CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA

Bruxelles, 22 dicembre 2010 (03.01.2011)
(OR. en)

18249/10

ENV 891
ENER 375
IND 189
COMPET 450
MI 568
ECOFIN 878
TRANS 392
AVIATION 209

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Signor Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	22 dicembre 2010
Destinatario:	Signor Pierre de BOISSIEU, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
Oggetto:	Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio - Verso un quadro rafforzato di sorveglianza del mercato per il sistema di scambio delle quote di emissioni dell'Unione europea

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione COM(2010) 796 definitivo.

All.: COM(2010) 796 definitivo

COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 21.12.2010
COM(2010) 796 definitivo

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

Verso un quadro rafforzato di sorveglianza del mercato per il sistema di scambio delle quote di emissioni dell'Unione europea

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

Verso un quadro rafforzato di sorveglianza del mercato per il sistema di scambio delle quote di emissioni dell'Unione europea

1. INTRODUZIONE

Il sistema di scambio di quote di emissioni (ETS UE)[1] è stato istituito il 1° gennaio 2005. Tale sistema garantisce la riduzione delle emissioni inquinanti al costo più ridotto possibile per la società e rappresenta pertanto uno dei principali strumenti dell'Unione europea per ridurre le emissioni di gas a effetto serra. Copre i settori industriali a forte intensità energetica, il settore energetico e, a partire dal 2012, sarà esteso al settore dell'aviazione. Nell'ambito del pacchetto "Clima ed energia" adottato in aprile 2009, il sistema ETS dell'UE è stato rafforzato e migliorato al fine di stabilizzare il quadro regolamentare sul lungo termine[2]. É stato infatti fissato un massimale degressivo per le quote da rilasciare fino al 2020 e oltre. Questo massimale potrebbe essere rivisto al ribasso nell'ambito di decisioni politiche future, ma gli operatori del mercato possono già tenere conto, nelle loro decisioni di investimento, delle leggere riduzioni in corso.

Pur essendosi considerevolmente sviluppato nei primi sei anni di esistenza, in termini di dimensioni e di sofisticazione, il mercato europeo del carbonio[3] rimane un mercato relativamente giovane. Occorre pertanto fare in modo che il mercato possa continuare ad espandersi e a dare un segnale di prezzo del carbonio affidabile e non falsato. A tal fine occorre istituire un adeguato quadro di sorveglianza del mercato che deve garantire a tutti gli operatori condizioni di scambio eque e efficienti imponendo requisiti di trasparenza e prevenendo e sanzionando tutte le pratiche abusive, in particolare l'abuso di informazioni privilegiate e le manipolazioni del mercato. Questo quadro dovrebbe inoltre prevedere misure per ridurre al minimo il rischio che il mercato del carbonio sia utilizzato per altre attività illecite, come il riciclaggio di denaro o le frodi IVA.

2. OBIETTIVO DELLA PRESENTE COMUNICAZIONE

Conformemente all'articolo 12, paragrafo 1, lettera a, della direttiva 2003/87/CE (in appresso la direttiva ETS) la Commissione è tenuta a verificare se il mercato delle quote di emissioni sia adeguatamente protetto dall'abuso di informazioni privilegiate

---

1 Direttiva 2003/87/CE 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, GU L 275 del 25.10.2003.

2 Direttiva 2009/29/CE che modifica la direttiva 2003/87/CE al fine di perfezionare ed estendere il sistema comunitario per lo scambio delle quote di emissioni di gas a effetto serra, GU L 140, pag. 63.

3 Ai fini della presente comunicazione, per "mercato europeo del carbonio" si intendono gli scambi di quote di emissioni dell'UE e di altre unità utilizzabili ai fini della conformità nell'ambito dell'ETS dell'UE tra i 30 paesi che partecipano attualmente al sistema di scambio dell'Unione (UE-27, Islanda, Liechtenstein e Norvegia).

o da manipolazioni e, se del caso, a formulare proposte intese a garantire tale protezione.

La presente comunicazione fornisce una prima valutazione degli attuali livelli di protezione del mercato del carbonio contro questo tipo di abuso o qualsiasi altro problema analogo. Sulla base di questa valutazione, la Commissione lancerà, nel primo semestre 2011, un'ampia consultazione delle parti interessate al fine di individuare quale sia il modo migliore di procedere in futuro in vista di presentare, se necessario, delle proposte legislative prima della fine del 2011.

