere globale con la finalità di ridurre le emissioni di gas serra provenienti dal trasporto aereo.

Si contempla, infine, la possibilità di modificare questa direttiva, nel caso si raggiunga un qualsiasi accordo che favorisca il miglioramento dell'azione, facendo intendere l'elasticità normativa che è resa necessaria dall'argomento trattato.

Quello dell'applicazione della normativa al traffico aereo è quindi uno degli esempi di intervento che supera i confini europei e coinvolge imprese extracomunitarie.

E' un esempio importante in quanto, in futuro, potrebbe essere ampliato a qualsiasi altra importazione di beni o servizi da paesi non europei.

Tale prospettiva acquisterebbe ulteriore validità se le risorse derivanti venissero concentrate, come nel caso analizzato, su interventi a favore dell'ambiente di carattere globale.

Il risultato sarebbe quello di convertire il concetto dei dazi doganali, prevedendo che qualsiasi importazione di beni e servizi in Europa, generi risorse destinate alla soluzione della problematica ambientale a livello globale.

2.6 La direttiva 2009/29/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio

La Direttiva 2009/29/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 aprile 2009 ⁽⁵⁹⁾ adegua la normativa europea all'ampliamento degli obiettivi di riduzione, precedentemente previsti nella quantità del 20%, rispetto alle emissioni del 1990.

All'articolo 1, infatti, vengono aggiunti due nuovi commi che prevedono un incremento delle azioni atte a ridurre le emissioni dei gas a effetto serra, per adeguare i livelli di abbattimento all'obiettivo di evitare cambiamenti climatici pericolosi.

La quantificazione dell'incremento viene esplicitata al secondo comma, dove si stabilisce l'impegno da parte della Comunità a portare l'obiettivo di riduzione dal 20% al 30%, come approvato dal Consiglio europeo fin dal 2007.

Dopo una sezione riguardante l'ampliamento, la modifica di alcune definizioni e l'inserimento di nuove categorie, contenute nel novellato articolo 3, si passa alla determinazione del quantitativo comunitario di quote, determinato nell'articolo 9.

In questo articolo si percepisce la volontà del legislatore di ridurre la percentuale di emissioni al fine di tenere fede all'obiettivo promesso, prevedendo una riduzione lineare di un fattore pari all'1,74%, da porre in relazione al quantitativo medio annuo totale di quote rilasciate dagli Stati membri, in conformità con i piani nazionali di assegnazione per il periodo che va dal 2008 al 2012, disposto dalla Commissione.

Direttamente collegato al quantitativo di quote, è il tema ben più tecnico della messa all'asta.

Questo argomento viene ampiamente disciplinato dall'articolo 10.

Viene innanzitutto stabilito che:

⁽⁵⁹⁾ Cfr. Direttiva 2009/29/CE Del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2003/87/CE al fine di perfezionare ed estendere il sistema comunitario per lo scambio di quote di emissione di gas a effetto serra, reperibile in http://www.minambiente.it/sites/default/files/direttiva_ue_2009_29_it.pdf.

- Dal 2013 gli Stati membri dovranno mettere all'asta tutte le quote che non sono state assegnate gratuitamente
- Entro il 31 dicembre 2010 la Commissione dovrà determinare il quantitativo esatto di quote che verrà messo all'asta (articolo 10, comma 2).
- Dei proventi derivanti dall'asta almeno il 50% dovrà essere utilizzato per scopi ambientali quali: il versamento di contributi al Fondo globale per l'efficienza energetica e le energie rinnovabili e al Fondo di adattamento, il finanziamento di attività di ricerca e sviluppo anche in merito alle energie rinnovabili mirate ad assolvere l'impegno comunitario di utilizzare il 20% di energia rinnovabile entro il 2020, gli incentivi a misure che permettano di evitare la deforestazione e che anzi favoriscano l'afforestazione e la riforestazione nei PVS che sceglieranno di ratificare l'accordo internazionale sui cambiamenti climatici, trasferendo in tali Paesi le tecnologie e le conoscenze necessarie e utili alla soluzione dei problemi ambientali.

A conclusione del comma si aggiunge, per rafforzare il concetto, che il 50% dei proventi derivanti dall'asta delle quote dovrà essere utilizzato per l'introduzione, soprattutto nei PVS, di misure di sostegno fiscale e finanziario, finalizzate agli scopi di cui sopra.

Sempre all'articolo 10, al comma 4, vengono approfonditi i motivi della scelta del sistema delle aste.

Si evidenzia l'aspetto della garanzia che questo sistema offre, soprattutto alle PMI, fornendo un accesso al mercato giusto ed equo, in un'ottica di parità concorrenziale, in assenza di asimmetrie informative, permettendo quindi a tutti i partecipanti un accesso contemporaneo alle necessarie informazioni.

Anche dal punto di vista dei costi, l'asta viene proposta come modello efficace ed efficiente, limitando al minimo oneri superflui di tipo amministrativo.

Proseguendo nell'analisi della direttiva, è rilevante osservare l'inserimento dell'articolo 10 bis, che tratta l'argomento specifico delle norme transitorie per l'armonizzazione delle procedure di assegnazione gratuita delle quote, ma che coglie un aspetto più generale, un principio che si pone alla base di tutta la normativa comunitaria, ossia il processo di armonizzazione, la cui applicazione

in forme accentuate rende quanto più omogeneo possibile il sistema normativo dei diversi Paesi, avvicinandosi quanto più possibile ad una vera legge europea.

In questo articolo, viene asserito innanzitutto che entro il 2010 la Commissione dovrà adottare misure di attuazione comunitarie interamente armonizzate per l'assegnazione di quote, specificandone poi le formule da applicare a livello Europeo nei commi successivi.

Al comma 5 si descrive il calcolo del quantitativo massimo annuo di quote da assegnare ad una certa tipologia di impianti, al comma 7 si trova la disciplina relativa alle percentuali di quote destinate ad essere accantonate per i nuovi entranti, al comma 11 si fa una previsione di riduzione nell'assegnazione di quote a titolo gratuito, con un obiettivo intermedio del 30% nel 2020 e di cessarne completamente la distribuzione entro il 2027.

Ulteriore argomento trattato dalla normativa, è la validità delle quote (art.13).

Questo articolo, già presente nella direttiva 2003, viene completamente sostituito, prevedendo ora che le quote rilasciate a partire dal 2013, saranno valide per le emissioni prodotte durante periodi di 8 anni, e che quattro mesi dopo l'inizio di ciascun periodo, l'autorità competente dovrà cancellare quelle non più valide, che non siano state già restituite o cancellate.

L'articolo 15 prevede che la Commissione adotti un regolamento per la verifica delle comunicazioni delle emissioni e per l'accreditamento e la supervisione dei verificatori entro il 31/12/2011.

All'articolo 15 bis, si prevede la parità di trattamento in relazione alle informazioni sulla quantità ed assegnazione delle quote, attraverso lo strumento della divulgazione immediata e sistematica delle stesse.

Nel contempo l'articolo prevede il divieto di divulgazione di informazioni coperte da segreto professionale.

La caratteristica di flessibilità, intrinseca nella normativa in questione e necessaria affinché questa sia al passo con la realtà, si evince dall'articolo 24 in cui si prevede la possibilità, a decorrere dal 2008, di includere, e quindi normare, altre attività ed altri gas ad effetto serra non inclusi nell'allegato I.

Viene prevista inoltre la possibilità, una volta approvate tali modifiche, di rilasciare quote supplementari da parte della Commissione (comma 2).

All'articolo 24 bis torna il tema dell'armonizzazione, a conferma dell'importanza dell'argomento.

In questo caso il processo di armonizzazione è riferito alla possibilità di adottare misure di attuazione per il rilascio di quote riguardanti progetti ad iniziativa degli Stati membri, sempre finalizzate alla riduzione dei gas serra ma non disciplinate dal sistema comunitario.

L'articolo prevede che le misure di attuazione possano essere disciplinate in maniera armonizzata a livello comunitario.

L'articolo 28 va a disciplinare gli adeguamenti applicabili in caso di approvazione degli accordi internazionali sui cambiamenti climatici.

In questi casi vige l'obbligo di presentare una relazione che valuti elementi come natura e implicazioni dell'accordo, competitività delle industrie e impatto sui cambiamenti climatici in relazione ad altri settori economici della Comunità.

In conclusione, è interessante studiare un aspetto più tecnico previsto da questa direttiva, ossia le misure in caso di fluttuazioni eccessive dei prezzi (articolo 29 bis).

Si dispone che se per più di sei mesi consecutivi il prezzo della quota sia tre volte superiore al prezzo medio delle quote nei due anni precedenti sul mercato europeo, la Commissione debba convocare immediatamente una riunione dell'apposito comitato che potrà, se l'evoluzione dei prezzi non corrisponde ai mutamenti dei parametri fondamentali del mercato, adottare misure come la messa all'asta anticipata di parte delle quote o mettere all'asta fino al 25% delle quote restanti nella riserva per i nuovi entranti.

In conclusione di questo capitolo riteniamo utile riepilogare i punti di forza e di innovazione contenuti nella normativa che regola il sistema ETS.

Il primo aspetto è senza dubbio quello di sostituire la logica dei divieti con quella dei permessi.

Si tratta di un approccio moderno che tiene conto della fragilità dei sistemi che prevedono proibizioni e sanzioni.

In molti casi, infatti, il semplice divieto produce una reazione che è quella di sfuggire ai controlli ed alle sanzioni, a volte con escamotage che semplicemente non producono il risultato voluto, ma, molto più spesso con la creazione di un

mercato sommerso, che dovendosi sottrarre ai controlli, ha come logica conseguenza, quella di favorire altre forme di illegalità, ad esempio nei rapporti e nella sicurezza sul lavoro e nella regolarità fiscale.

Una forma rigida di divieto può produrre inoltre, anche in presenza di imprenditori corretti, la perdita di posti di lavoro legata alla reale impossibilità di conversione alle nuove tecnologie nei tempi previsti dalla norma.

La possibilità offerta dai diritti di emissione lascia la discrezionalità alle imprese sul modo ed i tempi di adeguamento alla normativa, con addirittura la possibilità che l'adeguamento possa produrre risultati economici positivi.

Altro elemento che ha caratterizzato soprattutto le fasi più recenti, è il tentativo di coinvolgere componenti non europee nel sistema.

La condizione imposta alle compagnie aeree, per poter far scalo negli aeroporti europei, di dotarsi dei permessi di emissione, ha rappresentato un primo esempio di coinvolgimento di imprese interessate a fornire il servizio nell'area comunitaria, rispettandone le regole.

A rafforzarne la visione globale ha fortemente contribuito la scelta di destinare le risorse ottenute ad interventi a favore dell'ambiente da effettuarsi a livello planetario e non limitati all'Europa.

Questa scelta si affianca a quella già precedentemente realizzata con la direttiva 2004/101/CE che consente di effettuare gli interventi di adeguamento degli impianti anche fuori dal territorio comunitario per le imprese europee.

Abbiamo quindi un modello estremamente versatile che ha superato il decennio di applicazione, che nel corso del periodo è stato aggiornato alle diverse esigenze che si sono venute a creare e che propone soluzioni interessanti per contrastare quanto di negativo è emerso.

Il riferimento è agli effetti sull'ambiente creato dall'enorme sviluppo di paesi come Cina ed India che, se non accompagnati ed aiutati a livello globale, non potranno che annullare i lenti miglioramenti fino ad oggi ottenuti dalle politiche ambientali ⁽⁶⁰⁾.

⁽⁶⁰⁾ Cfr. CAPRA G., *Sostenibilità energetica e scienza della sostenibilità*, Gangemi Editore, Roma, 2010, pp. 141-142

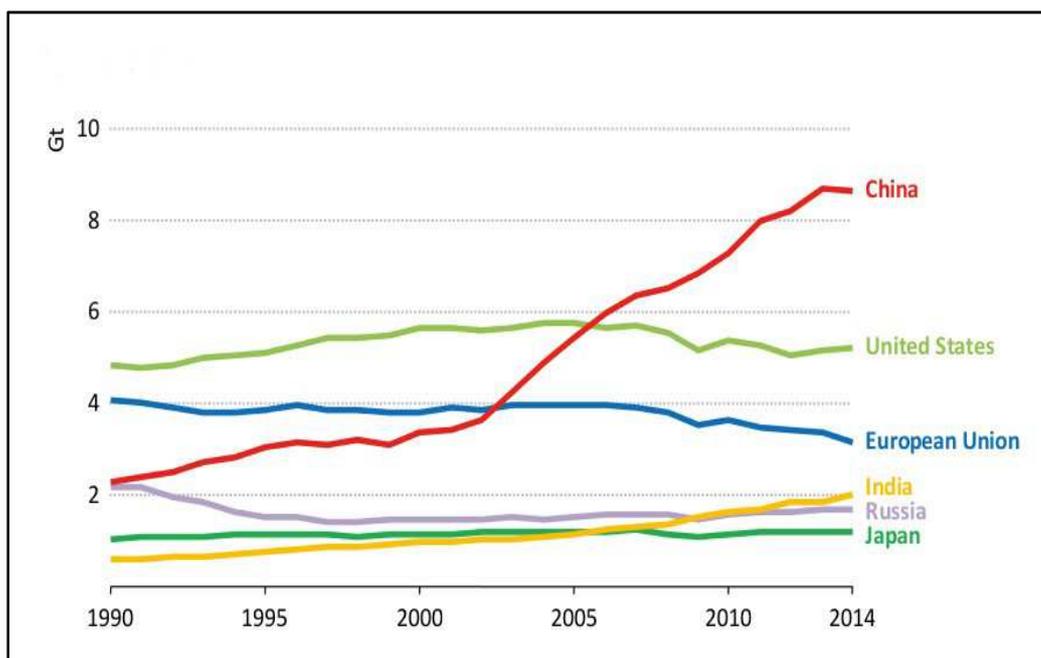


Figura 3 - Andamento delle emissioni di CO2 per Paese dal 1990 al 2014

Fonte: www.qualenergia.it

Il grafico in figura 3 mostra con evidenza come, la pur modesta riduzione delle emissioni in Europa e USA, appare completamente annullato dagli incrementi cinesi e, in linea di tendenza, anche quelli indiani.

Nella conferenza sull'ambiente di Parigi del dicembre 2015, questo tema è stato al centro della discussione e nell'accordo finale uno dei punti centrali è stata la scelta di destinare risorse economiche da parte dei paesi industrializzati da più tempo a quelli di nuovo sviluppo, per consentire una crescita ecosostenibile.

Recentemente queste scelte sono state rimesse in discussione a causa di cambiamenti politici avvenuti soprattutto negli USA, ma alcuni segnali positivi, ci fanno sperare che la strada intrapresa non venga abbandonata, ma che venga ripresa per consentire la possibilità di un futuro di benessere il cui elemento centrale sia la possibilità di vivere in modo armonico con l'ambiente che ci circonda ⁽⁶¹⁾.

⁽⁶¹⁾ Per un approfondimento sulle direttive EU ETS cfr. POZZO B., *Il nuovo sistema di emission trading comunitario. Dalla direttiva 2003/87/CE alle novità previste dalla Direttiva 2009/29/CE*, Giuffrè, Milano, 2010, TUERK A., *Linking Emissions Trading Schemes*, climatestrategies, Bodmin, 2009 e VAN ZEBEN J., *The Allocation of Regulatory Competence in the EU Emissions Trading Scheme*, Cambridge University Press, Cambridge, 2014

CAPITOLO 3

EU ETS: L'ANDAMENTO SUL MERCATO

Come illustrato nel capitolo 2.1, il protocollo di Kyoto del dicembre 1997 prevedeva gli obiettivi da attuare nel periodo successivo, rendendo necessaria l'identificazione degli strumenti politici e tecnici atti a realizzarli.

Il primo passaggio concreto da parte dell'Unione Europea avviene a marzo del 2000 con la presentazione del Libro Verde ⁽⁶²⁾ che traccia le linee guida del progetto EU ETS.

Nel 2003 trova attuazione la prima versione della direttiva EU ETS mentre l'avvio dell'applicazione ha luogo a partire dal 2005, anno dal quale si fa decorrere la cosiddetta fase 1.

In questo capitolo cercheremo di illustrare l'attività svolta ed i risultati ottenuti nelle prime tre fasi oltre a raccogliere quanto disponibile sulla quarta, attualmente in essere.

3.1 La fase uno

Per fase 1 ⁽⁶³⁾ si intende il periodo dal 2005 al 2007, di fatto si tratta di una fase pilota, necessaria in particolar modo ad identificare gli interventi correttivi per la fase successiva ⁽⁶⁴⁾.

⁽⁶²⁾ Cfr. Libro Verde, *sullo scambio dei diritti di emissione di gas ad effetto serra all'interno dell'Unione europea*, reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52000DC0087&from=IT>, sull'argomento vedi anche BANGZHU ZHU B., CHEVALLIER J., *Pricing and Forecasting Carbon Markets: Models and Empirical Analyses*, Springer, Berlin, 2017 e KUCH D., *The Rise and Fall of Carbon Emissions Trading*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2015

⁽⁶³⁾ Sul punto VILLA M., *I meccanismi flessibili del protocollo di Kyoto: opportunità e prospettive per le imprese italiane*, Ulrico Hoepli Editore, Milano, 2006, p. 9-10, rileva che la direttiva 2003/87/CE del 13 ottobre 2003, che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la direttiva 96/61/CE (sulla prevenzione e la riduzione integrate dell'inquinamento — IPPC), «costituisce il primo esempio su vasta scala di applicazione di un meccanismo di scambio di permessi di emissione ed è il primo grande provvedimento di carattere ambientale che ha coinvolto i 25 paesi dopo l'allargamento a Est dell'Unione. Disciplina, per lo meno nella prima fase, le emissioni dirette di Biossido di Carbonio (CO₂), provenienti dai settori industriali cosiddetti Energy Intensive, che in virtù delle proprie caratteristiche produttive e del consumo di combustibili in prevalenza fossili, vengono ritenuti i maggiori contribuenti alle emissioni di gas serra».

In sintesi la fase 1 si caratterizza per:

- Riduzione delle emissioni limitate al CO₂
- Interventi mirati prevalentemente ad impianti energetici e industrie con uso intensivo di energia
- Assegnazione della gran parte delle quote di emissione a titolo gratuito
- Quantificazione della sanzione in caso di inadempimento di 40 euro per tonnellata.

I risultati ottenuti sono:

- Prima identificazione di un prezzo per la tonnellata di CO₂ immessa nell'ambiente
- Avvio del mercato delle quote di emissione in tutta l'UE
- L'identificazione del sistema di controllo, comunicazione e verifica delle emissioni.

La prima fase, ha quindi consentito di identificare alcuni correttivi, necessari soprattutto per garantire un andamento stabile del valore dei diritti negoziabili, in modo da mantenere vivo l'interesse da parte degli operatori e, soprattutto, indurre ad effettuare interventi di riduzione efficaci sul lungo periodo .

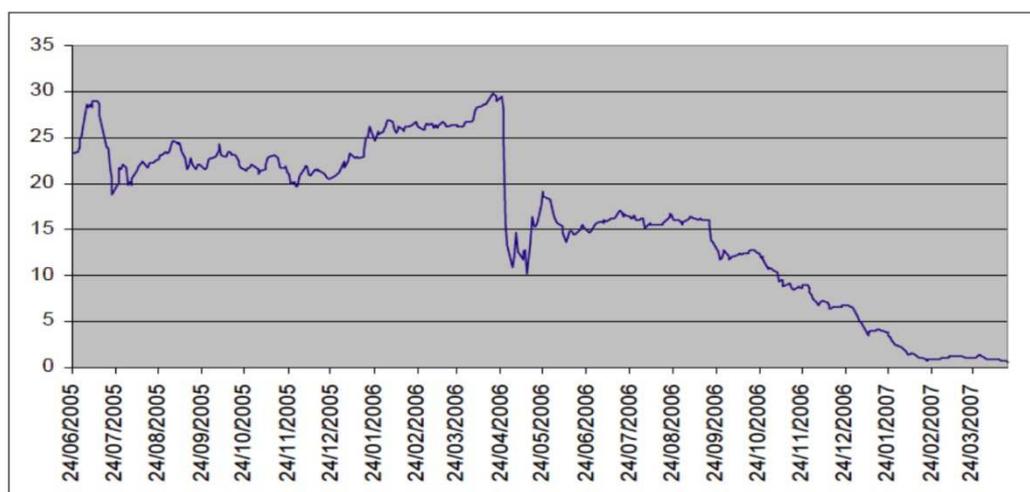


Figura 4 - Prezzo dei diritti negoziabili nella fase 1 - 2005 - 2008

Fonte:PointCarbon 2013 - http://www.kyotoclub.org/docs/Roma_140213_KC_GSE_Romano.pdf

⁽⁶⁴⁾ Cfr. European Commission, *Azioni per il clima, fasi 1 e 2* reperibile in https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/pre2013_it.

Come evidente in figura 4, il prezzo, nella fase 1 (2005-2007), dopo un anno di collocamento intorno ai 30 Euro, crolla quasi a 0, rendendo evidente la presenza sul mercato di un numero eccessivo di diritti.

Le cause di questo surplus sono da imputare:

- All'eccessivo numero di permessi di emissione definiti nei piani di allocazione nazionali
- Al ritardo nella attuazione delle procedure di avvio con particolare riferimento alla creazione dei Registri Nazionali da parte degli Stati Membri;
- Al divieto di fare Banking ⁽⁶⁵⁾;
- All'assenza di un cap ⁽⁶⁶⁾ stringente ed unificato a livello comunitario;

Questi elementi hanno indotto gli operatori a rimettere sul mercato grandi quantità di permessi non utilizzati e non accantonabili per l'anno successivo, in un periodo di domanda molto bassa ⁽⁶⁷⁾.

La fase 1 quindi, pur non avendo raggiunto un risultato pienamente soddisfacente, aveva avuto grande efficacia dal punto di vista della sperimentazione.

Aveva infatti mostrato in modo evidente quali strumenti si erano dimostrati più fragili, dando chiare indicazioni sui correttivi da apportare, in ottemperanza con quanto indicato nel libro verde, in riferimento all'approccio basato sul "learning by doing" ⁽⁶⁸⁾.

Entrando nello specifico dei problemi evidenziati, emerge che le criticità potevano essere imputate alla natura stessa di prima applicazione della normativa, riguardando l'eccessiva allocazione di permessi ed i ritardi nella

⁽⁶⁵⁾ L'attività di Banking è prevista dall'art. 3.13 del Protocollo di Kyoto e consiste nella possibilità una volta osservato l'obbligo annuale di restituzione dei permessi, di conservare parte di essi ed utilizzarli per gli obblighi dell'anno successivo.

⁽⁶⁶⁾ Per Cap si intende il tetto massimo di permessi assegnabili nell'anno.

⁽⁶⁷⁾ Cfr. Grubb M., *Strengthening the EU ETS: creating a stable platform for EU energy sector investment*, Climate strategy, London, 2012, p. 12 ss.

⁽⁶⁸⁾ Per approfondimenti sul tema si cfr. European Commission, *Climate change and the EU's response* reperibile in http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-07-58_en.htm

creazione e nella messa a regime dei Registri Nazionali, con il conseguente effetto di creare un clima di incertezza tra gli operatori.

Il divieto di fare Banking, non consentendo una pianificazione dell'utilizzo dei permessi oltre l'anno ed impedendone quindi l'utilizzo nel momento di massima convenienza (hot-spot ⁽⁶⁹⁾), riduceva ulteriormente la motivazione degli operatori.

Ultimo elemento, ma non meno importante, risultava essere l'eccesso di offerta, provocato da un cap poco stringente, che, abbinato alle criticità appena descritte, riduceva il valore dei permessi facendoli tendere allo zero.

L'indicazione data dai risultati della fase 1, è senza dubbio quella di modificare alcuni aspetti della normativa sui diritti negoziabili ma, per raggiungere gli obiettivi fissati nel protocollo di Kyoto nei tempi previsti, emerge anche la necessità di ampliare il bacino degli interventi a settori finora non coinvolti.

La tabella che segue mostra con chiarezza la necessità di interventi aggiuntivi.

Il risultato richiesto da Kyoto era dell'8%, la fase 1 proiettata sul 2010 otteneva solo lo 0,6%.

Gli interventi delle politiche aggiuntive decise sulla base delle criticità verificate portano la proiezione al 4,6%.

L'utilizzo dei meccanismi flessibili (2,6%) e l'assorbimento di anidride carbonica apportato dai "carbon sinks" ⁽⁷⁰⁾ (0,8%), consentono di raggiungere, nella proiezione al 2010, l'obiettivo prefissato.

⁽⁶⁹⁾ Per hot-spot si intende quel fenomeno per il quale si assiste all'alternanza di periodi di importanti riduzioni delle emissioni e altri in cui la concentrazione di CO₂ nell'atmosfera raggiunge picchi elevati.

⁽⁷⁰⁾ Per carbon sinks (pozzi di assorbimento di carbonio) si intende qualsiasi azione mirata a rimuovere biossido di carbonio (CO₂) dall'atmosfera.

MemberState	Emissions target	With existing policies and measures	With additional policies and measures	With additional measures, Kyoto mechanisms and carbon sinks					
				Commitment	Projections for 2010	Projections for 2010	Use of Kyotomechanisms	Use of Carbon sinks	Projections for 2010
				(in % of base year)	(in % of base year)	(in % of base year)	(in % of base year)	(in % of base year)	(in % of base year)
Austria	-13.0%	+14.8 %	+3.3 %	-8.9 %	-0.9 %	-6.5 %			
Belgium	-7.5%	+1.2 %	-0.7 %	-5.8 %		-6.6 %			
Czech Republik	-8.0%	-24.4 %	-26.7 %		-0.6 %	-27.4 %			
Denmark	-21.0%	+4.2 %	+4.2 %	-6.5 %	-0.7 %	-3.0 %			
Estonia	-8.0%	-56.5 %	-60.0 %			-60.0 %			
Finland	0.0%	+9.9 %	-1.9 %	-3.4 %	+1.3 %	-4.0 %			
France	0.0%	+6.4 %	+0.5 %		-0.6 %	-0.0 %			
Germany	-21.0%	-19.8 %	-21.0 %			-21.0 %			
Greece	25.0%	+34.7 %	+24.9 %			+24.9 %			
Hungary	-6.0%	-28.5 %	-28.8 %			-28.8 %			
Ireland	13.0%	+29.6 %	+29.6 %	-6.5 %	-3.8 %	+19.4 %			
Italy	-6.5%	+13.9 %	+4.1 %	-7.8 %	-2.1 %	-5.8 %			
Latvia	-8.0%	-46.1 %	-48.6 %			-48.6 %			
Lithuania	-8.0%	-50.5 %	-50.5 %			-50.5 %			
Luxembourg	-28.0%	-22.4 %	-22.4 %	-23.6 %		-46.0 %			
The Netherlands	-6.0%	+3.6 %	+0.7 %	-9.3 %	-0.1 %	-8.6 %			
Poland	-6.0%	-12.1 %	-12.1 %			-12.1 %			
Portugal	27.0%	+46.7 %	+42.7 %	-3.1 %	-7.8 %	+31.9 %			
Slovakia	-8.0%	-22.4 %	-24.8 %			-24.8 %			
Slovenia	-8.0%	+4.7 %	-1.7 %		-8.3 %	-10.0 %			
Spain	15.0%	+51.3 %	+51.3 %	-6.9 %	-1.9 %	+42.4 %			
Sweden	4.0%	-1.0 %	-1.0 %		-3.0 %	-3.9 %			
United Kingdom	-12.5%	-18.8 %	-23.2 %		-0.5 %	-23.7 %			
EU-15	-8.0%	-0.6 %	-4.6 %	-2.6%	-0.8%	-8.0 %			
EU-10	-	-21.4 %	-22.4 %	0.0%	-0.3%	-22.6%			
EU-25	-	-4.6 %	-8.1 %	-2.1%	-0.7%	-10.8%			

Tabella 1 - Limiti o riduzioni previsti delle emissioni da parte degli Stati membri dell'UE-25 fino al 2010

Fonte: sito web dell'Unione europea - www.europa.eu.int

A seguire analizzeremo quale attuazione è stata data alle problematiche emerse e quali risultati si sono ottenuti nella seconda fase del progetto.

3.2 La fase due

La seconda fase del sistema ETS, dal 2008 al 2012, si propone come fase di assestamento per dare risposte concrete agli impegni presi dalla EU nel protocollo di Kyoto.

Come analizzato nel precedente paragrafo, la fase 1 si era caratterizzata come fase sperimentale ed aveva evidenziato alcune criticità che avevano impedito al mercato dei permessi negoziabili di mantenere un trend crescente ed avevano al contrario praticamente azzerato il loro valore.

I motivi erano stati identificati, oltre che ai ritardi di carattere procedurale da parte dei diversi Stati, in un eccesso di offerta e nella mancata elasticità nella gestione dei periodi di utilizzo (divieto di fare Banking) ⁽⁷¹⁾.

La Commissione europea interviene quindi sull'emissione dei titoli, riducendo il cap per ciascun membro, con una contrazione complessiva media del 6,5%, pur in presenza di un numero di Stati Membri aumentato a 27 oltre alla adesione al sistema ETS di Islanda, Liechtenstein e Norvegia.

Solo per fornire un dato sulle dimensioni dell'intervento, nel periodo sono state circa 11.500 le installazioni coinvolte ed hanno prodotto circa 1,9 miliardi di tonnellate di CO₂ in media all'anno, pari a circa il 41% delle emissioni di gas serra dell'Ue ⁽⁷²⁾.

I diritti concessi gratuitamente diventano il 90% dei precedenti mentre il 10% viene ceduto dai Paesi membri attraverso apposite aste.

⁽⁷¹⁾ Sul punto PARKER L., *Climate Change and the EU Emissions Trading Scheme (ETS): Looking To 2020*, Collingdale, 2010, p. 3-4, precisa che «una conseguenza della non trasferibilità dei diritti nella fase 1 è che i prezzi nella fase 2 sono rimasti relativamente fermi fino a quando la recessione del 2008-2009 non ha ridotto la domanda. La scarsità è un fenomeno critico per il buon funzionamento del mercato dei permessi negoziabili, infatti durante il 2009, il prezzo si stabilizzò ad un livello ancora più basso in quanto gli operatori considerarono l'impatto della recessione all'interno della valutazione del prezzo delle quote».

⁽⁷²⁾ Per informazioni più dettagliate cfr. European Commission, *Azioni per il clima, fasi 1 e 2* reperibile in https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/pre2013_it.

Inoltre, pur mantenendo l'autonomia decisionale dei singoli Paesi nelle scelte di allocazione, per il raggiungimento di un obiettivo comunitario, viene creato un registro unico europeo ⁽⁷³⁾.

Viene inoltre previsto il sistema del Banking, che consente agli operatori di utilizzare i permessi anche oltre l'anno di assegnazione, ottenendo maggiore flessibilità nella scelta del periodo più conveniente.

A favorire un buon andamento della seconda fase, interviene anche la scelta di allargare il sistema ad altri settori, come quello del trasporto aereo, e l'applicazione del meccanismo di riduzione ad altri gas inquinanti, in particolar modo all'ossido di azoto proveniente dalla produzione di acido nitrico.

L'effetto sul prezzo di queste scelte, per il periodo successivo è descritto in figura 5.

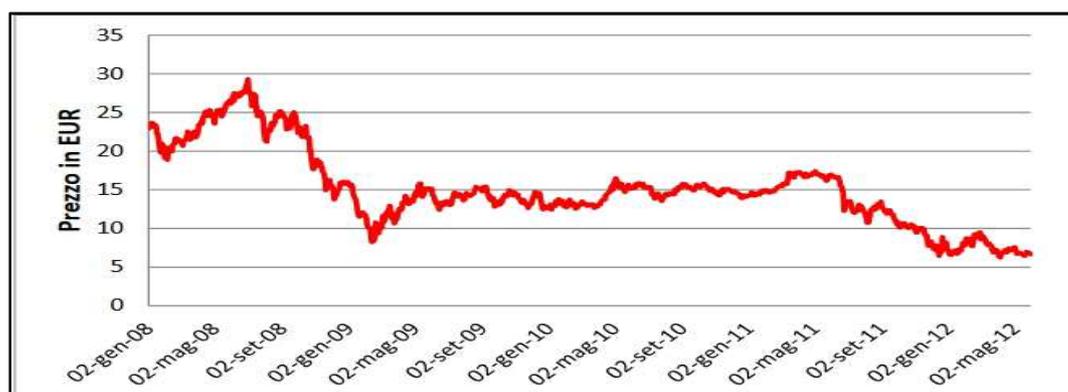


Figura 5- prezzo dei diritti negoziabili nella fase 2

Fonte: Intercontinental Exchange. Dati relativi a contratti a termine (futures) per l'anno precedente con consegna a dicembre

⁽⁷³⁾ Sottolinea JACOMETTI V., *Lo scambio di quote di emissione: analisi di un nuovo strumento di tutela ambientale in prospettiva comparatistica*, Giuffrè, Milano, 2010, p.187, con riferimento al vantaggio di utilizzare lo strumento su scala comunitaria che «la scelta di un sistema su scala comunitaria, piuttosto che di un mero coordinamento tra singoli sistemi nazionali, dovrebbe consentire la creazione di un prezzo unitario per le quote di emissioni a livello sovranazionale — mentre il ricorso a sistemi nazionali distinti avrebbe determinato una diversificazione dei prezzi nei singoli Paesi — garantendo condizioni di equità alle imprese indipendentemente dal Paese in cui operano. Oltre a ciò, un intervento a livello comunitario implica, da un lato, il coinvolgimento di un numero maggiore di soggetti generando in tal modo economie di scala che dovrebbero apportare notevoli risparmi sui costi e, dall'altro, l'adozione di disposizioni regolamentari simili che dovrebbero consentire di contenere al minimo gli oneri amministrativi. Così, è parso che un sistema su scala comunitaria fosse maggiormente in grado di creare le condizioni necessarie per un'equa concorrenza tra i partecipanti dei vari Stati membri, di garantire un più elevato livello di trasparenza e certezza del diritto per tutti i soggetti coinvolti e di ridurre al minimo il rischio di veder sorgere barriere nel mercato interno e restrizioni alla libertà di stabilimento delle imprese».

Nel primo periodo la riduzione dei diritti assegnati riporta i prezzi ai livelli massimi, per poi stabilizzarli intorno ai 15 Euro nel biennio 2009-2010.

Nella seconda parte del 2011 si assiste ad una riduzione dei valori fino a 7 Euro.

Sull'andamento dei valori di questo periodo influisce anche la crisi economica e la conseguente riduzione nella richiesta di prodotti energetici.

A questo si affianca un maggior utilizzo di gas e di energia derivante da fonti rinnovabili.

La crisi colpiva infatti in particolar modo i settori oggetto del sistema ETS, riducendone l'attività e le conseguenti emissioni e scoraggiando la richiesta di permessi.

Ci troviamo quindi in una situazione positiva rispetto al raggiungimento del risultato di abbattimento delle emissioni, ciascun Paese riesce a raggiungere gli obiettivi previsti, ma il mercato dei permessi subisce una flessione.

Dalla tabella 2 che segue, emerge con chiarezza la composizione del surplus di titoli cumulato nel periodo.

(in Mt)	2008	2009	2010	2011	Totale
Offerta: quote emesse e crediti internazionali utilizzati	2076	2105	2204	2336	8720
Domanda: emissioni segnalate	2100	1860	1919	1886	7765
Eccedenza cumulata di quote	-24	244	285	450	955

Tabella 2 - Equilibrio tra domanda e offerta nel periodo 2008-2011

Fonte: Intercontinental Exchange. Dati relativi a contratti a termine (futures) per l'anno precedente con consegna a dicembre

Osserviamo un progressivo incremento dal sostanziale risultato di pareggio del 2008, all'eccedenza di 244 milioni di quote del 2009, di 285 milioni del 2010 e 450 milioni del 2011, per un risultato complessivo del periodo pari a 955 milioni di quote eccedenti ⁽⁷⁴⁾.

⁽⁷⁴⁾ Per approfondimenti sul tema cfr. Relazione della Commissione Europea, *La situazione del mercato europeo del carbonio nel 2012*, reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0652&from=it>

Tutto ciò non vuol dire che il sistema ETS non abbia funzionato, anzi, dal suo avvio si è incrementato da tutti i punti di vista.

Nel dettaglio possiamo segnalare che il volume degli scambi del 2005, pari a 94 milioni, con andamento crescente negli anni, arriva ad un volume di 7.039 milioni nel 2012, pari ad un valore di 147,9 miliardi di dollari.

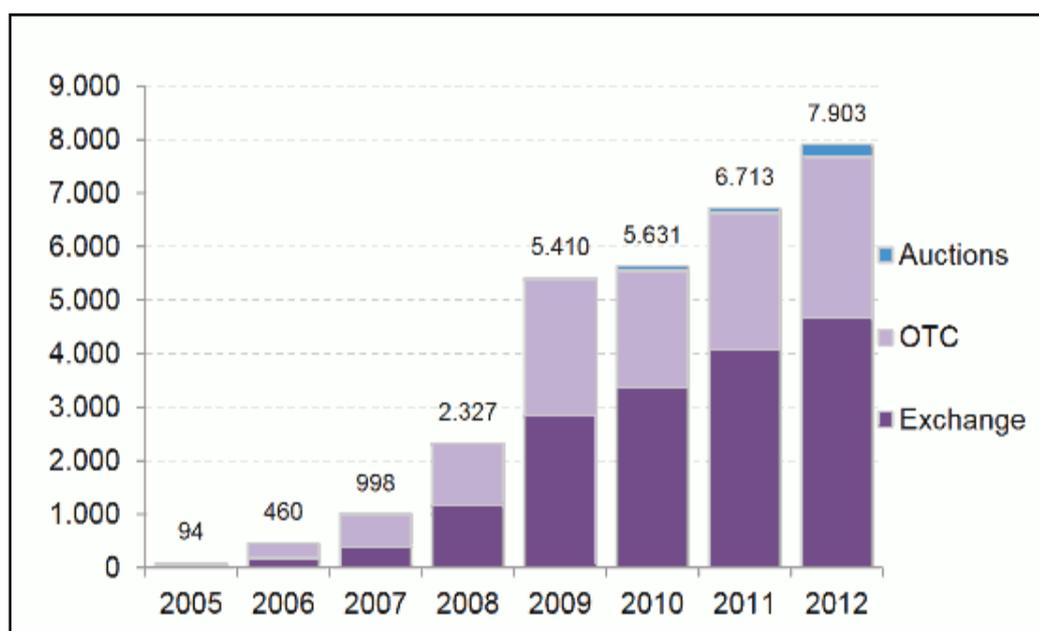


Figura 6 - Volumi commerciali delle quote di emissione in EU (in milioni)

Fonte: Bloomberg New Energy Finance - https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/pre2013_en

Sarà compito della successiva fase 3 trovare i correttivi necessari a stabilizzare e far crescere il mercato ETS, che ricordiamo non ha come obiettivo primario il risultato economico, ma è strumento messo a disposizione del benessere ambientale e quindi a favore dell'intera collettività⁽⁷⁵⁾.

3.3 La fase tre

Se consideriamo la prima fase come sperimentale, la seconda quella degli aggiustamenti, la terza fase rappresenta il punto d'arrivo del sistema ETS.

⁽⁷⁵⁾ Cfr. BOASSON E. L., WETTESTAD J., *EU Climate Policy: Industry, Policy Interaction and External Environment*, Routledge, Farnham, 2013. Per approfondimenti sulle politiche post-crisi in tema EU ETS cfr. WETTESTAD J., JEVNAKER T., *Rescuing EU Emissions Trading: The Climate Policy Flagship*, Palgrave Macmillan, Londra, 2017, p. 37 ss.

La prima aveva mostrato i difetti tipici dell'avvio di un progetto, criticità alle quali nella seconda si era cercato di porre rimedio, dovendosi però confrontare con una delle peggiori crisi economiche mai avvenute in Europa.

La terza fase punta quindi ad ottenere una stabilizzazione del mercato ed a creare strumenti capaci di affrontare obiettivi sempre più ambiziosi per dare soluzione ai danni ambientali causati dall'uomo nell'ultimo secolo.

Gli strumenti normativi che regolano questa fase sono la Direttiva 2009/29/CE del 23 aprile 2009 ed il Regolamento UE n. 1031/2010 ⁽⁷⁶⁾.

In estrema sintesi in questi provvedimenti si prevede che a partire dal 2013 gli Stati membri mettono all'asta tutte le quote non assegnate gratuitamente e che il sistema delle aste venga armonizzato a livello europeo con una piattaforma unica ed un sistema di sorveglianza centralizzato ⁽⁷⁷⁾.

Si prevede inoltre che la concessione di quote gratuite si riduca progressivamente negli anni incrementando di riflesso la quantità di quote da mettere all'asta.

Obiettivo di questa fase (2013-2020) è la riduzione del 20% delle emissioni rispetto al 1990 e del 14% rispetto al 2005.

Il passaggio progressivo alla cessione a titolo oneroso, confrontato con la cessione a titolo gratuito spinge l'impresa che immette sostanze nocive nell'ambiente ad un intervento attivo.