3. SITUAZIONE ATTUALE DEL MERCATO EUROPEO DEL CARBONIO

3.1. Struttura del mercato – Chi? Cosa? Dove?

Attualmente chiunque può accedere al mercato del carbonio, direttamente o indirettamente, tramite un intermediario finanziario. Due grandi categorie di partecipanti intervengono nel mercato delle quote di emissioni: gli acquirenti nell'ambito del sistema europeo, che sono giuridicamente tenuti a restituire quote entro i termini stabiliti, e gli intermediari finanziari che non sono soggetti a nessun obbligo di adempimento[4]. Tra gli **acquirenti nell'ambito del sistema europeo** si può fare una distinzione tra le aziende energetiche e le società industriali. I due principali gruppi di partecipanti al mercato sono le aziende elettriche, che tra i settori partecipanti al sistema sono i principali emettitori di gas a effetto serra, e gli intermediari finanziari.

Una della caratteristiche principali del sistema ETS dell'UE è la partecipazione attiva degli **intermediari finanziari** che hanno agevolato gli scambi tra impianti e hanno sviluppato prodotti derivati, come i *futures* (contratti a termine standardizzati*)*, le opzioni e i *swaps* (scambi di flussi di cassa tra due controparti) per aiutare le imprese partecipanti a gestire i rischi. La partecipazione più ampia al mercato del carbonio che ne deriva aumenta la sua liquidità e contribuisce all'emergere di un segnale di prezzo del carbonio affidabile. L'intermediazione di imprese finanziarie è particolarmente importante per le piccole e medie imprese e per i gestori di singoli impianti che non dispongono di risorse o del know-how necessari o le cui esigenze di adempimento limitate non giustificano una presenza diretta e costante sul mercato del carbonio.

I **prodotti** che sono attualmente scambiati sul mercato del carbonio e che possono essere utilizzati ai fini della conformità al sistema ETS dell'UE sono le quote ai sensi della direttiva 2003/87/CE[1] che istituisce un sistema di scambio di quote di emissioni di gas a effetto serra e i crediti di emissioni nell'ambito dei meccanismi di compensazione del protocollo di Kyoto, ossia le unità di riduzione certificata delle emissioni (CER) che derivano dal meccanismo di sviluppo pulito (MSP) e le unità di riduzioni delle emissioni (ERU) provenienti dai progetti di attuazione congiunta[5].

---

4 A.D. Ellerman, F.J. Convery and Ch. de Perthuis. 2010. *Pricing Carbon*. Cambridge University Press, New York. Vedi da pag. 127 a pag. 139 per il quadro generale dello sviluppo del mercato.

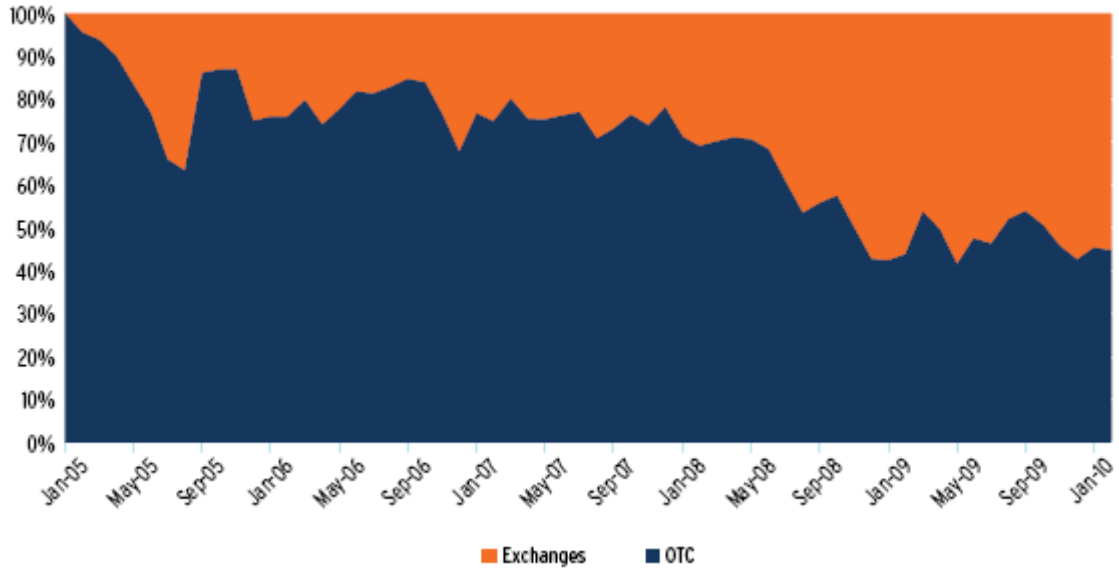
5 Vedi la direttiva 2004/101/CE recante modifica della direttiva 2003/87/CE che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità, riguardo ai meccanismi di

Tutte queste unità possono essere scambiate per una consegna immediata, il cosiddetto **mercato spot,** ma la maggior parte delle transazioni riguardano **prodotti derivati** basati su quote e CER (*forwards, futures,* opzioni e *swaps*). In base alle prime informazioni di cui la Commissione dispone i prodotti derivati costituivano, nel 2009, il 75-80% del volume totale degli scambi.