Le fasi precedenti fornivano un'opportunità di vantaggio economico a quelle imprese che, invece di sfruttarli, decidevano di investire in tecnologie pulite, ridurre le emissioni e vendere i permessi coprendo i costi dell'investimento, ma lasciavano anche la possibilità di non modificare nulla "spendendo" il diritto ad inquinare.

⁽⁷⁶⁾ Cfr. Regolamento 1031/2010 reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:302:0001:0041:IT:PDF>

⁽⁷⁷⁾ Cfr. FAWCETT T., PARAG Y. , *Personal Carbon Trading*, Editorial Advisory Board, Abingdon, 2017

L'obbligo di pagare i permessi, attraverso le aste, induce l'impresa a non "spenderli", ad effettuare gli interventi innovativi necessari per inquinare meno, ed a rivenderli possibilmente ad un prezzo più alto sul mercato.

Altro aspetto caratterizzante di questa fase è il tentativo di unificare la piattaforma d'asta a livello europeo.

A questa scelta non hanno aderito Germania, Polonia e Regno Unito che hanno preferito istituire proprie piattaforme nazionali, con il risultato che l'intero mercato viene suddiviso in EU T-CAP, alla quale aderiscono 25 Stati, EEX DE, in Germania, ICE UK del Regno Unito e EEX PL T-CAP per la Polonia.

Gli operatori dei diversi Stati possono partecipare liberamente a qualsiasi asta e la ripartizione è rappresentata nel grafico che segue, dove abbiamo raccolto i livelli di partecipazione alle diverse piattaforme da parte degli operatori dal 2012 al 2016.

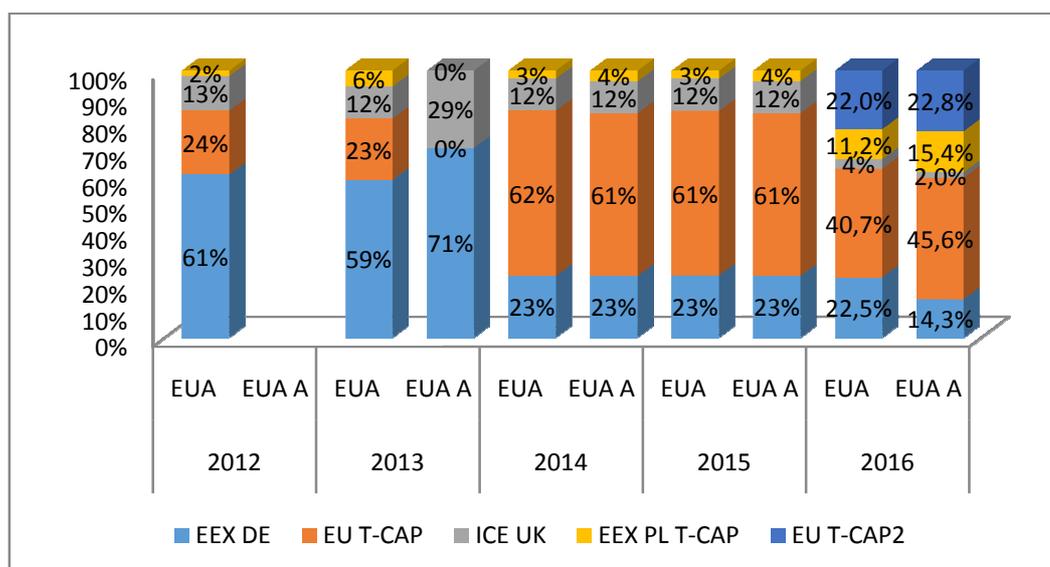


Figura 7 - Ripartizione delle quote messe all'asta sulle diverse piattaforme 2012-2016

Elaborazione realizzata in proprio su dati GSE 2013-2017

Dall'elaborazione grafica risulta evidente come la spinta a concentrare gli scambi su una piattaforma unica europea fa fatica ad affermarsi e, nel periodo 2012-2013, la scelta della maggioranza degli operatori cade su quella tedesca (61% nel 2012 e 59% nel 2013).

Dopo l'emanazione del regolamento del 2014, con l'aumento della fiducia e la stabilizzazione dei prezzi (che analizzeremo nel prossimo paragrafo), la scelta

prevalente si sposta sulla piattaforma comunitaria (62% nel 2014 e 61% nel 2015).

Nel corso del 2016 nasce la nuova piattaforma comunitaria denominata EUT-CAP2, che sommata alla EUT-CAP incrementa ulteriormente la scelta precedente (68,4%).

Nel grafico è evidenziato l'affiancarsi della EUA A alla piattaforma EUA, relativa al 15% del totale delle quote, riservata agli operatori del traffico aereo, che, a partire dal 2014, segue sostanzialmente la ripartizione percentuale della piattaforma principale ⁽⁷⁸⁾.

Altro aspetto di interesse per questo periodo è l'andamento dei prezzi (figura 8).

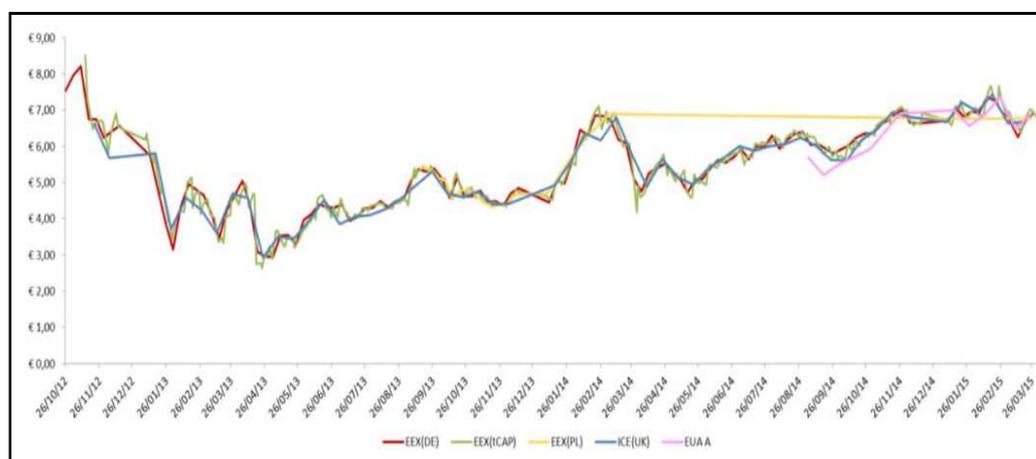


Figura 8 - prezzo dei diritti negoziabili nella fase 3

Fonte: Relazione annuale GSE

L'andamento dei prezzi d'asta sulle diverse piattaforme dipende, in questo periodo, soprattutto dalle attese degli operatori di interventi da parte delle

⁽⁷⁸⁾ L'elaborazione del grafico in figura 7 e la successiva analisi è frutto dell'elaborazione dei rapporti annuali sull'andamento delle aste del Gestore Servizi Energetici.

GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI, *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2012*, Roma, 2012

GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI, *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2013*, Roma, 2013

GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI, *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2014*, Roma, 2014

GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI, *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2015*, Roma, 2015

GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI, *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2016*, Roma, 2016

GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI, *Rapporto sulle aste di quote europee di emissione per il primo trimestre 2017*, Roma, 2017

istituzioni europee mirate a controbilanciare l'eccedenza di titoli sul mercato residuati dalla fase 2, attraverso il ritiro temporaneo delle quote per gli anni 2013-2015 (*backloading*).

Nel dettaglio possiamo osservare che nella primissima fase, l'ultimo periodo del 2012, l'attesa per l'emanazione di una direttiva *backloading*, aveva creato un picco intorno agli 8 Euro che, con il passare dei mesi senza esito, portava il valore a gennaio del 2013 a 3,15 Euro.

Intorno a metà febbraio, il parere positivo sul *backloading* della Commissione Ambiente del Parlamento Europeo ha come effetto un aumento a 5,14 Euro. Questo valore torna però a scendere fino a 2,65 Euro, quando il Parlamento limita i poteri della Commissione e vota contro questa proposta.

Incertezze politiche con conseguenti prezzi altalenanti proseguono per tutto il 2013 e si esauriscono solo alla fine dell'anno con l'inizio di un periodo di sostanziale stabilità, grazie alla dimostrazione delle istituzioni europee della volontà di procedere concretamente all'emanazione del regolamento della Commissione che il 25 febbraio 2014 ⁽⁷⁹⁾, verrà finalmente approvato.

Il provvedimento sancisce la riduzione delle quote da emettere per i primi anni di questa fase, pur mantenendo il totale dell'intero periodo invariato.

Questa scelta viene presa a partire da un'analisi dettagliata dei motivi che hanno richiesto questa modifica del percorso iniziale, e tra questi principalmente il rallentamento dell'economia dovuto alla crisi ed il contestuale aumento del volume delle quote non utilizzate al termine della seconda fase, anche allo scopo di non mettere in posizione di svantaggio economico a livello internazionale le imprese europee manifatturiere e ad alto impatto energetico.

Il dispositivo del regolamento prevede la riduzione di 400 milioni di quote per il 2014, 300 milioni per il 2015 e 200 milioni per il 2016 e la loro maggiorazione per 300 milioni nel 2019 e 600 milioni del 2020.

L'osservazione di questo primo periodo della fase 3 è estremamente utile per misurare quanto le scelte politiche possano essere efficaci nella regolazione dei

⁽⁷⁹⁾ Cfr. documento integrale Regolamento 1031/2010 reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0176&from=IT>

mercati, ma anche quanto la creazione di un clima di incertezza può danneggiare l'economia e, nel caso che stiamo analizzando, rendere meno efficaci gli interventi per la salvaguardia dell'ambiente e quindi la vita stessa dei cittadini (80).

3.4 La fase quattro

Come illustrato nei precedenti paragrafi, la crisi economica ha generato una eccedenza di quote ed una riduzione del prezzo del carbonio, rendendo più difficile fornire incentivi per stimolare l'innovazione e ridurre le emissioni.

Per questo, in vista della Conferenza di Parigi del dicembre 2015, la Commissione Europea, nel luglio dello stesso anno, presenta una proposta di revisione legislativa (2015/148(COD)) che si prefigge l'obiettivo di ridurre le emissioni del 40% entro il 2030, attraverso nuove tecnologie a bassa emissione ma con attenzione a non ridurre la competitività delle industrie europee, di fatto avviando l'identificazione degli obiettivi della quarta fase della EU ETS, prevista dal 2021 al 2028.

Gli interventi proposti possono essere sintetizzati come segue:

- I settori interessati da EU ETS dovranno ridurre le emissioni del 43% rispetto al 2005
- Il numero di quote complessive dovrà ridursi non più del' 1,74% ma del 2,2% l'anno
- Assegnazione gratuita a settori il cui trasferimento al di fuori della UE risulti rischioso
- Preferenza nell'assegnazione per nuovi entrati e settori in crescita
- Maggiore collegamento tra quantità di quote e capacità produttiva

(80) Per una analisi approfondita dei prezzi del carbonio nei Paesi membri dell'OECD cfr. OECD (2016), *Effective Carbon Rates Pricing CO2 through Taxes and Emissions Trading systems*, OECD, Paris, 2016. La stessa analisi sull'Italia cfr. OECD, *Rapporti dell'OCSE sulle performance ambientali: Italia*, OECD, Paris, 2013. Per l'impatto sui diversi settori industriali cfr. SKJÆRSETH J. B. - EIKELAND P.O., *Corporate Responses to EU Emissions Trading: Resistance, Innovation Or Responsibility*, Routledge, Oslo, 2016. Per approfondimenti sui risultati del sistema EU ETS cfr. THEURING A. S. - HÜFNER S., *The EU-Emission Trading System. Goals, Success and Challenges*, Grin, Monaco, 2017, e WEISHAAR S. E., *Research Handbook on Emissions Trading*, Edward Elgar, Cheltenham, 2016.

- Revisione delle modalità di controllo delle emissioni per adeguarsi alle nuove tecnologie introdotte dall'inizio del progetto EU ETS

L'assegnazione gratuita alle imprese sarà di circa 6,3 miliardi di quote, pari a 160 miliardi di Euro dal 2023 al 2030 e vengono istituiti due fondi a sostegno dell'industria e dei settori energetici:

- il fondo per l'innovazione che allarga alle proposte industriali pionieristiche le agevolazioni già previste per l'innovazione tecnologiche
- il fondo per la modernizzazione che interviene a favore dell'efficienza energetica negli Stati membri di minor reddito ⁽⁸¹⁾

L'accordo sulla riduzione del 40% delle emissioni entro il 2030 è stato raggiunto a dicembre 2015 al termine della Conferenza di Parigi, della quale approfondiremo i contenuti nel capitolo successivo.

Lo stesso accordo è stato firmato a New York ad aprile 2016 e ratificato dall'Unione Europea il 5 ottobre dello stesso anno.

Le fasi per l'approvazione definitiva dell'atto legislativo hanno visto l'adozione di emendamenti da parte del Parlamento europeo il 28 febbraio 2017 ⁽⁸²⁾, sei triloghi per la negoziazione mirata alla codecisione, l'approvazione del Comitato dei rappresentanti permanenti (*Coreper*), e manca ancora l'approvazione del Parlamento Europeo in prima lettura e la decisione del Consiglio per l'adozione definitiva.

Una osservazione utile sulla fase oggetto di analisi è che i tempi di decisione e soprattutto di formalizzazione europei risultano molto lunghi, nonostante l'esperienza negativa della prima parte della fase 3 avesse dimostrato che il clima

⁽⁸¹⁾ Cfr. Proposta della Commissione Europea 2015/148(COD), *Directive of the European Parliament and of the Council - amending Directive 2003/87/EC to enhance cost - effective emission reductions and low - carbon investments* reperibile in <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-11065-2015-INIT/en/pdf>

⁽⁸²⁾ Per approfondimenti vedi *Outcome of the Council Meeting* del 28 febbraio 2017 reperibile in <http://www.consilium.europa.eu/media/22211/st06768en17-vf.pdf>

di incertezza e di assenza di decisioni produce effetti negativi sul mercato ⁽⁸³⁾.

L'entità dell'obiettivo, incrementato rispetto al passato sia a livello complessivo che come riduzione delle quote annue, richiede un impegno ancora maggiore del precedente e quindi la necessità che al buon esito vengano destinate tutte le risorse necessarie sia dal punto di vista economico che della centralità a livello di informazione e comunicazione.

E' infatti fondamentale che queste politiche diventino parte integrante della vita e della formazione di tutti noi, producendo un cambio di mentalità prima ancora che obblighi o sanzioni.

⁽⁸³⁾ Sul punto KLEIN D. - CARAZO M.P. - DOELLE M. - BULMER J. - HIGHAM A. , *The Paris Agreement on Climate Change: Analysis and Commentary*, Oxford University Press, 2017, p. 16, solleva dei dubbi sulla effettiva realizzabilità degli interventi previsti, almeno nelle quantità stabilite in quanto: «la questione non è complicata solo per le decisioni del policy maker, ma anche per gli scienziati che ancora non riescono a trovare scenari in cui riduzioni di questa portata siano raggiungibili».

CAPITOLO 4

INFORMAZIONE SULLO STANDING ECOLOGICO DELLE IMPRESE: UNA VARIABILE DEL MERCATO FINANZIARIO?

L'Europa si propone quindi come modello di sviluppo, nella piena consapevolezza che, quantomeno nelle politiche ambientali, non possono essere efficaci e risolutivi interventi riguardanti una sola area del pianeta.

E' in questa logica che i Paesi più motivati su questo tema sembrano finalmente disposti ad un cambio di marcia, una visione globale, che per la prima volta convoglia su un obiettivo comune gli interessi dei due grandi blocchi del pianeta: il mondo ricco e sviluppato e quello in via di sviluppo. In questo capitolo faremo un quadro degli interventi che caratterizzeranno l'azione, per quanto possibile unitaria, che gran parte dei paesi del mondo hanno intrapreso, cercando di trasformare gli insuccessi del passato in conoscenza ed esperienza.

Vedremo anche come i mutamenti politici possono mettere in forse il completo raggiungimento dell'obiettivo, e quanto sia divenuta urgente una mobilitazione mondiale dell'opinione pubblica, dei cittadini, contro la tendenza ad un arretramento, anzitutto culturale, sulle modalità di vita nel nostro pianeta nel rispetto dell'ambiente che ci circonda.

Il messaggio universale dovrebbe chiarire, soprattutto a chi oggi ha una visione miope o forse più semplicemente ai più egoisti, siano essi uomini potenti, interi Stati, o semplici cittadini, che curare e risanare l'ambiente è solo a nostro vantaggio e che, come l'Europa ha dimostrato in quest'ultimo ventennio, l'intervento di risanamento e modernizzazione, può diventare anche un'occasione di business ⁽⁸⁴⁾.

⁽⁸⁴⁾ Cfr. CIANCIULLO A. - SILVESTRINI G., *La corsa della green economy: Come la rivoluzione verde sta cambiando il mondo*, Edizioni Ambiente, Milano, 2010

Tornando agli insuccessi del passato, risulta evidente che anche la migliore scelta di metodo applicata a problemi globali, rischia di essere solo "testimonianza" se implementato in aree ristrette.

Come abbiamo visto nei precedenti capitoli e come rappresentato in figura 3, le riduzioni ottenute in Europa e negli USA negli ultimi 25 anni, sono state rese inefficaci a livello complessivo dal più recente aumento delle emissioni della Cina ed in quantità inferiori dell'India.

Questo non vuol dire che lo strumento non sia efficace ma che deve essere utilizzato in modo assolutamente più diffuso. L'utilizzo in Europa ha comunque consentito di misurare con estrema attenzione i punti di forza e di debolezza del sistema EU ETS e le condizioni di contesto necessarie perché sia efficiente.

Quanto illustrato finora dimostra in modo assolutamente evidente che la salvaguardia dell'ambiente è a tutti gli effetti un diritto individuale, con pari dignità rispetto a qualsiasi altro ed il cui mancato rispetto produce danni irreparabili.

Per questo le scelte sperimentate dal momento in cui si è presa coscienza del problema, devono fare un salto di qualità ed introdurre nella normativa, a tutti i livelli, nazionali, comunitari ed internazionali, dispositivi che vincolino l'accesso delle imprese ai mercati, al rispetto di questo fondamentale diritto.

Nella consapevolezza che, per poter sperare in un risultato concreto, qualsiasi azione deve coinvolgere la stragrande maggioranza dei Paesi del mondo, si avvia a Parigi la Conferenza internazionale sul clima.

4.1 Gli accordi di Parigi

Nel dicembre 2015, si svolge a Parigi la Conferenza sul clima COP21 con la partecipazione di 195 paesi ⁽⁸⁵⁾.

⁽⁸⁵⁾ Cfr. EEA REPORT, *Trends and projections in Europe 2017, Tracking progress towards Europe's climate and energy targets*, European Environment Agency, Copenhagen, 2017, p. 90 ss. Per approfondimenti vedi anche KLEIN D. - CARAZO M.P. - DOELLE M. - BULMER J. - HIGHAM A. , *The Paris Agreement on Climate Change: Analysis and Commentary*, Oxford University Press, 2017 e LUGARESINI N., *Lineamenti di Diritto all'Ambiente*, Edizioni Nuova Cultura, Roma, 2017, PASQUALINI SALSA C., *Diritto ambientale: principi, norme, giurisprudenza*, Santarcangelo di Romagna, 2009 e PIANA V., *L'Accordo di Parigi sul clima - Traduzione italiana e commento*, Lulu Editore, Paris, 2016.

Questo sembra essere di per sé un grande successo in quanto questo numero rappresenta la sostanziale totalità dei Paesi sovrani del mondo ⁽⁸⁶⁾.

La Conferenza ha raggiunto un accordo vincolante, con lo scopo di scongiurare i disastri ambientali causati dai cambiamenti climatici ⁽⁸⁷⁾, identificando le modalità per raggiungere un obiettivo molto ambizioso, l'ottenimento di un aumento di massimo 2 gradi, al di sopra delle temperature medie del periodo pre-industriale, puntando a limitare l'aumento fino a 1,5 gradi ⁽⁸⁸⁾.

Altro punto fermo dell'accordo è che questo obiettivo si raggiunga nel minor tempo possibile, pur nella consapevolezza che i paesi in via di sviluppo dovranno affrontare maggiori difficoltà e, per questo, dovranno ottenere la collaborazione attiva da parte di tutti gli altri ⁽⁸⁹⁾.

Allo stesso scopo dovranno essere adottate tutte le soluzioni scientifiche più moderne, investendo sulla ricerca e la realizzazione di strumenti sempre più efficaci.

I paesi firmatari hanno concordato di incontrarsi ogni 5 anni per rafforzare le iniziative e per scegliere obiettivi sempre più ambiziosi, di informare costantemente i propri cittadini delle scelte prese e delle attività in corso, in una condizione di massima trasparenza e coinvolgimento che rafforzi l'interesse generale e responsabilizzi sul tema.

Il tema della comunicazione e del coinvolgimento diretto dei cittadini è forse uno dei più importanti dell'intero progetto ⁽⁹⁰⁾.

E' infatti chiaro che per far fronte all'emergenza ambientale è necessario, e probabilmente lo sarà sempre di più, investire enormi quantità di risorse e che

⁽⁸⁶⁾ Si consideri che gli Stati del mondo sono 206, di cui 196 riconosciuti sovrani. Sono considerati solo gli Stati indipendenti e non quelli membri di federazioni. Tra parentesi ne è indicato il nome completo.

⁽⁸⁷⁾ Cfr. FUJIMORI S. - KAINUMA M. - MASUI T., *Post-2020 Climate Action: Global and Asian Perspectives*, Springer, Berlin, 2017, p 11 ss.

⁽⁸⁸⁾ Cfr Accordo di Parigi (COP 21 - 2015), Art. 2, co. 1°, lett. a

⁽⁸⁹⁾ Cfr Accordo di Parigi (COP 21 - 2015), Art. 4, co. 1°

⁽⁹⁰⁾ Cfr Accordo di Parigi (COP 21 - 2015), Art. 12, co. 1°

queste verranno utilizzate sempre più spesso in zone del mondo distanti dai paesi che le renderanno disponibili ⁽⁹¹⁾.

Questo avviene in un momento in cui gran parte dell'opinione pubblica mondiale è oggetto di una comunicazione e di un vero e proprio condizionamento mediatico che, per ottenerne il consenso, propone soluzioni sempre più individualiste e di brevissima portata.

Spesso la proposta riguarda miglioramenti nel benessere individuale da realizzarsi a danno delle fasce più deboli della razza umana, la creazione di muri per impedire le migrazioni e quanto altro possa tenere lontano qualsiasi segno della povertà e delle difficoltà che vivono popolazioni di interi continenti. E' quindi evidente che oggi, più che in altri periodi storici, spiegare ai cittadini che investire a livello globale e dove l'intervento risulta più efficace, parte della propria ricchezza, è ancora più difficile. Proprio per questo dovrà essere data grande importanza a questo aspetto ed andranno destinate a questo scopo tutte le energie necessarie senza timore di rendersi impopolari.

Una politica di comunicazione assolutamente trasparente è inoltre completamente in linea con i più recenti approcci normativi in sede europea, dove è stata identificata come uno degli elementi più efficaci contro le distorsioni e le inefficienze del mercato, che sono, tra l'altro, alla base della recente crisi economica ⁽⁹²⁾.

E' stato inoltre affrontato il tema dei danni che già oggi vengono provocati dagli effetti dei mutamenti climatici, concordando sulle modalità di allarme e sugli interventi comuni d'emergenza per il ripristino di condizioni minime a seguito di catastrofi naturali ⁽⁹³⁾.

Anche ai soggetti che non partecipano direttamente alla Conferenza e che non ne ratificano l'accordo viene riconosciuto un ruolo importante, e ne viene richiesto l'intervento per iniziative di riduzione delle emissioni, per l'intervento sugli

⁽⁹¹⁾ Cfr Accordo di Parigi (COP 21 - 2015), Art. 9, co. 1°

⁽⁹²⁾ Sul punto si trova conferma nel contenuto degli art. 5 e 91 del t.u.f. (disciplina degli intermediari) che pone tra i principi generali il criterio della trasparenza.

⁽⁹³⁾ Accordo di Parigi (COP 21 - 2015), Art. 8, co. 1°

effetti negativi dei cambiamenti climatici, promuovendo forme di cooperazione a tutti i livelli.

Le entità alle quali ci si riferisce sono le città, enti a livello sub-nazionale, la società civile, e chiunque altro possa risultare utile allo scopo.

I paesi più ricchi e sviluppati prendono, con questo accordo, l'impegno a destinare 10 miliardi di dollari l'anno fino al 2020, ai paesi in via di sviluppo per ridurre l'impatto ambientale e creare una evoluzione sostenibile.

Tale impegno viene esteso fino al 2025 con l'intenzione di incrementarne ulteriormente l'entità.

L'Europa si presenta alla Conferenza di Parigi con obiettivi già prefissati precedentemente, ben rappresentati dalla proposta di revisione legislativa (2015/148(COD)), che prevede la riduzione delle emissioni pari al 40% entro il 2030 (vedi par. 3.3).

Questa scelta sembra voler evitare di interporre tempo tra la firma degli accordi e l'effettiva attuazione, in considerazione dei danni prodotti in passato a causa dei periodi di incertezza normativa e lentezza procedurale.

Il 5 ottobre 2016 l'Unione Europea ha ratificato gli accordi di Parigi rendendoli efficaci un mese dopo, il 4 novembre 2016 ⁽⁹⁴⁾.

A contrastare il percorso tracciato per l'applicazione di quanto deciso, intervengono però mutamenti inaspettati a livello geopolitico.

Quando è giunta la notizia che il presidente cinese Xi Jinping e quello statunitense Barack Obama avevano ratificato l'accordo di Parigi a Hangzhou, in Cina, il 3 settembre 2016, alla presenza del segretario generale delle Nazioni Unite Ban Ki-moon, nessuno avrebbe potuto immaginare che a ritrattare sarebbero stati gli USA.

Nelle elezioni di novembre 2016, la proposta nazionalista ed individualista alla quale si accennava nel precedente paragrafo, vede la sua incarnazione in Donald Trump, che viene eletto Presidente degli Stati Uniti d'America.

⁽⁹⁴⁾ Cfr. DECISIONE (UE) 2016/1841 DEL CONSIGLIO 5 ottobre 2016 reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32016D1841>

In perfetta coerenza con quanto dichiarato in campagna elettorale, uno dei primi interventi del nuovo Presidente è l'uscita dagli accordi di Parigi.

A peggiorare la situazione viene dichiarata l'intenzione di voler tornare ad un uso intensivo del carbone con l'obiettivo di riavvianare l'industria, creare posti di lavoro, conservare quelli esistenti e consentire agli americani di migliorare ancora il proprio livello di benessere.

Se fossimo in un mondo ideale questa scelta dovrebbe essere trattata alla stregua di un reato internazionale e giudicata da un tribunale ad hoc. Di fatto non è così e non è questa la sede per entrare nel merito.

Nell'ambito del nostro studio è più interessante rilevare come, l'adesione convinta della Cina, insieme a quella dell'India, rivestono il ruolo di scialuppa di salvataggio dell'intero pianeta⁽⁹⁵⁾.

Nella conferenza sul clima di Bonn (COP23)⁽⁹⁶⁾, conclusasi a metà novembre 2017, propedeutica alla conferenza prevista in Polonia nel 2018, la speranza di poter mantenere comunque gli obiettivi prefissati, è sopravvissuta solo grazie alla scelta della Cina di farsi parte dirigente del progetto. La presidenza della Conferenza affidata al premier delle Fiji, Frank Bainimarama, è stata di per se rappresentativa della dimensione catastrofica del fenomeno.

Quelle meravigliose isole, ad andamento immutato della tendenza al riscaldamento globale, sono destinate ad essere sommerse dall'innalzamento dei mari che le circondano nel giro di pochi anni.

La rappresentazione grafica che segue mostra in modo drammatico quanto reale sia questo pericolo e quanto sia semplice raffigurare i motivi che già oggi rendono catastrofiche inondazioni e fenomeni atmosferici che in passato, nella gran parte dei casi, erano quasi innocue.

⁽⁹⁵⁾ Cfr. CHI-ANG LIN - SIGI ZHENG, *Environmental Economics and Sustainability*, Wiley Blackwell, Chichester, 2017

⁽⁹⁶⁾ Cfr. BIANCHI A. - GESTRI M., *Il principio precauzionale nel diritto internazionale e comunitario*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 265 ss

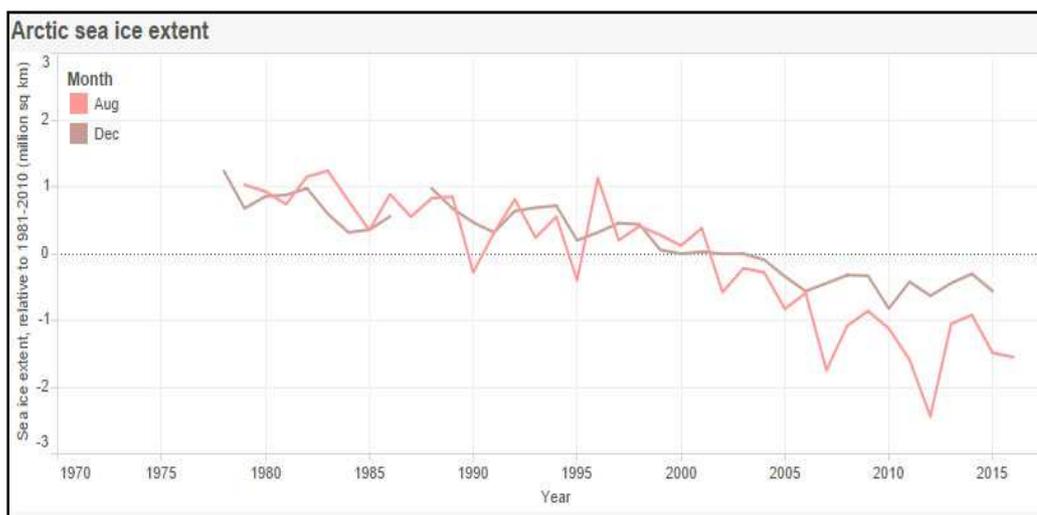


Figura 9 - Estensione dei ghiacci artici a partire dal 1980

Fonte: <http://www.comitatoscientifico.org/temi%20CG/clima/datiglobali.htm>

In figura 9 è rappresentata l'estensione dei ghiacci artici. L'entità del fenomeno è nell'ordine dei milioni di Km² e presenta un trend decrescente con ampie oscillazioni nel periodo considerato, che evidenzia una riduzione in 35 anni di circa 2 milioni di Km² di superficie.

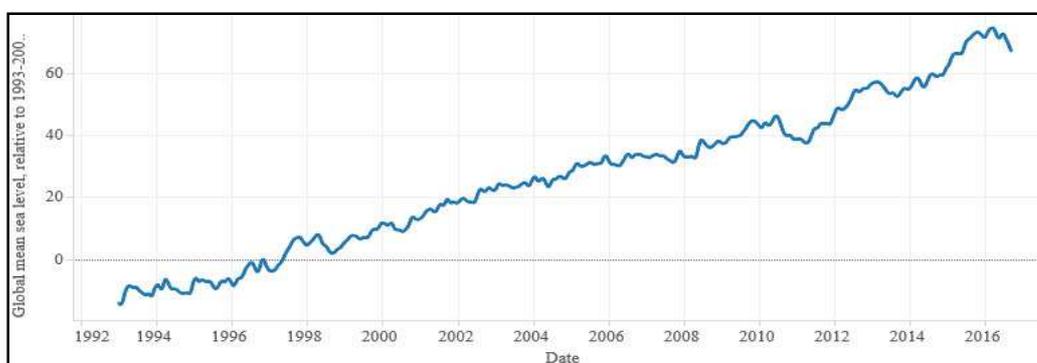


Figura 10 -. Livello medio dei mari dal 1993

Fonte: <http://www.comitatoscientifico.org/temi%20CG/clima/datiglobali.htm>

In figura 10 viene rappresentato l'innalzamento del livello dei mari. L'andamento è in costante aumento e si è incrementato di oltre 6 cm in 20 anni ⁽⁹⁷⁾.

⁽⁹⁷⁾ In base alla ricerca della Rice University di Houston, *Coralgal reef morphology records punctuated sea-level rise during the last deglaciation*, se le emissioni non verranno tagliate e in caso di una forte crescita economica durante questo secolo, il livello degli oceani potrebbe crescere di un metro e mezzo fino a un massimo di quasi 190 centimetri entro il 2100 (19 millimetri all'anno). In proposito, si veda l'articolo di MARINI M., *Il livello dei mari potrebbe alzarsi improvvisamente, fino a 189 cm entro il 2100*, pubblicato in La Repubblica del 29/10/2017

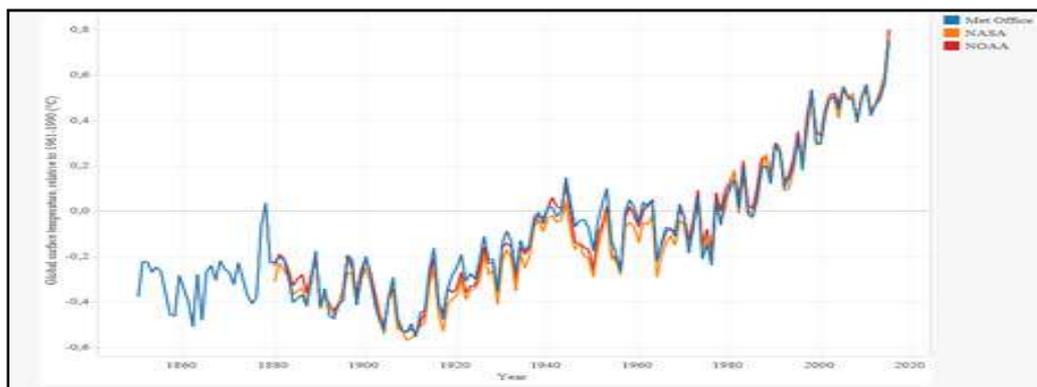


Figura 11 - Temperature medie della Terra dal 1860

Fonte: <http://www.comitatoscientifico.org/temi%20CG/clima/datiglobali.htm>

La figura 11 illustra come si sono elevate le temperature medie della Terra ⁽⁹⁸⁾. L'incremento di quasi 1 grado in soli 40 anni è un chiaro indicatore della necessità di invertire la tendenza e farlo nel minor tempo possibile.

Combinando i tre grafici risulta evidente la concatenazione tra i fenomeni oltre ad emergere un dato che potrebbe sconcertare: l'assenza di un miglioramento nonostante le iniziative messe in campo.

E' altrettanto verosimile che in assenza di queste, la situazione sarebbe ancora peggiore e che quanto realizzato abbia fatto guadagnare il tempo necessario a rendere reversibile il fenomeno.

In questa speranza si sta verificando un'unione di intenti da parte di tutti i Paesi del mondo e, in tempi recentissimi, si sta riaprendo uno spiraglio anche da parte degli USA che stanno esaminando le forme di possibile nuova adesione all'accordo di Parigi ⁽⁹⁹⁾.

⁽⁹⁸⁾ Cfr. APRIGLIANO G.M., CAMBIAMENTI CLIMATICI, *Valutazione dell'attuale incidenza delle fonti rinnovabili sul clima e possibili sviluppi futuri*, Gian Maria Aprigliano, Ferrara, 2016. Sul tema vedi anche INTERNATIONAL MONETARY FUND, *World Economic Outlook, October 2017: Seeking Sustainable Growth: Short-Term Challenges*, International Monetary Fund. Research Dept., 2017, p.117 ss e MERCALLI L. - GORIA A. , *Clima bene comune*, Bruno Mondadori, Milano, 2013. Per approfondimenti sugli effetti degli andamenti climatici vedi anche MISSO R. (2010), *L'uomo, il clima e l'agricoltura. Verso nuovi strumenti e politiche*, FrancoAngeli, Milano, 2010, p. 19 ss.

⁽⁹⁹⁾ In una dichiarazione di Everett Eissenstat, vice assistente del presidente per gli affari economici internazionali degli USA, ha affermato che gli Stati Uniti potrebbero rientrare nell'accordo di Parigi se venissero accettate condizioni più favorevoli. In proposito, si veda l'articolo redazionale, *Accordo di Parigi sul clima, Trump apre uno spiraglio: "Condizioni migliori per gli Usa e noi resteremo"*, pubblicato in La Stampa del 16/09/2017

4.2 Le politiche ambientali come occasione di sviluppo sostenibile

Come illustrato nel precedente paragrafo, una delle decisioni più importanti ha riguardato la destinazione di 10 miliardi di dollari ad interventi da realizzarsi in paesi in via di sviluppo, al fine di favorire una trasformazione delle tecnologie in forme compatibili con l'ambiente.

Spesso lo sviluppo industriale di una zona del mondo emergente ha caratteristiche aggressive sia nei confronti del mondo già sviluppato che per l'impatto ambientale. Il tentativo di aiutare questo sviluppo destinando risorse, mira, oltre che a ridurre tale impatto, anche a rendere più armoniosa e coordinata questa fase evolutiva tra tutti i soggetti che vi partecipano.

E' quindi un'occasione di crescita, che, attraverso un comune obiettivo, tende ad affrontare questa fase riducendo al minimo i rischi ed esaltando quanto più possibile le opportunità comuni.

A seguire elenchiamo gli accordi siglati a Parigi tra i più grandi operatori economici mondiali per ingenti investimenti caratterizzati dalla compatibilità ambientale nelle diverse aree del pianeta:

- EU External Investment Plan (Eip): investimenti per 9 miliardi di euro con l'obiettivo di mobilitarne fino a 44 miliardi di euro in l'Africa e nei Paesi extraeuropei entro il 2020 in aree chiave quali: città sostenibili, energia e connettività sostenibili, agricolture sostenibile, imprenditori agricoli e agribusiness.
- Sustainable Finance Facilities: Accordo tra UN Environment e BNP Paribas per capitalizzare 10 miliardi di dollari entro il 2025 per interventi nei Paesi in via di sviluppo.
- Climate Action 100+: Azione di 225 investitori per più di 26,3 miliardi di dollari per accelerare l'azione climatica.
- Caribbean Climate Smart Coalition: un piano di investimento climatico da 8 miliardi di dollari per la realizzazione della prima "climate smart zone" al mondo da parte dei governanti caraibici.
- UN Women: un progetto per rafforzare la resilienza delle giovani nel Sahel con interventi sull'agricoltura con l'obiettivo trasformare i mezzi di sussistenza di un milione di persone e raddoppiarne il reddito in 3 anni.

- Unitlife: Azione per incentivare iniziative pubblico-privato a livello mondiale, regionale e nazionale per creare finanziamenti innovativi per lo sviluppo sostenibile.
- La Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD):
- Numerose compagnie ad elevata capitalizzazione (più di 6,3 miliardi di dollari) si sono impegnate a sostenere la TCFD
- L'European Bank for Reconstruction and Development e il global cities group si sono impegnate nel rafforzare il green urban financing.
- AXA moltiplicherà per 4 gli investimenti verdi a 12 miliardi di euro entro il 2020 e si assumerà l'impegno di disinvestire più di 3 miliardi di euro in più dal settore energetico ad alta intensità di carbonio
- Storebrand: un programma di fossil-fuel-free di 1,3 miliardi di dollari lanciato dal più grande fondo pensionistico Norvegese.
- Green Bonds Pledge: impegno al raddoppio dei finanziamenti verdi da parte di imprese industriali per 26 miliardi di euro di green bonds.
- Financial Disclosure in Cina: Obbligo per ogni società quotata cinese di informazione sull'impatto ambientale entro il 2020.
- L'United Nations Industrial Development Organization (Unido): stanziati 849 milioni di dollari a protezione dello strato di ozono.

Questi sono solo alcuni degli interventi ma sono esemplificativi dell'azione positiva a favore del clima da parte di soggetti istituzionali e non.

Il tentativo è di generare un effetto moltiplicativo di tali iniziative per "assicurare un avvenire sicuro per il clima ai quattro angoli del mondo" come enunciato letteralmente dalla segretaria esecutiva dell'Unfccc ⁽¹⁰⁰⁾, Patricia Espinosa nel suo intervento al Summit di Parigi.

Sempre nell'ambito dello sviluppo sostenibile, in applicazione dei criteri della CSR (*corporate social responsibility*) ⁽¹⁰¹⁾, a partire dal 1 gennaio 2017, le

⁽¹⁰⁰⁾ La United Nations Framework Convention on Climate Change - Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, nota anche come Accordi di Rio, è un trattato ambientale internazionale prodotto dalla Conferenza sull'Ambiente e sullo Sviluppo delle Nazioni Unite.

⁽¹⁰¹⁾ La Commissione ha definito la RSI come la responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società. La RSI dovrebbe essere guidata dall'azienda. Le autorità pubbliche possono svolgere un ruolo di

imprese con più di 500 dipendenti devono rendere pubbliche oltre le informazioni finanziarie, anche quelle relative ad ambiente, politiche sociali, diritti umani, anti corruzione, politiche di genere e diversità, rispettando una norma ispirata dalla Direttiva UE 95/2014.