La tabella 1 di cui in allegato illustra la diversificazione del mercato europeo del carbonio e fornisce un quadro d'insieme dei prodotti offerti da alcune **borse del carbonio**.

Le **operazioni fuori borsa OTC**[6] (spot e forward) che precedentemente prevalevano nel mercato del carbonio hanno perso terreno di fronte alle transazioni di contratti spot e futures standardizzati in borsa, come indicato dal grafico 1.

Figura 1 – Rapporto tra transazioni in borsa e transazioni OTC – Evoluzione dal 2005[7]



Oltre alle transazioni in borsa e alla transazioni OTC per il tramite di un intermediario esistono anche transazioni bilaterali dirette tra due parti che si conoscono. Le transazioni bilaterali riguardano in genere grossi volumi e i loro prezzi non sono pubblicati. Un numero crescente di transazioni bilaterali sono oggi compensate da una controparte centrale[8].

---

progetto del Protocollo di Kyoto (la cosiddetta "Direttiva di collegamento), GU L 338 del 13.11.2004, pag. 18.

6 Le transazioni OTC sono negoziate a titolo privato tra due controparti e non nell'ambito di una borsa.

7 Fonte: State and trends of the carbon market 2010, pag. 9. http://siteresources.worldbank.org/INTCARBONFINANCE/Resources/State_and_Trends_of_the_Carbon_Market_2010_low_res.pdf

8 A.D. Ellerman, F.J. Convery and Ch. de Perthuis. 2010.

Infine si possono comprare quote di emissioni anche nell'ambito di **aste** organizzate da alcuni Stati membri. Questa procedura è stata finora poco utilizzata[9] ma dal 2013 diventerà il principale metodo di assegnazione delle quote in seno al sistema ETS dell'UE. Il sistema delle aste sarà introdotto gradualmente fino a diventare l'unico metodo di assegnazione delle quote a partire dal 2027. Ai sensi del nuovo regolamento sulle vendite all'asta (vedi punto 5.2), l'accesso al mercato primario sarà, in un primo tempo, riservato ad alcune categorie di partecipanti. Non si può tuttavia escludere che l'elenco delle persone autorizzate a partecipare alle aste sia esteso per includere altre categorie, via via che si raccoglieranno informazioni sulle aste nel corso del terzo periodo di scambio.

3.2. Disponibilità di dati e trasparenza del mercato

La trasparenza del mercato rafforza la capacità dei partecipanti in un mercato specifico a prendere decisioni in conoscenza di causa. Rafforza inoltre la loro fiducia nell'integrità e nell'efficienza di questo mercato. La trasparenza è anche uno strumento indispensabile per lottare contro varie forme di pratiche abusive sul mercato. È pertanto importante esaminare quali dati siano attualmente disponibili nel mercato europeo del carbonio. Di norma si opera una distinzione tra i dati sulle transazioni e i dati fondamentali, e tra i dati pubblici e i dati destinati unicamente alle autorità di regolamentazione.

Le **borse e altre piattaforme di scambio organizzate comunicano** in tempo reale ai partecipanti **informazioni rese anonime sulle offerte degli acquirenti e dei venditori, sulle transazioni e i prezzi di chiusura**. Queste stesse informazioni sono messe, alcuni minuti dopo, anche a disposizione del pubblico. I **dati relativi alle transazioni OTC non sono, in linea di massima, accessibili ad altri operatori del mercato**. Tuttavia alcuni analisti del mercato e agenzie di stampa finanziarie pubblicano e vendono al pubblico dati sulle transazioni, in particolare informazioni quotidiane sul volume delle transazioni OTC (spot e forward) dopo compensazione.