Il monitoraggio dell'impegno sociale delle imprese, ha fornito un dato di oltre 1 miliardo di euro l'anno, solo nel nostro Paese, destinato ad attività a favore delle politiche sociali ed ambientali ed il dato tende a crescere.

La motivazione è data dalla richiesta da parte dei consumatori di prodotti e servizi realizzati nel rispetto delle politiche ambientali e di comportamenti responsabili nei confronti della collettività e dei propri lavoratori.

Non è certo la soluzione del problema, ma avvia un percorso di sensibilizzazione dei cittadini, che cominciano a preferire prodotti realizzati nel rispetto dell'ambiente, creando, anche in questo caso, occasioni di business alimentate da comportamenti corretti ⁽¹⁰²⁾.

4.3 Proposta di intervento nella normativa dei mercati finanziari

Quanto analizzato fino ad ora dimostra in modo assolutamente evidente che gli interventi a favore di una riduzione del danno ambientale hanno almeno pari dignità rispetto a qualsiasi altro obbligo debba essere rispettato da chi voglia fare impresa ed in modo particolare da chi intenda agire sui mercati finanziari.

In questa direzione si orienta la Direttiva UE 95/2014, che modifica la UE 34/2013, prevedendo l'obbligo, da parte delle imprese quotate o comunque di grandi dimensioni, di produrre il cosiddetto "bilancio sociale".

supporto attraverso un mix intelligente di misure politiche volontarie e, ove necessario, una regolamentazione complementare. Per maggiori approfondimenti consultare il sito: http://ec.europa.eu/growth/industry/corporate-social-responsibility_it

⁽¹⁰²⁾ Cfr. DE CHIRICO A., *Green computing e e-commerce sostenibile. Un piccolo viaggio negli impatti ambientali della rete*, Lulu.com, Pavia, 2016

Si tratta di un prospetto informativo di carattere non finanziario contenente informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività. La Direttiva è stata recepita in Italia dal D.lgs 254 del 30 dicembre 2016, ed è entrato in vigore a partire da gennaio 2017 ⁽¹⁰³⁾.

Si tratta di un primo passo ed è importante che le questioni ambientali vengano assimilate a quelle riguardanti i diritti umani.

In base a quanto emerso nel corso della stesura di questa tesi, la normativa in questione risulta in modo evidente ancora troppo debole ⁽¹⁰⁴⁾, se confrontata con l'entità del fenomeno, in quanto il bilancio sociale è previsto come un atto di ordinaria amministrazione e da effettuarsi a consuntivo e soprattutto senza alcuna funzione in caso di raccolta di pubblico risparmio .

E' invece interessante notare come Paesi che solo di recente si sono affacciati al problema, prevedano già stretti legami tra il rispetto dell'ambiente e l'entrata nel mercato attraverso la quotazione in borsa.

E' il caso della Cina che in anni recenti, attraverso la "normativa sui titoli verdi" ha vincolato la quotazione in borsa al rispetto da parte dell'impresa delle norme anti-inquinamento in vigore ⁽¹⁰⁵⁾.

E' vero che da circa dieci anni è in continua evoluzione il mercato dei "Green Bond", obbligazioni mirate a raccogliere risorse da destinare a progetti di risanamento ambientale, e che questo mercato ha raggiunto valori che supereranno quest'anno i 100 miliardi di dollari ⁽¹⁰⁶⁾.

⁽¹⁰³⁾ Per approfondimenti sulle procedure previste per la redazione del bilancio sociale cfr. D.lgs 254 del 30 dicembre 2016, art. 3 ss.

⁽¹⁰⁴⁾ Cfr. CALABRESE M., *Norme in materia ambientale , Volume 1*, CM Press, L'Aquila, 2017

⁽¹⁰⁵⁾ Si noti che in due anni vengono istituite la "tassa ambientale", il "meccanismo di compensazione ecologica" e la "normativa sui titoli verdi" volta a prevenire la quotazione in borsa delle compagnie non in regola con la normativa anti-inquinamento, Cfr. GOBBICCHI A., *La Cina e la questione ambientale*, FrancoAngeli, Milano, 2012.

⁽¹⁰⁶⁾ Il mercato dei Green bonds nato nel 2007 con un'emissione della Bei, mira all'aggiungimento di nuove operazioni per 100 miliardi di euro quest'anno. In proposito, si veda l'articolo di BUFACCHI I., *Green bond: obiettivo 100 miliardi di emissioni verdi nel 2017*, pubblicato in *Il Sole 24 Ore* del 11/06/2017.

Riteniamo però, che un vero cambiamento possa avvenire solo se la garanzia di una protezione ambientale venga trattata al pari delle altre alle quali le imprese sono obbligate ⁽¹⁰⁷⁾.

La quotazione in borsa di una qualsiasi società dovrebbe prevedere oltre agli attuali obblighi di comunicazione ed informazione, fondamentali per garantire gli interessi economici degli investitori, anche quello di dichiarare in forma vincolante le modalità di adesione alle normative ambientali, fornendo in tal modo agli investitori un ulteriore strumento di giudizio.

Ovviamente il vincolo alla quotazione in borsa è solo un esempio ed il modello andrebbe applicato a tutte le altre forme di intervento sul mercato.

La regolamentazione dell'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita di prodotti finanziari, vede come prima intenzione del legislatore quella di fornire al risparmiatore un grado di conoscenza e consapevolezza critica, ed in secondo luogo di tutelarlo in caso di scarsa trasparenza ⁽¹⁰⁸⁾.

La difficoltà ad inserire l'aspetto di impatto ambientale in questo contesto emerge dalla natura del bene oggetto dell'offerta che è il prodotto finanziario, quindi un bene intangibile di tipo *credence* ⁽¹⁰⁹⁾.

D'altra parte la necessità di comunicare anche gli aspetti di impatto ambientale, potrebbero costringere a chiarire meglio gli obiettivi dell'operazione altrimenti di scarsa o difficile comprensione.

Per adempiere agli obblighi informativi ambientali è più probabile infatti che si debba entrare in maggiore dettaglio sulla destinazione finale dell'investimento e della sua collocazione nel territorio.

Lo strumento deputato alla illustrazione dei dati e delle notizie relative all'offerta è il prospetto informativo che, attualmente, contiene informazioni sulla

⁽¹⁰⁷⁾ Cfr. GABRIELLI E., LENE R.. I contratti del mercato finanziario, Utet Giuridica, Torino, 2011, p. 67 ss.

⁽¹⁰⁸⁾ Per approfondimenti sul tema dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari cfr. ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, cit. p. 17, p. 321 ss.

⁽¹⁰⁹⁾ In linea di principio, i beni di tipo *credence*, sono quelli la cui qualità non può essere accertata neanche dopo l'eventuale consumo. Sulla distinzione tra beni *credence*, *search* e *experience* cfr. DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Cedam, Padova, 2002, p. 70.

situazione patrimoniale e finanziaria, sui risultati economici e sulle prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, sui prodotti finanziari e relativi diritti.

Se riportati fedelmente, questi dati dovrebbero fornire all'investitore la possibilità di giungere ad un fondato giudizio sulle potenzialità della proposta ⁽¹¹⁰⁾.

Inserire nel prospetto gli obiettivi e le modalità di raggiungimento di un limitato impatto ambientale, potrebbe fornire all'investitore il duplice risultato di sentirsi garantito anche da questo punto di vista ⁽¹¹¹⁾ e, in base a quanto già accennato precedentemente, ottenere maggiori informazioni sull'effettiva destinazione dell'investimento.

Il prezzo di collocamento può essere determinato in maniera univoca dall'emittente o dal responsabile del collocamento in base alla legge della domanda e dell'offerta ⁽¹¹²⁾.

La comunicazione rivolta agli investitori sulle politiche ambientali che si intendono adottare, potrà giocare un ruolo anche sulla determinazione del prezzo, sempre che questi temi ottengano la giusta considerazione e si raggiunga la consapevolezza dell'urgenza del problema.

La variabile ambientale verrà in tal modo integrata appieno nello standing dell'impresa, accanto a fattori quali mission, stato patrimoniale, piano industriale, piano finanziario, assetto e stabilità.

Senza entrare nel merito delle disfunzioni venute recentemente alla luce sul sistema di raccolta effettuata dagli istituti bancari su obbligazioni e titoli, e nonostante la normativa preveda che questa sia esentata dagli obblighi tipici dell'offerta al pubblico, sarebbe assolutamente opportuno che, anche in questo

⁽¹¹⁰⁾ Come afferma l'art. 94 c.2 t.u.f.

⁽¹¹¹⁾ Cfr. GRASSO M.E., *il mutamento climatico e il diritto alla salute*, FrancoAngeli, Milano, 2012, p. 61 ss., Per approfondimenti sugli aspetti giuridici del danno ambientale cfr. PERULLI G., *Il danno ambientale*, G. Giappichelli, Torino, 2012, RAMACCI L., *Manuale di autodifesa ambientale del cittadino*, FrancoAngeli, Milano, 2017 e SABATO G., *Ambiente*, Wolters Kluwer, Milano, 2016. In relazione al tema collegato delle energie rinnovabili cfr. SPINA G., *Energie rinnovabili*, Wolters Kluwer, Milano, 2017

⁽¹¹²⁾ Gli sponsor e gli intermediari finanziari che compongono il consorzio di collocamento fissano il prezzo finale di quotazione, principalmente, in base agli ordini pervenuti da parte degli investitori privati ed istituzionali. In genere, il prezzo è determinato un paio di giorni prima della quotazione del titolo sul listino ufficiale cfr. BORSA ITALIANA, *Prezzo dell'Offerta*, <http://www.borsaitaliana.it>.

caso si trovasse una forma per evidenziare le politiche ecosostenibili dei soggetti emittenti in modo da evitare forme di dumping ambientale ⁽¹¹³⁾ e valorizzare al meglio le imprese virtuose.

Parte integrante del prospetto informativo è la nota di sintesi nella quale sono contenuti, tra l'altro, i rischi dell'offerta. Al momento si tratta esclusivamente di rischi di carattere economico mentre, nella nostra ipotesi, andrebbero indicati in modo chiaro i rischi ambientali e le contromisure che ci si impegna ad adottare.

L'attuale controllo da parte della Consob, relativo solo alla completezza, coerenza e comprensibilità delle informazioni fornite, dovrà essere effettuato con le stesse modalità anche da altra autorità di vigilanza che verifichi la componente ambientale.

Le sanzioni penali ⁽¹¹⁴⁾, oggi previste per chi volontariamente e con dolo fornisce false informazioni o occulta dati o notizie con l'intenzione di ingannare ed indurre in errore i destinatari del prospetto, andrebbero applicate anche a chi, sempre in modo doloso, non dovesse rispettare quanto dichiarato sulla salvaguardia dell'ambiente, e dovesse produrre danni di grave entità ⁽¹¹⁵⁾.

Tale scelta sembra in contrasto con quanto affermato nei primi capitoli riguardo all'efficacia del sistema dei permessi negoziabili e della preferenza di questi al sistema sanzionatorio. In realtà non vi è alcuna contraddizione. Gli strumenti messi a disposizione dal sistema EU ETS, hanno la massima elasticità in termini di tempi di utilizzo, di luogo dove adottarli e di modalità di gestione.

Hanno strutture di scambio che dimostrano la massima efficienza e operano costantemente per il mantenimento del massimo valore possibile di mercato, in modo da convincere le imprese della convenienza a ridurre le emissioni .

Proprio per questo motivo, avendo messo a disposizione le migliori possibilità di agire, chi dovesse adottare comportamenti illegali e contrari a quanto dichiarato

⁽¹¹³⁾ Una forma di *dumping ambientale* può essere ad esempio quella di spostare una produzione da un paese ad un altro, dove le norme ambientali sono meno severe.

⁽¹¹⁴⁾ Le sanzioni penali, un tempo previste dall'art. 2623 del cod.civ. , poi abrogato dall'art.34 della L. 28/12/2005, n. 262, che lo ha ricollocato all'interno del t.u.f. all'art. 173-bis (falso in prospetto), stabiliscono per questa fattispecie, la pena della reclusione da 1 a 5 anni, .

⁽¹¹⁵⁾ Cfr. CONTI L., *Lineamenti di diritto dell'ambiente*, Edizioni Nuova Cultura, Roma, 2017

pubblicamente, dovrà essere assoggettato alle previste sanzioni al pari di chi procura un danno economico ⁽¹¹⁶⁾.

⁽¹¹⁶⁾ Per i riferimenti normativi aggiornati cfr. MACCARELLI M., *TUA: Testo Unico Ambiente Consolidato 2018*, Certifico, Perugia, 2017

CONCLUSIONI

L'analisi della applicazione del sistema ETS in Europa e la necessità che le politiche ambientali entrino a pieno titolo quali elementi discriminanti sui mercati finanziari ci portano ad alcune considerazioni che cercheremo di raccogliere in queste conclusioni.

In primo luogo emerge che la necessità di invertire la tendenza nelle politiche ambientali, conseguenza delle prospettive catastrofiche in assenza di interventi, ha stimolato le Istituzioni europee a cercare nuove forme di pressione per convincere ad un cambio di abitudini e di mentalità, che si discostino da un semplice sistema sanzionatorio che in passato era risultato poco efficace.

Questo cambio di approccio è stato possibile anche per la grande velocità di trasformazione ed innovazione tecnologica che caratterizza questa fase storica.

In passato infatti, una necessità di minore inquinamento avrebbe avuto come conseguenza naturale una riduzione della produzione mentre oggi potrebbe avvenire il contrario.

Un semplice esempio è rappresentato dall'utilizzo delle energie "pulite" nell'industria dove, una volta affrontato l'investimento, il costo di produzione di energia è molto vicino allo zero e consente di ottenere un risultato esponenziale positivo all'aumentare della quantità di prodotti realizzati.

L'innovazione deve essere vissuta non come un onere ma come un'occasione, un'opportunità. La scelta di creare un mercato dei permessi ad inquinare, ha spinto molti imprenditori a questo cambio di punto di vista, rendendo evidente il parallelo tra danno ambientale e costo industriale.

Altro aspetto che risulta in modo evidente è che i tentativi messi in campo dall'Europa per globalizzare gli interventi, non hanno ottenuto risultati considerevoli.

Lo sviluppo di grandi Paesi, di dimensione quasi continentale, come Cina ed India, devono essere accompagnati da interventi economici di grande entità, principalmente a carico dei Paesi più ricchi, per consentire che questo sviluppo avvenga nel pieno rispetto dell'ambiente.

In caso contrario le catastrofi annunciate per i prossimi secoli, rischieranno di

avvenire nei prossimi decenni e, tra pochi anni, potremmo trovarci in una fase irreversibile.

La globalizzazione di queste politiche può invece capovolgere molte delle catastrofi già in corso. L'idea di trasformare in un'occasione la soluzione ad un problema come quello della distruzione dell'ambiente, dovrebbe essere applicato a problemi come la fame, la povertà, le migrazioni da paesi in guerra o devastati da carestie ⁽¹¹⁷⁾.

L'eccellenza della classe dirigente, i cervelli dedicati all'evoluzione delle tecnologie, le migliori menti della scienza, dovrebbero insieme trovare le forme per trasformare in un'occasione la soluzione dei problemi che oggi devastano interi continenti.

In conclusione di questo lavoro, come atto di speranza, voglio citare quanto affermato da Aldo Masullo, filosofo e professore emerito di Filosofia Morale dell'Università Federico II di Napoli, che ha oggi la veneranda età di 94 anni, poche settimane fa, nel corso di un convegno sugli Stati Uniti d'Europa, al Maschio Angioino di Napoli ⁽¹¹⁸⁾:

Direi che ciò che caratterizza l'Europa come civiltà rispetto a tutte le altre spesso di altissimo livello del mondo, è che tutte le altre civiltà sono state centrate su se stesse.

Una civiltà alla quale, con tutti i suoi limiti, non è stata centrata su se stessa ma ha avuto dei momenti e delle spinte di apertura al di fuori di sé è la civiltà europea.

Questo è un elemento di valore che io credo non dobbiamo mai smettere di sottolineare, la civiltà europea è una civiltà non eurocentrica, tanto è vero che gli inizi della civiltà europea si possono rintracciare nel mondo greco, il quale mondo greco aveva come suo centro l'idea della conoscenza, la conoscenza come elemento puro, cioè la conoscenza non finalizzata ad un obiettivo utilitaristico immediato perché, in tutto il mondo si è sviluppata la scienza, non soltanto del mondo greco, in Oriente ci sono culture di altissimo valore scientifico, nei limiti in cui la scienza nell'epoca, soltanto però nel mondo greco, con la filosofia greca, si è sviluppata l'idea che il conoscere debba essere fine a se stesso e

⁽¹¹⁷⁾ Su questi temi cfr. MASTROJENI G. - PASINI A., *Effetto serra, effetto guerra: Clima, conflitti, migrazioni: l'Italia in prima linea*, Chiarelettere, Milano, 2017

⁽¹¹⁸⁾ Testo trascritto dalla registrazione presente nell'archivio di Radio Radicale del convegno sugli Stati Uniti d'Europa, al Maschio Angioino di Napoli il 18 novembre 2017. La registrazione è fruibile all'indirizzo internet: <http://www.radioradicale.it/scheda/525218/stati-uniti-deuropa-una-nuova-sovranita-a-garanzia-dei-diritti-dellindividuo>

quindi non avere interessi neppure di carattere, diciamo, imperialista, come spesso avvenuto per altre culture.

Questo è un elemento molto importante, questo lo sottolinea Husserl in una celebre conferenza, quella di Vienna del 1936, ma rimane, secondo me un punto centrale.

Noi europei dobbiamo avere il coraggio di non essere eurocentrici, questa è la nostra specificità sul piano culturale, naturalmente poi questa specificità si deve trasformare in una capacità di organizzare questo mondo nuovo che si va affacciando e che è un mondo, come si dice spesso, di territori sconosciuti.

L'Europa deve essere quindi strumento di coinvolgimento per gli altri continenti, con l'ambizioso obiettivo di riportare il pianeta ad una condizione di vivibilità, ma ancor più per creare una cultura che abbia come priorità la convivenza civile sia tra gli esseri umani che tra questi e l'ambiente.

Gli strumenti scelti dovranno quindi essere sempre più coinvolgenti e sempre meno sanzionatori e portare a fare impresa ed a vivere procurando il minor danno possibile a chi ci circonda oggi ma anche a chi verrà dopo di noi.

L'ipotesi descritta in questo documento, relativa ad innalzare la questione ambientale almeno a pari livello rispetto ai rischi economici adottando interventi normativi che ne facciano una componente di primo livello dei requisiti di accesso ai mercati finanziari, non è altro che il tentativo di ampliare la platea dei soggetti impegnati attivamente alla soluzione del problema. Il sistema EU ETS e le altre forme di intervento fino ad oggi sperimentate, hanno come attori le imprese e le istituzioni. Vincolare l'accesso ai mercati finanziari anche in base a requisiti di ecosostenibilità consente l'accesso a pieno titolo dell'intera platea degli investitori. E' sempre una percentuale non elevatissima della popolazione ma, in questo momento, potrebbe essere un passaggio fondamentale. Oltre a questi soggetti, dovendo creare funzioni di controllo e vigilanza sugli aspetti ambientali legati all'accesso ai mercati finanziari, la normativa dovrà prevedere l'adeguamento degli attuali organismi di controllo alle nuove funzioni, eventualmente anche inserendo nella procedura le istituzioni esistenti già specializzate in temi ambientali.

Come per tutte le altre componenti di questa tesi, la vera possibilità di riuscita passa attraverso l'applicazione a livello mondiale del modello proposto,

ovviamente adattandone le caratteristiche alle diverse situazioni cercando, per quanto possibile di garantire l'armonizzazione normativa.

La strada per realizzare tutto questo richiede un processo di sensibilizzazione delle popolazioni, aiutato da campagne di informazione, per portare nel giusto grado di priorità questo tema nella vita quotidiana di ciascuno.

La vera conclusione alla quale siamo giunti alla fine di questo percorso è comunque che tra i diritti da garantire agli esseri umani, quelli in vita oggi o che vivranno in futuro, ci sono quelli ambientali. Sembra scontato ma nella seconda parte dell'ultimo secolo tali diritti sono stati messi in uno stato di gravissimo rischio.

Bisogna utilizzare tutti i mezzi a disposizione, in particolare gli strumenti normativi nella loro funzione di regolatori dei mercati, e quindi dello sviluppo economico, per invertire la tendenza ed affiancare ad una prospettiva di miglioramento economico quella di un ambiente sempre più rispettato e che possa tornare ad essere il vero patrimonio di questa e delle prossime generazioni.

BIBLIOGRAFIA

AFIONIS S., *The European Union in International Climate Change Negotiations*, Routledge, Staffordshire, 2017

ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, G. Giappichelli, Torino, 2014

ANTES R. - HANSJURGENS B. - LETMATHE P.- PICKL S. , *Emissions Trading: Institutional Design, Decision Making and Corporate strategies*, Springer, London, 2011

ANTONIAZZI S., *La Banca Centrale Europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, G. Giappichelli, Torino, 2013

APRIGLIANO G.M., *Cambiamenti Climatici, valutazione dell'attuale incidenza delle fonti rinnovabili sul clima e possibili sviluppi futuri*, G. M. Aprigliano, Ferrara, 2016

ASIAN DEVELOPMENT BANK ,*Emissions Trading Schemes and Their Linking: Challenges and Opportunities in Asia and the Pacific*, ADB, 2016

BANGZHU ZHU B., CHEVALLIER J., *Pricing and Forecasting Carbon Markets: Models and Empirical Analyses*, Springer, Berlin, 2017

BIANCHI A. - GESTRI M., *Il principio precauzionale nel diritto internazionale e comunitario*, Giuffrè, Milano, 2006

BOASSON E. L., WETTESTAD J., *EU Climate Policy: Industry, Policy Interaction and External Environment*, Routledge, Farnham, 2013

CALABRESE M., *Norme in materia ambientale , Volume 1*, CM Press, L'Aquila, 2017

CANCILLA E.- IRALDO F. , *Strategie per il clima dalle regioni alle città. Linee guida per lo sviluppo di politiche e azioni di riduzione dei gas serra nel governo del territorio*, FrancoAngeli, Milano, 2011

CAPRA G., *Sostenibilità energetica e scienza della sostenibilità*, Gangemi Editore, Roma, 2010

- CAPRIGLIONE F., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Cedam, Padova, 2015
- CAPRIGLIONE F., *Crisi a confronto (1929 e 2009)*, Cedam, Padova, 2009
- CAPRIGLIONE F., *L'ordinamento finanziario italiano*, Cedam, Padova, 2012
- CASTELLUCCI L., *Appunti di Politica Economica Ambientale*, Esculapio Economia, Bologna, 2012
- CASTELLUCCI L., *Lezioni di Politica Economica Ambientale*, Esculapio Economia, Bologna, 2017
- CHI-ANG LIN - SIGI ZHENG, *Environmental Economics and Sustainability*, Wiley Blackwell, Chichester, 2017
- CIANCIULLO A. - SILVESTRINI G., *La corsa della green economy: Come la rivoluzione verde sta cambiando il mondo*, Edizioni Ambiente, Milano, 2010
- CIANI SCARNICCI M. - MARCELLI A. - PINELLI P. - ROMANI A. - RUSSO R., *Economia, ambiente e sviluppo sostenibile*, FrancoAngeli, Milano, 2015
- CONTI L., *Lineamenti di diritto dell'ambiente*, Edizioni Nuova Cultura, Roma, 2017
- DALES J.H., *Pollution, Property and Prices - An Essay in Policy-making and Economics*, Toronto, 1968
- DE CHIRICO A., *Green computing e e-commerce sostenibile. Un piccolo viaggio negli impatti ambientali della rete*, Lulu.com, Pavia, 2016
- DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Cedam, Padova, 2002
- EEA REPORT, *Trends and projections in Europe 2017, Tracking progress towards Europe's climate and energy targets*, European Environment Agency, Copenhagen, 2017
- ENRIQUE CONTI M. CIASULLO R., *L'ambiente: dalle teorie economiche al management*, Edizioni Nuova Cultura, Roma, 2016
- FARNE' S., *Sistemi di gestione dell'energia. La norma EN16001: efficienza e risparmio energetico per competere*, FrancoAngeli, Milano, 2011
- FAWCETT T. -PARAG Y. , *Personal Carbon Trading*, Editorial Advisory Board, Abingdon, 2017
- FUJIMORI S. - KAINUMA M. - MASUI T., *Post-2020 Climate Action: Global and Asian Perspectives*, Springer, Berlin, 2017

- GABRIELLI E., LENE R.. *I contratti del mercato finanziario*, Utet Giuridica, TORINO, 2011
- GOBBICCHI A., *La Cina e la questione ambientale*, FrancoAngeli, Milano, 2012
- GRASSO M.E., *il mutamento climatico e il diritto alla salute*, FrancoAngeli, Milano, 2012
- Grubb M., *Strengthening the EU ETS: creating a stable platform for EU energy sector investment*, Climate strategy, London, 2012
- GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI , *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2012*, Roma, 2012
- GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI , *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2013*, Roma, 2013
- GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI , *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2014*, Roma, 2014
- GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI , *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2015*, Roma, 2015
- GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI , *Rapporto annuale sulle aste di quote europee di emissione per l'anno 2016*, Roma, 2016
- GSE GESTORE SERVIZI ENERGETICI , *Rapporto sulle aste di quote europee di emissione per il primo trimestre 2017*, Roma, 2017
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, *World Economic Outlook, October 2017: Seeking Sustainable Growth: Short-Term Challenges*, International Monetary Fund. Research Dept., 2017
- IPSOA, *Manuale Ambiente 2017*, Wolters Kluwer, Milano, 2017
- JACOMETTI V., *Lo scambio di quote di emissione: analisi di un nuovo strumento di tutela ambientale in prospettiva comparatistica*, Giuffrè, Milano, 2010
- KLEIN D. -CARAZO M.P. - DOELLE M. - BULMER J. - HIGHAM A. , *The Paris Agreement on Climate Change: Analysis and Commentary*, Oxford University Press, 2017
- KUCH D., *The Rise and Fall of Carbon Emissions Trading*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2015
- LUGARESI N., *Lineamenti di Diritto all'Ambiente*, Edizioni Nuova Cultura, Roma, 2017

- MACCARELLI M., *TUA: Testo Unico Ambiente Consolidato 2018*, Certifico, Perugia, 2017
- MARINI R. - OCCHI S. -RETTIGHIERI M. - VENTURA F., *Libro Verde per la sostenibilità ambientale delle infrastrutture nodali di trasporto*, FrancoAngeli. Milano, 2016
- MASTROJENI G. - PASINI A., *Effetto serra, effetto guerra: Clima, conflitti, migrazioni: l'Italia in prima linea*, Chiarelettere, Milano, 2017
- MERCALLI L. - GORIA A. , *Clima bene comune*, Bruno Mondadori, Milano, 2013
- MISSO R. (2010), *L'uomo, il clima e l'agricoltura. Verso nuovi strumenti e politiche*, FrancoAngeli, Milano, 2010
- MONTINI M., *Il protocollo di Kyoto e il clean development mechanism: aspetti giuridici e istituzionali, l'esperienza dei Balcani*, Giuffrè, Milano, 2010
- NORDIC COUNCIL OF MINISTERS (2007), *Emissions trading outside the European Union*, TemaNord, Copenhagen, 2007
- OECD (2016), *Effective Carbon Rates Pricing CO2 through Taxes and Emissions Trading systems*, Paris. 2016
- OECD, *Rapporti dell'OCSE sulle performance ambientali: Italia*, Paris, 2013
- PARKER L., *Climate Change and the EU Emissions Trading Scheme (ETS): Looking To 2020*, Collingdale, 2010
- PASINI A. , *Kyoto e dintorni: i cambiamenti climatici come problema globale*, Milano, 2006
- PASQUALINI SALSA C., *Diritto ambientale: principi, norme, giurisprudenza*, Santarcangelo di Romagna, 2009
- PASTORE R. , *Codice dell'Unione europea: Prima Edizione 2017*, Piacenza, 2017
- PELLEGRINI M., *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2012
- PERULLI G., *Il danno ambientale*, Torino, 2012
- PIANA V., *L'Accordo di Parigi sul clima - Traduzione italiana e commento*, Paris, 2016
- PIREDDU G., *Economia dell'ambiente*, Apogeo Editore, Milano, 2012

- POZZO B., *Il nuovo sistema di emission trading comunitario. Dalla direttiva 2003/87/CE alle novità previste dalla Direttiva 2009/29/CE*, Milano, 2010
- RAMACCI L., *Manuale di autodifesa ambientale del cittadino*, Milano, 2017
- ROSSI G., *Diritto dell'ambiente*, G. Giappichelli, Torino, 2017
- SABATO G. , *Ambiente*, Milano, 2016
- SKJÆRSETH J. B. - EIKELAND P.O., *Corporate Responses to EU Emissions Trading: Resistance, Innovation Or Responsibility*, Oslo, 2016
- SPINA G., *Energie rinnovabili*, Milano, 2017
- STERN N., *Clima è vera emergenza*, Milano, 2009
- THEURING A. S. - HÜFNER S., *The EU-Emission Trading System. Goals, Success and Challenges*, Monaco, 2017
- TIETENBERG T, LEWIS L., *Environmental and Natural Resource Economics*, Londra, 2009
- TIETENBERG T., *Emissions Trading: Principles and Practice*, Washington, 2006
- TIETENBERG T., *The Evolution of Emissions Trading*, Cambridge, 2010
- TUERK A., *Linking Emissions Trading Schemes*, Bodmin, 2009
- VAN ZEBEN J., *The Allocation of Regulatory Competence in the EU Emissions Trading Scheme*, Cambridge, 2014
- VILLA M., *I meccanismi flessibili del protocollo di Kyoto: opportunità e prospettive per le imprese italiane*, Ulrico Hoepli Editore, Milano, 2006
- WEISHAAR S. E., *Research Handbook on Emissions Trading*, Cheltenham, 2016
- WETTESTAD J.- GULBRANDSEN L.H., *The Evolution of Carbon Markets: Design and Diffusion*, Londra, 2017
- WETTESTAD J., JEVNAKER T., *Rescuing EU Emissions Trading: The Climate Policy Flagship*, Londra, 2017

RIFERIMENTI NORMATIVI

COMMISSIONE EUROPEA, COM (1998) 353 - I cambiamenti climatici - Verso una strategia dell'Unione europea successiva alla conferenza di Kyoto, 03/06/1998

COMMISSIONE EUROPEA, COM (1999) 230, comunicazione della Commissione al Consiglio ed al Parlamento «Preparazione dell'attuazione del protocollo di Kyoto, Bruxelles, 19/05/1999

COMMISSIONE EUROPEA, COM (2000) 87 - Libro verde sullo scambio di emissioni di gas a effetto serra nell'Unione europea, Bruxelles, 08/02/2000

COMMISSIONE EUROPEA, COM (2001) 581 - Proposta di direttiva quadro per lo scambio di emissioni di gas a effetto serra nella Comunità europea, Reazione della Commissione alla lettura della proposta in seno al Consiglio e al Parlamento, Bruxelles, 23/10/2001

COMMISSIONE EUROPEA, documento ufficioso (non-paper) sulle sinergie tra la proposta di scambio delle quote di emissione (COM (2001) 581) e la direttiva IPPC, 22/01/2002

COMMISSIONE EUROPEA, COM (2002) 680, proposta modificata di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la direttiva 96/61 / CE del Consiglio, Bruxelles, 27/11/2002

CONSIGLIO EUROPEO, (CE) n. 28/2003, posizione comune del Consiglio sull'adozione di una direttiva che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la direttiva 96/61 / CE del Consiglio, Bruxelles, 18/03/2003

COMMISSIONE EUROPEA, COM (2003) 364, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo relativa alla posizione comune del Consiglio sull'adozione di una direttiva che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la direttiva 96/61 / CE, Bruxelles, 20/06/2003

COMMISSIONE EUROPEA, COM (2003) 463, Parere della Commissione sugli emendamenti del Parlamento europeo alla posizione comune del Consiglio relativa alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, Bruxelles, 18/07/2003

COMMISSIONE EUROPEA, Direttiva 2003/87 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la direttiva 96/61 / CE del Consiglio, Bruxelles, 13/10/2003

COMMISSIONE EUROPEA, Direttiva 2004/39 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio

COMMISSIONE EUROPEA, Direttiva 2004/101 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica della direttiva 2003/87 / CE che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità, nel rispetto dei meccanismi di progetto del protocollo di Kyoto, Bruxelles, 27/10/2004

COMMISSIONE EUROPEA, Versione consolidata del regolamento (CE) n. 2216/2004 della Commissione per un sistema di registri standardizzato e garantito modificato dal regolamento (CE) n. 916/2007 della Commissione, del 31 luglio 2007, regolamento (CE) n. 994 della Commissione / 2008, dell'8 ottobre 2008, e regolamento (UE) n. 920/2010 della Commissione, del 7 ottobre 2010, versione esclusa le modifiche introdotte dal regolamento del 18 novembre 2011, Bruxelles, 21/12/2004

COMMISSIONE EUROPEA, Decisione 2006/780 / CE della Commissione relativa

all'elusione del doppio conteggio delle riduzioni delle emissioni di gas a effetto serra nell'ambito del sistema comunitario di scambi di emissioni per attività di progetto ai sensi del protocollo di Kyoto ai sensi della direttiva 2003/87 / CE del Parlamento Consiglio (notificata con il numero C (2006) 5362), Bruxelles, 13/11/2006

ECCP, Relazione finale del primo incontro su The Scope of the Directive, Bruxelles, 09/03/2007

ECCP, Relazione finale del secondo incontro su Robust Compliance and Enforcement, Bruxelles, 26/04/2007

ECCP, Relazione finale del terzo meeting su Further Harmonisation and Increased Predictability, Bruxelles, 22/05/2007

COMMISSIONE EUROPEA, Decisione n. 146/2007 del Comitato misto SEE che collega il sistema ETS dell'UE a Norvegia, Islanda e Liechtenstein, Bruxelles, 26/10/2007

CONSOB, Regolamento Consob n. 16190 del 2007, recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari, , Roma 31/10/2007

COMMISSIONE EUROPEA, Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2003/87 / CE al fine di migliorare ed estendere il sistema di scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra della Comunità, Bruxelles, 23/01/2008

COMMISSIONE EUROPEA, Documento di lavoro dei servizi della Commissione - Documento di accompagnamento alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2003/87 / CE al fine di migliorare ed estendere il sistema di scambio delle quote di emissione dei gas a effetto serra dell'UE - Valutazione dell'impatto, Bruxelles, 23/01/2008

COMMISSIONE EUROPEA, Regolamento (CE) n. 994/2008 della Commissione relativo a un sistema di registri standardizzato e sicuro ai sensi della direttiva 2003/87 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio e della decisione n. 280/2004 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio - versione applicabile fino al 31 dicembre 2011, Bruxelles, 08/10/2008

COMMISSIONE EUROPEA, Direttiva 2008/101 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2003/87 / CE in modo da includere le attività di trasporto aereo nel sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità, Bruxelles, 19/11/2008

AGENZIA DELLE ENTRATE, Risoluzione n. 71/E, Certificati verdi: contributi alle fonti energetiche rinnovabili. Roma 20/03/2009

COMMISSIONE EUROPEA, Direttiva 2009/29 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2003/87 / CE al fine di migliorare ed estendere il sistema di scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra della Comunità, Bruxelles, 23/04/2009

COMMISSIONE EUROPEA, Regolamento (UE) n. 920/2010 della Commissione relativo a un sistema di registri standardizzato e sicuro ai sensi della direttiva 2003/87 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio e della decisione n. 280/2004 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio - versione esclusa le modifiche introdotte dal regolamento del 18 novembre 2011, Bruxelles, 07/10/2010

COMMISSIONE EUROPEA, SEGRETARIATO GENERALE, Conclusioni del Consiglio europeo su energia e innovazione del 4 febbraio 2011, Bruxelles, 04/02/2011

COMMISSIONE EUROPEA, Regolamento della Commissione che istituisce un registro dell'Unione per il periodo di scambio che inizia il 1 ° gennaio 2013 e i successivi periodi di scambio del sistema di scambio di emissioni dell'Unione ai sensi della direttiva 2003/87 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio e decisione 280/2004 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che modifica i regolamenti

(CE) n. 2216/2004 e (UE) n. 920 / 2010, Bruxelles, 18/11/2011

COMMISSIONE EUROPEA, COM (2012) 652 - Relazione della Commissione al Parlamento ed al Consiglio sullo stato del mercato europeo del carbonio nel 2012, 14/11/2012

COMMISSIONE EUROPEA, Regolamento (UE) n. 389/2013 della Commissione, del 2 maggio 2013, che istituisce un registro dell'Unione ai sensi della direttiva 2003/87 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio, Bruxelles, 05/05/2013

COMMISSIONE EUROPEA, decisioni n. 280/2004 / CE e n. 406 / 2009 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga i regolamenti della Commissione (UE) n. 920/2010 e n. 1193/2011 Testo rilevante ai fini del SEE, Bruxelles, 05/05/2013

COMMISSIONE EUROPEA, Versione consolidata della direttiva 2003/87 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la direttiva 96/61 / CE del Consiglio, Bruxelles, 30/04/2014

COMMISSIONE EUROPEA, Direttiva 2014/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, Bruxelles, 15/05/2014

COMMISSIONE EUROPEA, COM (2015) 576 - Relazione della Commissione al Parlamento ed al Consiglio sul funzionamento del mercato europeo del carbonio, Bruxelles, 18/11/2015

COMMISSIONE EUROPEA, COM (2017) 48 - Relazione della Commissione al Parlamento ed al Consiglio sul funzionamento del mercato europeo del carbonio, Bruxelles, 01/02/2017

COMMISSIONE EUROPEA, COM (2017) 693, relazione della Commissione al Parlamento ed al Consiglio sul funzionamento del mercato europeo del carbonio,

Bruxelles, 23/11/2017

BANCA D'ITALIA/CONSOB, Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli Intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio Provvedimento del 29 ottobre 2007 Aggiornato con atto del 27 aprile 2017, Roma, 27/04/2017

GOVERNO ITALIANO, Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, Aggiornato con le modifiche apportate dal D.Lgs. n. 129 del 3.8.2017 e dal D.L. n. 148 del 16.10.2017, convertito dalla L. n. 172 del 4.12.2017 in vigore dal 3.1.2018

SITOGRAFIA

<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-11065-2015-INIT/en/pdf>

http://ec.europa.eu/growth/industry/corporate-social-responsibility_it

<http://eurex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:302:0001:0041:IT:PDF>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32016D1841>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:31996L0061&from=IT>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0087&from=IT>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0101&from=IT>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0176&from=IT>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:51998DC0353&from=IT>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0652&from=it>

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:008:0003:0021:it:PDF>

http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-07-58_en.htm

http://orizzontenergia.it/testi.php?id_testi=76

http://www.altrenotizie.org/pdf/accordo_parigi.pdf

<http://www.ambientediritto.it>

<http://www.autorita.energia.it>

<http://www.carbomark.org>

<http://www.comitatoscientifico.org/temi%20CG/clima/datiglobali.htm>

<http://www.comitatoscientifico.org/temi%20CG/clima/datiglobali.htm>

<http://www.consilium.europa.eu/media/22211/st06768en17-vf.pdf>

<http://www.ecoway.it>

<http://www.eea.europa.eu/publications/trends-and-projections-in-europe-2014>

<http://www.gse.it>

<http://www.ilcambiamento.it/clima/protocollodikyoto.html>

http://www.info-ets.isprambiente.it/index.php?p=emission_trading

http://www.kyotoclub.org/docs/Roma_140213_KC_GSE_Romano.pdf

<http://www.lamiabiblioteca.com>

http://www.minambiente.it/sites/default/files/direttiva_ue_2009_29_it.pdf

<http://www.nobelprize.org>

<http://www.radioradicale.it/scheda/525218/>

https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/pre2013_en

<https://www.eea.europa.eu/publications/trends-and-projections-in-europe-2017>

<https://www.eex.com/en>

https://www.enac.gov.it/L%27Ambiente/Fonti_di_inquinamento/Emissioni_gassose/index.html

<https://www.enel.com/it>

<https://www.istat.it/it/files/2016/12/2-popolazione.pdf>

www.gruppohera.it/binary/hr_ambiente/.../Emissions_Trading.1201188209.pdf

www.qualenergia.it/articoli/20150615-iea-emissioni-in-calo-dal-2020-se-si-eliminano-sussidi-alle-energie-fossili

<https://www.nature.com/articles/s41467-017-00966-x>



Dipartimento di Economia e Finanza

Cattedra di Diritto dei Mercati Finanziari

***I nuovi confini dei mercati finanziari:
l'economia e le norme al servizio di uno
sviluppo sostenibile
"Abstract"***

RELATORE

Prof.ssa Mirella Pellegrini

CANDIDATO

Federico Chiarelli

CORRELATORE

Prof.ssa Concetta Brescia Morra

MATRICOLA

678401

ANNO ACCADEMICO 2016 - 2017

L'epoca che stiamo vivendo mostra in modo evidente quanto la velocità di sviluppo di alcuni settori e di intere aree geografiche possano condizionare l'andamento di fenomeni regolamentati in base ad andamenti molto più lenti e controllabili.

Tra questi desta grande preoccupazione l'aspetto che riguarda i mutamenti climatici, che sono stati oggetto, in una prima fase, di politiche assolutamente indifferenti al problema e, nell'ultimo ventennio alla ricerca di interventi per invertire la rotta e trovare forme di risanamento ambientale.

Oggetto di questa tesi è lo sviluppo della normativa che, attraverso una serie di fasi e di aggiustamenti, ha cercato, per ora all'interno della Comunità Europea, e speriamo con prospettive internazionali, di collegare le azioni di risanamento ambientale alle metodologie ed alle regolamentazioni dei mercati finanziari.

Il problema dell'inquinamento, con le conseguenze sull'ambiente e sul clima, è oggi uno dei più urgenti da risolvere se il nostro pianeta vorrà avere un futuro.

Il modello di sviluppo tradizionale non è più praticabile né per l'occidente, né tantomeno per Paesi come Cina e India, che vivono una fase di sviluppo incredibilmente rapido, concentrando in pochi anni un aumento esponenziale delle proprie produzioni e dei propri consumi.

Gli Stati Uniti prima e l'Europa poi hanno cercato in quest'ultimo ventennio di affrontare il problema con strumenti innovativi. Tra questi abbiamo scelto di analizzare il sistema dei diritti negoziabili, che in Europa utilizza la piattaforma EU ETS, uno strumento economico di mercato messo al servizio della collettività, per intervenire concretamente nella soluzione di questa emergenza globale.

Questa tesi si propone quindi di illustrare il funzionamento dello strumento, l'applicazione pratica, i risultati in Europa, oltre a verificare le effettive possibilità di allargamento dell'utilizzo a livello globale, affiancando all'obiettivo della riduzione del danno ambientale, quello di aiutare a risolvere anche altre piaghe che devastano intere aree ed interi continenti del nostro pianeta, come denutrizione, guerre e povertà.

Si propone inoltre, tenuto conto degli strumenti messi a disposizione delle imprese per realizzare la propria conversione ecosostenibile, di rendere gli obiettivi ambientali vincolanti per l'accesso ai mercati finanziari.

L'accordo alla base di questa azione è il Protocollo di Kyoto, del 1997, che dispone le entità delle riduzioni di emissioni dannose da parte di tutti i Paesi aderenti, compresi quindi i Paesi della Comunità Europea.

La forma scelta per raggiungere questo risultato è stata quella del "regime di responsabilità congiunta" che vincola gli Stati membri agli obblighi convenzionali assunti dall'Unione Europea in sede internazionale.

Il metodo scelto per raggiungere lo scopo è denominato European Union Emission Trading Scheme (EU ETS) e viene introdotto, in una prima fase, come strumento per consentire ai 15 Stati membri della UE di raggiungere i rispettivi obiettivi di riduzione di emissioni di gas a effetto serra, accettati dalla Unione Europea, senza che ciò si traduca in un aumento dei costi per le imprese.

Con la creazione di questa piattaforma si viene a creare un vero e proprio mercato il cui oggetto sono i diritti negoziabili.

Questi nascono da un'idea iniziale di John Harkness Dales del 1968, per creare uno strumento che induca le imprese a farsi carico del danno ambientale causato dalla propria attività di produzione.

Il sistema dei diritti negoziabili consiste nella creazione di un mercato il cui oggetto è il diritto ad emettere gas inquinanti, e gli attori sono le imprese. Questi diritti possono essere utilizzati direttamente per emettere tali gas o essere ceduti ad altri nei casi in cui le emissioni vengano ridotte rispetto a quanto previsto.

Si tratta quindi di trasformare la riduzione di emissioni di gas inquinanti in un bene, rendendolo tangibile attraverso l'emissione di certificati, utilizzabili o cedibili sul mercato a titolo oneroso.

Obiettivo dello strumento è ottenere il risultato voluto, riducendo al minimo i costi degli interventi di riduzione delle emissioni.

L'impegno era a ridurre le emissioni dei sei gas ad effetto serra in misura dell'8% rispetto al livello del 1990, nel periodo 2008-2012. Tuttavia va evidenziato che il meccanismo di ripartizione degli obblighi di riduzione si basa sul criterio del maggiore onere a carico degli Stati che hanno iniziato ad inquinare prima, ed un carico minore o addirittura di un credito per quei Paesi di

recente o attuale industrializzazione (Principio di responsabilità comune ma differenziata).

I sistemi di scambio dei permessi negoziabili sono due: il “Cap & trade” ed il “Baseline-and-Credit”. Il primo prevede che l’autorità di regolamentazione fissi un tetto, “cap”, quantificato secondo il numero di tonnellate di emissioni da ridurre nell’anno e, per ciascuna tonnellata, assegna, a titolo gratuito o oneroso, un permesso trasferibile.

Gli impianti che riusciranno a ridurre le emissioni rispetto ai permessi acquistati, potranno ricollocarli sul mercato, cedendoli alle imprese per le quali i permessi non sono stati sufficienti.

Nel sistema “Baseline-and-Credit non viene fissato un tetto, ma le imprese che hanno superato gli obiettivi fissati, possono decidere se utilizzarli nell’anno successivo o cederli alle imprese che hanno ecceduto rispetto al previsto.

Il sistema si pone come alternativa ai metodi puramente sanzionatori e propone una forma alternativa alla semplice imposizione fiscale per generare le risorse necessarie.

Le soluzioni applicabili per ridurre le emissioni di gas nocivi si possono distinguere in due macroaree:

- 1) strumenti di tipo *command & control* (che fanno ricorso a divieti/permessi)
- 2) strumenti di mercato (che fanno ricorso a incentivi/disincentivi di mercato).

La maggiore differenza rilevabile nell'applicare l'una o l'altra tipologia risiede nell'efficacia che questi hanno su un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, essendo il problema dell'inquinamento non risolvibile nel breve e non essendo immediatamente visibili gli effetti della soluzione al problema.

Tra gli strumenti di mercato, il sistema dei diritti negoziabili risulta essere il più efficiente, grazie al minor costo del raggiungimento dell'obiettivo ambientale ed alla migliore accoglienza rispetto ad un sistema di tassazione imposta agli operatori.

Le imprese prendono le loro decisioni di produzione confrontando costi di produzione e ricavi derivanti dalle vendite. Tali costi (c.d. costi privati) non tengono conto del costo sociale derivante dal danno ambientale prodotto (c.d. costi esterni), questi ultimi pesano infatti su tutti coloro che non partecipano all'attività delle imprese ma che subiscono effetti negativi da tale attività.

E' evidente come il vero costo dell'attività di produzione è dato dalla somma dei due sopra menzionati (costi privati + costi esterni), che nel loro insieme costituiscono i costi sociali.

Come dichiarato precedentemente, le politiche di mercato risultano più convenienti rispetto all'imposizione di standard. Tra gli strumenti di mercato, quello dei diritti negoziabili risulta essere il più efficace.

Le politiche *command & control* vengono applicate mediante imposizione di standard ambientali di vario genere (es. quantità di emissioni permesse e tecnologia utilizzabile).

L'imposizione di un obbligo non lascia alcuna scelta all'operatore riducendo la sua capacità imprenditoriale.

Nonostante questo limite, questo genere di strumenti, potrebbe comunque essere efficiente, ma comporta la grande limitazione di non poter essere applicato allo stesso modo per ogni impresa, obbligando il policy maker all'acquisizione di un gran numero di informazioni di difficile reperibilità.

All'atto pratico un sistema di permessi di emissione negoziabili rappresenta semplicemente un sistema di diritti di proprietà applicati alle risorse naturali.

L'innovazione di questo sistema sta nel fatto che, sostenendo le imprese costi di abbattimento (CA) molto diversi tra loro, permette a quelle che fronteggiano CA più bassi rispetto al prezzo dei permessi, di essere incentivate a ridurre ancora di più le emissioni, potendo così andare sul mercato come venditori ed a quelle con CA più alti rispetto al prezzo dei permessi di andare sul mercato come compratori.

Volendo entrare più nello specifico, il funzionamento di questo mercato si basa su un sistema di aste pubbliche.

Le quote di emissione vengono assegnate dagli Stati membri dell'Unione Europea attraverso delle aste pubbliche europee a carattere oneroso.

Per gli impianti manifatturieri è prevista una quota di diritti a titolo gratuito in base ad un parametro di riferimento (benchmark) quantificato in sede di Unione Europea e determinato in base ad una selezione del 10% degli impianti più efficienti per ciascun settore industriale.

Le quote possono essere scambiate direttamente tra i soggetti o attraverso il mercato secondario del carbonio e, attraverso il Registro unico dell'Unione

europea, dove si tiene traccia di tutte le transazioni, è possibile compensare annualmente le quote non utilizzate.

Per raggiungere gli obiettivi previsti dal protocollo di Kyoto (-20% dal 1990 al 2020) ogni anno le quote si riducono dell'1,74%.

Il metodo scelto si caratterizza quindi per grande elasticità e lascia intatto l'esercizio delle scelte imprenditoriali, ponendosi al pari di altri costi che le diverse modalità di produzione possono comportare o meno.

Ulteriore vantaggio è dato dalla possibilità, una volta acquisite le quote, in caso di mancato utilizzo legato all'ottimizzazione degli impianti di produzione, di rivendere quelle in eccesso sul mercato con addirittura un possibile plusvalore rispetto all'acquisto.

Di grande rilevanza è poi il tema della natura giuridica delle quote di emissioni. In materia interviene in modo definitivo la MiFID II (Direttiva 2014/65/EU del 15 maggio 2014), che giunge a fare chiarezza su una questione che, fino ad allora, era oggetto di differenti interpretazioni nelle diverse legislazioni nazionali.

La direttiva in questione giunge alla soluzione di un dibattito che ha origine nel 1993, quando con la direttiva 1993/22/CEE, si evinceva l'intenzione di racchiudere le quote di emissione nella categoria di valore mobiliare.

Ulteriore passaggio fu la definizione data dalla MiFID I (direttiva 2004/39/CE), che all' art. 4, comma 1, numero 18 definisce le quote come "categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziate nel mercato dei capitali".

Tale definizione, tuttavia, non fu accettata per via delle finalità intrinseche a tale strumento di mercato, che non è quello di investimento e puro profitto ma bensì quello sociale di raggiungimento di obiettivi ed obblighi dettati dal Protocollo di Kyoto.

Il dibattito sulla natura giuridica delle quote proseguì fino a quando non si decise di vedere le stesse sotto la loro natura ed origine puramente amministrativa.

Tali quote infatti, non esisterebbero se non per concessione dell'Autorità, la quale, tramite provvedimenti, decide di rimuovere gli impedimenti al diritto ad inquinare prima inesistente.

Purtroppo anche questa idea era destinata a sopperire per incoerenza con la realtà. Se era vera e indiscutibile la natura amministrativa dei diritti ad inquinare, d'altra parte nessuna autorizzazione né valutazione era prevista durante la loro negoziazione sui mercati da parte delle Autorità, continuando a comportarsi in tal senso, come veri e propri strumenti finanziari.

Altri orientamenti furono portati alla luce prima che si arrivasse alla conclusione del dibattito.

C'era chi proponeva di vedere le quote come vere e proprie merci, non considerando completamente la loro caratteristica di immaterialità lasciando, ancora una volta, aperto il problema.

Si pensò poi di basarsi sulla definizione di bene giuridico che rappresenta ciò che, oltre ad essere astrattamente idoneo allo scambio, è suscettibile di valutazione economica, la cui individuazione dipende dalla condizione di scarsità relativa del bene che soddisfi un bisogno umano.

Questo approccio risultò avere maggior successo grazie alla sua maggior logicità, data dal fatto che il meccanismo dell'Emission Trading, permette la circolazione di un numero limitato di quote che sicuramente è inferiore al numero desiderato dalle imprese inquinanti.

In questa accezione, si potrebbe parlare di beni immateriali, che però non sono presenti in nessuna delle definizioni di bene giuridico e che quindi rientrerebbero nella classe delle new properties, quest'ultime essendo ad oggi una categoria, a sua volta, ancora molto dibattuta.

In seguito a questa conclusione sulla natura giuridica delle quote, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione 71/E del 20 marzo 2009, è intervenuta per precisare che le operazioni di acquisto e vendita relative ai permessi di CO2 sono equiparate alle cessioni di diritti immateriali e, con ciò, si qualificano come prestazione di servizi, ai sensi del DPR 633 del 1972.

Nonostante sembrava si fosse trovata una soluzione alla lunga disputa partita negli anni '90 in merito alla natura giuridica delle quote, restava il fatto ben più concreto, che la maggior parte della dottrina si trovava d'accordo sulla sottoposizione delle quote di emissione alla disciplina dei servizi di investimento.

Per una risoluzione del dibattito, fu necessario arrivare al 2014 quando, la Direttiva 2014/65/UE (c.d. “Direttiva MiFID II”) e il Regolamento UE del 15 maggio 2014, n. 600 (c.d. “Regolamento MiFIR”), insieme il “Pacchetto MiFID II”, intervennero in modo definitivo.

Dal considerando 11 della Direttiva, si evince la decisione di classificare le quote come strumenti finanziari e questo per via delle pratiche fraudolente riscontrate nei mercati secondari a pronti di quote di emissioni che hanno compromesso il regolare funzionamento degli scambi come previsti dalla direttiva ETS.

Studiando l’Allegato 1 sezione C, troviamo infatti, tra gli strumenti finanziari elencati, alla casella 1: le “quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della direttiva 2002/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni).

L’introduzione delle quote nella direttiva MiFID II comporta una vera e propria innovazione del settore sotto vari aspetti quali l'autorizzazione e accesso al mercato (da questo momento tutti coloro che abbiano intenzione di negoziare quote di emissioni o prestare servizi di investimento che interessino tali strumenti, dovranno essere autorizzati dall’Autorità competente), le regole di condotta (l’applicazione della MiFID alle quote, comporta la conseguente imposizione delle regole di condotta previste per tutti coloro che prestano servizi di investimento) e la sede di negoziazione (queste dovranno adattarsi alla normativa e dovranno, quindi, rientrare in una delle forme note di trading venues consentite).

Per comprendere a pieno il funzionamento attuale del mercato oggetto di studio risulta di fondamentale importanza studiarne l'evoluzione normativa sin dalle origini.

Si parte dal Protocollo di Kyoto e dal recepimento degli obblighi, che consistono, sostanzialmente, nella riduzione dell’8% delle emissioni di gas ad effetto serra, responsabili del riscaldamento globale, entro il periodo compreso tra il 2008 e il 2012, rispetto ai livelli del 1990, nell'ordinamento europeo e quindi nelle Direttive e Regolamenti che a questo scopo verranno emanate.

Nel secondo capitolo vengono analizzate in modo dettagliato le principali Direttive, per far emergere le strade scelte per far fronte alle difficoltà ed alle fragilità del sistema.

Vengono prese in considerazione, a questo scopo la 2003/87/CE, la 2004/101/CE, la 2008/101/CE e la 2009/29/CE.

Con la Direttiva 2003/87/CE la Comunità Europea sceglieva di adottare in modo sistematico i permessi negoziabili come meccanismo di controllo e regolazione dell'emissione di sostanze dannose nell'ambiente.

Si è scelta quindi la strada che, anche dal punto di vista lessicale, sostituisce i divieti con i permessi.

Il tentativo non è più quello di proibire e sanzionare ma di indirizzare verso un percorso virtuoso e dimostrare che esiste una forma efficace e conveniente per produrre in modo ecocompatibile e generare benessere diffuso senza danneggiare il proprio e l'altrui ambiente.

Con la Direttiva 2004/101/CE il Parlamento Europeo e la Commissione hanno perfezionato l'utilizzo dei permessi negoziabili con il "*Clean Development Mechanism*" del protocollo di Kyoto, consentendo di fatto alle imprese, di scegliere il luogo più conveniente dove realizzare il progetto.

La Direttiva 2008/101/CE, include nel sistema comunitario di scambio, il settore del trasporto aereo, coinvolgendo in tal modo compagnie non europee ed andando a modificare ed integrare l'originaria direttiva del 2003.

La Direttiva 2009/29/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 aprile 2009, infine, adegua la normativa europea all'ampliamento degli obiettivi di riduzione, precedentemente previsti nella quantità del 20%, rispetto alle emissioni del 1990.

Viene previsto, in tal senso, un incremento delle azioni atte a ridurre le emissioni dei gas a effetto serra, stabilendo l'impegno da parte della Comunità a portare l'obiettivo di riduzione dal 20% al 30% , per adeguare i livelli di abbattimento all'obiettivo di evitare cambiamenti climatici pericolosi.

Con l'illustrazione del contenuto delle Direttive diviene agevole percorrere le tre fasi che in questo ventennio si sono svolte e la quarta, ancora in corso.

E' questo l'obiettivo del terzo capitolo, che analizza l'andamento sul mercato dei titoli ed illustra le criticità che hanno caratterizzato le diverse fasi ed i correttivi apportati per risolverle.

Entrando nello specifico, per fase 1 si intende il periodo dal 2005 al 2007, di fatto si tratta di una fase pilota, necessaria in particolar modo ad identificare gli interventi correttivi per la fase successiva.

In sintesi la fase 1 si caratterizza per:

- Riduzione delle emissioni limitate al CO2
- Interventi mirati prevalentemente ad impianti energetici e industrie con uso intensivo di energia
- Assegnazione della gran parte delle quote di emissione a titolo gratuito
- Quantificazione della sanzione in caso di inadempimento di 40 euro per tonnellata.

I risultati ottenuti sono:

- Prima identificazione di un prezzo per la tonnellata di CO2 immessa nell'ambiente
- Avvio del mercato delle quote di emissione in tutta l'UE
- L'identificazione del sistema di controllo, comunicazione e verifica delle emissioni.

Principale fattore di analisi è il prezzo del titolo, che in questa fase, dopo un anno di collocamento intorno ai 30 Euro, crolla quasi a 0, rendendo evidente la presenza sul mercato di un numero eccessivo di diritti.

Le cause di questo surplus sono da imputare:

- All'eccessivo numero di permessi di emissione definiti nei piani di allocazione nazionali
- Al ritardo nella attuazione delle procedure di avvio con particolare riferimento alla creazione dei Registri Nazionali da parte degli Stati Membri;
- Al divieto di fare Banking;
- All'assenza di un cap stringente ed unificato a livello comunitario;

Questi elementi hanno indotto gli operatori a rimettere sul mercato grandi quantità di permessi non utilizzati e non accantonabili per l'anno successivo, in un periodo di domanda molto bassa.

La seconda fase del sistema ETS si propone come fase di assestamento per dare risposte concrete agli impegni presi dalla EU nel protocollo di Kyoto.

la fase 1 si era caratterizzata come fase sperimentale ed aveva evidenziato alcune criticità che avevano impedito al mercato dei permessi negoziabili di mantenere un trend crescente ed avevano al contrario praticamente azzerato il loro valore.

La Commissione europea interviene quindi sull'emissione dei titoli, riducendo il cap per ciascun membro, con una contrazione complessiva media del 6,5%, pur in presenza di un numero di Stati Membri aumentato a 27 oltre alla adesione al sistema ETS di Islanda, Liechtenstein e Norvegia.

Inoltre, pur mantenendo l'autonomia decisionale dei singoli Paesi nelle scelte di allocazione, per il raggiungimento di un obiettivo comunitario, viene creato un registro unico europeo.

Viene inoltre previsto il sistema del Banking, che consente agli operatori di utilizzare i permessi anche oltre l'anno di assegnazione, ottenendo maggiore flessibilità nella scelta del periodo più conveniente.

A favorire un buon andamento della seconda fase, interviene anche la scelta di allargare il sistema ad altri settori, come quello del trasporto aereo, e l'applicazione del meccanismo di riduzione ad altri gas inquinanti, in particolar modo all'ossido di azoto proveniente dalla produzione di acido nitrico.

Nel primo periodo la riduzione dei diritti assegnati riporta i prezzi ai livelli massimi, per poi stabilizzarli intorno ai 15 Euro nel biennio 2009-2010.

Nella seconda parte del 2011 si assiste ad una riduzione dei valori fino a 7 Euro.

Sull'andamento dei valori di questo periodo influisce anche la crisi economica e la conseguente riduzione nella richiesta di prodotti energetici.

A questo si affianca un maggior utilizzo di gas e di energia derivante da fonti rinnovabili.

La crisi colpiva infatti in particolar modo i settori oggetto del sistema ETS, riducendone l'attività e le conseguenti emissioni e scoraggiando la richiesta di permessi.

Ci troviamo quindi in una situazione positiva rispetto al raggiungimento del risultato di abbattimento delle emissioni, ciascun Paese riesce a raggiungere gli obiettivi previsti, ma il mercato dei permessi subisce una flessione.

Nonostante questo, il volume degli scambi del 2005, pari a 94 milioni, con andamento crescente negli anni, arriva ad un volume di 7.039 milioni nel 2012, pari ad un valore di 147,9 miliardi di dollari.

Compito della successiva fase 3, è quello di trovare i correttivi necessari a stabilizzare e far crescere il mercato ETS.

Questa fase rappresenta il punto d'arrivo del sistema ETS e punta quindi ad ottenere una stabilizzazione del mercato ed a creare strumenti capaci di affrontare obiettivi sempre più ambiziosi per dare soluzione ai danni ambientali causati dall'uomo nell'ultimo secolo.

Gli strumenti normativi che regolano questa fase sono la Direttiva 2009/29/CE del 23 aprile 2009 ed il Regolamento UE n. 1031/2010.

In estrema sintesi in questi provvedimenti si prevede che a partire dal 2013 gli Stati membri mettano all'asta tutte le quote non assegnate gratuitamente e che il sistema delle aste venga armonizzato a livello europeo con una piattaforma unica ed un sistema di sorveglianza centralizzato.

Si prevede inoltre che la concessione di quote gratuite si riduca progressivamente negli anni incrementando di riflesso la quantità di quote da mettere all'asta.

Obiettivo di questa fase (2013-2020) è la riduzione del 20% delle emissioni rispetto al 1990 e del 14% rispetto al 2005.

Il passaggio progressivo alla cessione a titolo oneroso, confrontato con la cessione a titolo gratuito spinge l'impresa che immette sostanze nocive nell'ambiente ad un intervento attivo.

L'obbligo di pagare i permessi, attraverso le aste, induce l'impresa a non "spenderli", ad effettuare gli interventi innovativi necessari per inquinare meno, ed a rivenderli possibilmente ad un prezzo più alto sul mercato.

Altro aspetto caratterizzante di questa fase è il tentativo di unificare la piattaforma d'asta a livello europeo.

A questa scelta non hanno aderito Germania, Polonia e Regno Unito che hanno preferito istituire proprie piattaforme nazionali, con il risultato che l'intero mercato viene suddiviso in EU T-CAP, alla quale aderiscono 25 Stati, EEX DE, in Germania, ICE UK del Regno Unito e EEX PL T-CAP per la Polonia.

L'andamento dei prezzi d'asta sulle diverse piattaforme dipende, in questo periodo, soprattutto dalle attese degli operatori di interventi da parte delle istituzioni europee mirate a controbilanciare l'eccedenza di titoli sul mercato residuati dalla fase 2, attraverso il ritiro temporaneo delle quote per gli anni 2013-2015 (*backloading*).

Nel dettaglio possiamo osservare che nella primissima fase, l'ultimo periodo del 2012, l'attesa per l'emanazione di una direttiva *backloading*, aveva creato un picco intorno agli 8 Euro che, con il passare dei mesi senza esito, portava il valore a gennaio del 2013 a 3,15 Euro.

Intorno a metà febbraio, il parere positivo sul *backloading* della Commissione Ambiente del Parlamento Europeo ha come effetto un aumento a 5,14 Euro. Questo valore torna però a scendere fino a 2,65 Euro, quando il Parlamento limita i poteri della Commissione e vota contro questa proposta.

Incertezze politiche con conseguenti prezzi altalenanti proseguono per tutto il 2013 e si esauriscono solo alla fine dell'anno con l'inizio di un periodo di sostanziale stabilità, grazie alla dimostrazione delle istituzioni europee della volontà di procedere concretamente all'emanazione del regolamento della Commissione che il 25 febbraio 2014, verrà finalmente approvato.

Il provvedimento sancisce la riduzione delle quote da emettere per i primi anni di questa fase, pur mantenendo il totale dell'intero periodo invariato.

Questa scelta viene presa a partire da un'analisi dettagliata dei motivi che hanno richiesto questa modifica del percorso iniziale, e tra questi principalmente il rallentamento dell'economia dovuto alla crisi ed il contestuale aumento del volume delle quote non utilizzate al termine della seconda fase, anche allo scopo di non mettere in posizione di svantaggio economico a livello internazionale le imprese europee manifatturiere e ad alto impatto energetico.

Il dispositivo del regolamento prevede la riduzione di 400 milioni di quote per il 2014, 300 milioni per il 2015 e 200 milioni per il 2016 e la loro maggiorazione per 300 milioni nel 2019 e 600 milioni del 2020.

L'osservazione di questo primo periodo della fase 3 è estremamente utile per misurare quanto le scelte politiche possano essere efficaci nella regolazione dei mercati, ma anche quanto la creazione di un clima di incertezza può danneggiare

l'economia e, nel caso che stiamo analizzando, rendere meno efficaci gli interventi per la salvaguardia dell'ambiente e quindi la vita stessa dei cittadini.

Quello che risulta dalle fasi precedenti è che la crisi economica ha generato una eccedenza di quote ed una riduzione del prezzo del carbonio, rendendo più difficile fornire incentivi per stimolare l'innovazione e ridurre le emissioni.

Per questo, in vista della Conferenza di Parigi del dicembre 2015, la Commissione Europea, nel luglio dello stesso anno, presenta una proposta di revisione legislativa (2015/148(COD)) che si prefigge l'obiettivo di ridurre le emissioni del 40% entro il 2030, attraverso nuove tecnologie a bassa emissione ma con attenzione a non ridurre la competitività delle industrie europee, di fatto avviando l'identificazione degli obiettivi della quarta fase dell'EU ETS prevista dal 2021 al 2028.

Gli interventi proposti possono essere sintetizzati come segue:

- I settori interessati da EU ETS dovranno ridurre le emissioni del 43% rispetto al 2005
- Il numero di quote complessive dovrà ridursi non più del' 1,74% ma del 2,2% l'anno
- Assegnazione gratuita a settori il cui trasferimento al di fuori della UE risulti rischioso
- Preferenza nell'assegnazione per nuovi entrati e settori in crescita
- Maggiore collegamento tra quantità di quote e capacità produttiva
- Revisione delle modalità di controllo delle emissioni per adeguarsi alle nuove tecnologie introdotte dall'inizio del progetto EU ETS

L'assegnazione gratuita alle imprese sarà di circa 6,3 miliardi di quote, pari a 160 miliardi di Euro dal 2023 al 2030 e vengono istituiti due fondi a sostegno dell'industria e dei settori energetici:

- il fondo per l'innovazione che allarga alle proposte industriali pionieristiche le agevolazioni già previste per l'innovazione tecnologiche
- il fondo per la modernizzazione che interviene a favore dell'efficienza energetica negli Stati membri di minor reddito

L'accordo sulla riduzione del 40% delle emissioni entro il 2030 è stato raggiunto a dicembre 2015 al termine della Conferenza di Parigi, della quale approfondiremo i contenuti nel capitolo successivo.

Lo stesso accordo è stato firmato a New York ad aprile 2016 e ratificato dall'Unione Europea il 5 ottobre dello stesso anno.

Le fasi per l'approvazione definitiva dell'atto legislativo hanno visto l'adozione di emendamenti da parte del Parlamento europeo il 28 febbraio 2017, sei triloghi per la negoziazione mirata alla codecisione, l'approvazione del Comitato dei rappresentanti permanenti (*Coreper*), e manca ancora l'approvazione del Parlamento Europeo in prima lettura e la decisione del Consiglio per l'adozione definitiva.

Una osservazione utile sulla fase oggetto di analisi è che i tempi di decisione e soprattutto di formalizzazione europei risultano molto lunghi, nonostante l'esperienza negativa della prima parte della fase 3 avesse dimostrato che il clima di incertezza e di assenza di decisioni produce effetti negativi sul mercato.

L'entità dell'obiettivo, incrementato rispetto al passato sia a livello complessivo che come riduzione delle quote annue, richiede un impegno ancora maggiore del precedente e quindi la necessità che al buon esito vengano destinate tutte le risorse necessarie sia dal punto di vista economico che della centralità a livello di informazione e comunicazione.

E' infatti fondamentale che queste politiche diventino parte integrante della vita e della formazione di tutti noi, producendo un cambio di mentalità prima ancora che obblighi o sanzioni.

L'Europa si propone quindi come modello di sviluppo, nella piena consapevolezza che, quantomeno nelle politiche ambientali, non possono essere efficaci e risolutivi interventi riguardanti una sola area del pianeta.

E' in questa logica che i Paesi più motivati su questo tema sembrano finalmente disposti ad un cambio di marcia, una visione globale, che per la prima volta convoglia su un obiettivo comune gli interessi dei due grandi blocchi del pianeta: il mondo ricco e sviluppato e quello in via di sviluppo.

Una volta fatta chiarezza sulle norme e sulle modalità di funzionamento del sistema oggetto di analisi, possiamo comprendere a pieno la situazione attuale e

quanto emerso dagli accordi di Parigi, siglati dalla sostanziale totalità dei Paesi del mondo e dei successivi ripensamenti da parte di uno dei principali attori, degli Stati Uniti d'America, a seguito dei cambiamenti politici avvenuti recentemente.

La Conferenza ha raggiunto un accordo vincolante, con lo scopo di scongiurare i disastri ambientali causati dai cambiamenti climatici, identificando le modalità per raggiungere un obiettivo molto ambizioso, l'ottenimento di un aumento di massimo 2 gradi, al di sopra delle temperature medie del periodo pre-industriale, puntando a limitare l'aumento fino a 1,5 gradi.

La partecipazione attiva di Cina ed India fanno ben sperare di poter compensare in parte la mancata partecipazione degli Usa.

Altro aspetto di portata epocale è la scelta di utilizzare enormi risorse economiche per accompagnare in modo ecocompatibile la crescita dei Paesi in via di sviluppo, con la speranza che questi interventi abbiano un effetto di trascinamento anche su altri enormi problemi finora irrisolti, quali la situazione di grande povertà e fame che travolge interi continenti e che costringe a fenomeni di migrazione di massa, che in moltissimi casi hanno per conseguenza la morte.

In ultima analisi, alla luce di quanto emerso dallo studio presentato si propone una ipotesi di creazione di una nuova normativa, che si pone l'obiettivo di rendere il diritto a vivere in un ambiente non deteriorato, una sorta di nuovo diritto della persona.

L'idea è di assegnare al tema ambientale, nella scala dei fattori importanti nei diritti della persona, un valore almeno pari ad altri che si danno assolutamente per scontati. E' infatti normale oggi pensare che chiunque debba godere della protezione dei propri beni materiali, e che è assolutamente illegittimo da parte di chiunque derubarlo, e che debba essere cautelato il risparmiatore e l'investitore che partecipano a vari livelli ai mercati finanziari.

Non vi sono invece, in questo specifico settore, strumenti concreti che evidenzino l'attenzione delle imprese al risanamento ambientale. La proposta che viene formulata, ed in parte anche simulata nelle diverse fasi, è quella di modificare la normativa relativa alla raccolta di pubblico risparmio, nelle sue diverse declinazioni, allo scopo di dare pari importanza alla salvaguardia del diritto di investitori e risparmiatori ad ottenere quanto oggi previsto e cioè un

grado di conoscenza e consapevolezza critica, la tutela in caso di scarsa trasparenza, e quindi la possibilità investire in modo consapevole, l'accesso anche a tutte le informazioni relative alla politica ambientale dell'impresa, garantendo in tal modo il proprio e l'altrui benessere anche da questo punto di vista.

Tenendo in considerazione tali ipotesi, riteniamo che un vero cambiamento possa avvenire solo se la garanzia di una protezione ambientale venga trattata al pari delle altre alle quali le imprese sono obbligate.

La quotazione in borsa di una qualsiasi società dovrebbe prevedere oltre agli attuali obblighi di comunicazione ed informazione, fondamentali per garantire gli interessi economici degli investitori, anche quello di dichiarare in forma vincolante le modalità di adesione alle normative ambientali, fornendo in tal modo agli investitori un ulteriore strumento di giudizio.

Ovviamente il vincolo alla quotazione in borsa è solo un esempio ed il modello andrebbe applicato a tutte le altre forme di intervento sul mercato.

La regolamentazione dell'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita di prodotti finanziari, vede come prima intenzione del legislatore quella di fornire al risparmiatore un grado di conoscenza e consapevolezza critica, ed in secondo luogo di tutelarlo in caso di scarsa trasparenza.

La difficoltà ad inserire l'aspetto di impatto ambientale in questo contesto emerge dalla natura del bene oggetto dell'offerta che è il prodotto finanziario, quindi un bene intangibile di tipo *credence*.

D'altra parte la necessità di comunicare anche gli aspetti di impatto ambientale, potrebbero costringere a chiarire meglio gli obiettivi dell'operazione altrimenti di scarsa o difficile comprensione.

Per adempiere agli obblighi informativi ambientali è più probabile infatti che si debba entrare in maggiore dettaglio sulla destinazione finale dell'investimento e della sua collocazione nel territorio.

Lo strumento deputato all'illustrazione dei dati e delle notizie relative all'offerta è il prospetto informativo che, attualmente, contiene informazioni sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sui risultati economici e sulle prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, sui prodotti finanziari e relativi diritti.

Se riportati fedelmente, questi dati dovrebbero fornire all'investitore la possibilità di giungere ad un fondato giudizio sulle potenzialità della proposta.

Inserire nel prospetto gli obiettivi e le modalità di raggiungimento di un limitato impatto ambientale, potrebbe fornire all'investitore il duplice risultato di sentirsi garantito anche da questo punto di vista e, in base a quanto già accennato precedentemente, ottenere maggiori informazioni sull'effettiva destinazione dell'investimento.

Il prezzo di collocamento può essere determinato in maniera univoca dall'emittente o dal responsabile del collocamento in base alla legge della domanda e dell'offerta.

La comunicazione rivolta agli investitori sulle politiche ambientali che si intendono adottare, potrà giocare un ruolo anche sulla determinazione del prezzo, sempre che questi temi ottengano la giusta considerazione e si raggiunga la consapevolezza dell'urgenza del problema.

La variabile ambientale verrà in tal modo integrata appieno nello standing dell'impresa, accanto a fattori quali mission, stato patrimoniale, piano industriale, piano finanziario, assetto e stabilità.

Senza entrare nel merito delle disfunzioni venute recentemente alla luce sul sistema di raccolta effettuata dagli istituti bancari su obbligazioni e titoli, e nonostante la normativa preveda che questa sia esentata dagli obblighi tipici dell'offerta al pubblico, sarebbe assolutamente opportuno che, anche in questo caso si trovasse una forma per evidenziare le politiche ecosostenibili dei soggetti emittenti in modo da evitare forme di dumping ambientale e valorizzare al meglio le imprese virtuose.

Parte integrante del prospetto informativo è la nota di sintesi nella quale sono contenuti, tra l'altro, i rischi dell'offerta. Al momento si tratta esclusivamente di rischi di carattere economico mentre, nella nostra ipotesi, andrebbero indicati in modo chiaro i rischi ambientali e le contromisure che ci si impegna ad adottare.

L'attuale controllo da parte della Consob, relativo solo alla completezza, coerenza e comprensibilità delle informazioni fornite, dovrà essere effettuato con le stesse modalità anche da altra autorità di vigilanza che verifichi la componente ambientale.

Le sanzioni penali, oggi previste per chi volontariamente e con dolo fornisce false informazioni o occulta dati o notizie con l'intenzione di ingannare ed indurre in errore i destinatari del prospetto, andrebbero applicate anche a chi, sempre in modo doloso, non dovesse rispettare quanto dichiarato sulla salvaguardia dell'ambiente, e dovesse produrre danni di grave entità.

Tale scelta sembra in contrasto con quanto affermato nei primi capitoli riguardo all'efficacia del sistema dei permessi negoziabili e della preferenza di questi al sistema sanzionatorio. In realtà non vi è alcuna contraddizione. Gli strumenti messi a disposizione dal sistema EU ETS, hanno la massima elasticità in termini di tempi di utilizzo, di luogo dove adottarli e di modalità di gestione.

Hanno strutture di scambio che dimostrano la massima efficienza e operano costantemente per il mantenimento del massimo valore possibile di mercato, in modo da convincere le imprese della convenienza a ridurre le emissioni .

Proprio per questo motivo, avendo messo a disposizione le migliori possibilità di agire, chi dovesse adottare comportamenti illegali e contrari a quanto dichiarato pubblicamente, dovrà essere assoggettato alle previste sanzioni al pari di chi procura un danno economico.

L'analisi della applicazione del sistema ETS in Europa e la necessità che le politiche ambientali entrino a pieno titolo quali elementi discriminanti sui mercati finanziari ci portano ad alcune considerazioni conclusive.

In primo luogo emerge che la necessità di invertire la tendenza nelle politiche ambientali, conseguenza delle prospettive catastrofiche in assenza di interventi, ha stimolato le Istituzioni europee a cercare nuove forme di pressione per convincere ad un cambio di abitudini e di mentalità, che si discostino da un semplice sistema sanzionatorio che in passato era risultato poco efficace.

Questo cambio di approccio è stato possibile anche per la grande velocità di trasformazione ed innovazione tecnologica che caratterizza questa fase storica.

In passato infatti, una necessità di minore inquinamento avrebbe avuto come conseguenza naturale una riduzione della produzione mentre oggi potrebbe avvenire il contrario.

Un semplice esempio è rappresentato dall'utilizzo delle energie "pulite" nell'industria dove, una volta affrontato l'investimento, il costo di produzione di

energia è molto vicino allo zero e consente di ottenere un risultato esponenziale positivo all'aumentare della quantità di prodotti realizzati.

L'innovazione deve essere vissuta non come un onere ma come un'occasione, un'opportunità. La scelta di creare un mercato dei permessi ad inquinare, ha spinto molti imprenditori a questo cambio di punto di vista, rendendo evidente il parallelo tra danno ambientale e costo industriale.

Altro aspetto che risulta in modo evidente è che i tentativi messi in campo dall'Europa per globalizzare gli interventi, non hanno ottenuto risultati considerevoli.

Lo sviluppo di grandi Paesi, di dimensione quasi continentale, come Cina ed India, devono essere accompagnati da interventi economici di grande entità, principalmente a carico dei Paesi più ricchi, per consentire che questo sviluppo avvenga nel pieno rispetto dell'ambiente.

In caso contrario le catastrofi annunciate per i prossimi secoli, rischieranno di avvenire nei prossimi decenni e, tra pochi anni, potremmo trovarci in una fase irreversibile.

La globalizzazione di queste politiche può invece capovolgere molte delle catastrofi già in corso. L'idea di trasformare in un'occasione la soluzione ad un problema come quello della distruzione dell'ambiente, dovrebbe essere applicato a problemi come la fame, la povertà, le migrazioni da paesi in guerra o devastati da carestie.

L'eccellenza della classe dirigente, i cervelli dedicati all'evoluzione delle tecnologie, le migliori menti della scienza, dovrebbero insieme trovare le forme per trasformare in un'occasione la soluzione dei problemi che oggi devastano interi continenti.

L'Europa deve essere quindi strumento di coinvolgimento per gli altri continenti, con l'ambizioso obiettivo di riportare il pianeta ad una condizione di vivibilità, ma ancor più per creare una cultura che abbia come priorità la convivenza civile sia tra gli esseri umani che tra questi e l'ambiente.

Gli strumenti scelti dovranno quindi essere sempre più coinvolgenti e sempre meno sanzionatori e portare a fare impresa ed a vivere procurando il minor danno possibile a chi ci circonda oggi ma anche a chi verrà dopo di noi.

L'ipotesi descritta in questo documento, relativa ad innalzare la questione ambientale almeno a pari livello rispetto ai rischi economici adottando interventi normativi che ne facciano una componente di primo livello dei requisiti di accesso ai mercati finanziari, non è altro che il tentativo di ampliare la platea dei soggetti impegnati attivamente alla soluzione del problema. Il sistema EU ETS e le altre forme di intervento fino ad oggi sperimentate, hanno come attori le imprese e le istituzioni. Vincolare l'accesso ai mercati finanziari anche in base a requisiti di eco sostenibilità consente l'accesso a pieno titolo dell'intera platea degli investitori. E' sempre una percentuale non elevatissima della popolazione ma, in questo momento, potrebbe essere un passaggio fondamentale. Oltre a questi soggetti, dovendo creare funzioni di controllo e vigilanza sugli aspetti ambientali legati all'accesso ai mercati finanziari, la normativa dovrà prevedere l'adeguamento degli attuali organismi di controllo alle nuove funzioni, eventualmente anche inserendo nella procedura le istituzioni esistenti già specializzate in temi ambientali.

Come per tutte le altre componenti di questa tesi, la vera possibilità di riuscita passa attraverso l'applicazione a livello mondiale del modello proposto, ovviamente adattandone le caratteristiche alle diverse situazioni cercando, per quanto possibile, di garantire l'armonizzazione normativa.