I dati fondamentali più pertinenti riguardano le emissioni verificate di circa 11 000 impianti che nell'ambito del sistema ETS dell'UE sono tenuti a restituire quote per coprire le loro emissioni di gas a effetto serra. Il **catalogo indipendente comunitario delle transazioni (CITL)[10] fornisce dati annuali sulle emissioni verificate in modo indipendente** di tutti gli impianti inclusi nel sistema ETS dell'UE. Il livello delle emissioni degli impianti determina la domanda sul mercato e pertanto questa informazione condiziona notevolmente l'evoluzione dei prezzi. Conformemente al regolamento rivisto sui registri, la Commissione pubblica il 1° aprile o, se il 1° aprile cade nel finesettimana o in un giorno festivo, il primo giorno feriale che segue questa data, le cifre verificate relative alle emissioni di ogni impianto per l'anno civile precedente[11]. Le informazioni concernenti la quantità di

---

9 Nella fase 2 del sistema ETS (2008-2012) dell'UE circa 4% delle quote sono assegnate nell'ambito di aste organizzate da Austria, Germania, Irlanda, Paesi Bassi, Regno Unito e Ungheria.

10 Il CITL è il sistema elettronico che registra l'emissione, il trasferimento e la cancellazione di quote ed effettua un controllo automatico su ogni singola transazione per garantire che non si registrino irregolarità.

11 Allegato XVI, punto 4, lettera a, del regolamento (CE) n. 2216/2004 della Commissione, del 21 dicembre 2004, relativo ad un sistema standardizzato e sicuro di registri a norma della direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e della decisione n. 280/2004/CE del

quote che gli Stati membri hanno assegnato a titolo gratuito sono anch'esse rese pubbliche[12]. La rilevanza di queste informazioni sulle assegnazioni gratuite diminuirà gradualmente nel tempo via via che la vendita all'asta sarà introdotta come principale metodo di assegnazione nell'ambito del sistema di scambio delle quote dell'Unione europea. Altre informazioni utili (relative, ad esempio, alle misure adottate per attuare la direttiva ETS) sono anch'esse pubblicate dalla Commissione in modo generale e non discriminatorio.

Inoltre, nell'ambito del regolamento sulla vendita all'asta (vedi punto 6.2) sono previste varie misure a favore della trasparenza che riguardano in particolare il calendario delle aste, l'annuncio dei risultati e le relazioni mensili e annuali sulle aste.

4. TIPOLOGIE DI ABUSO DI MERCATO E ALTRE QUESTIONI DA TRATTARE

Il termine "abusi di mercato" nel senso specifico della direttiva sugli abusi di mercato[13] riguarda unicamente l'**abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato**. L'articolo 12, paragrafo 1 *bis*, della direttiva ETS riguarda precisamente questo aspetto così come la rimanente parte della presente comunicazione. Tuttavia, la Commissione ritiene auspicabile considerare in un'ottica più ampia questi problemi di pratiche abusive al fine di garantire che l'integrità del mercato del carbonio sia sufficientemente tutelata. Via via che il mercato matura, si dovranno adottare delle misure per tutelare l'insieme del mercato europeo del carbonio e prevenire, individuare e sanzionare non solo l'abuso di informazioni privilegiate e le manipolazioni del mercato, ma anche altre forme di pratiche abusive, come il **riciclaggio di capitali, il finanziamento del terrorismo e altre attività criminose**.

Nel corso del 2009 e del 2010, nel mercato del carbonio europeo si sono verificati tre incidenti che illustrano le tipologie di rischio che occorre affrontare. Sebbene questi incidenti non costituiscano abusi di mercato ai sensi della direttiva sugli abusi di mercato, hanno comunque dato luogo a degli appelli a favore di una regolamentazione più rigorosa del mercato europeo del carbonio.

- Nel 2009 e 2010 nel mercato del carbonio sono stati individuati casi di **frodi all'imposta sul valore aggiunto (IVA)**. Pur costituendo un problema grave, questo tipo di frode non è specifico del mercato del carbonio e in passato si è verificato in altri mercati. La Commissione ha collaborato strettamente con gli Stati membri per lottare contro questo problema e il 16 marzo 2010 è stata adottata una nuova direttiva sull'applicazione del meccanismo dell'inversione contabile sullo scambio di quote di emissioni[14]. Entrata in vigore nell'aprile 2010 questa direttiva consente di ridurre le possibilità di frode.

Parlamento europeo e del Consiglio, GU L 386 del 29.12.2004, pag. 1 da ultimo modificato dal regolamento (UE) n. 920/2010, del 7 ottobre 2010, relativo ad un sistema standardizzato e sicuro di registri a norma della direttiva 2003/87/CE, GU L 270 del 14.10.2010, pag. 1.

12 http://ec.europa.eu/environment/climat/emission/2nd_phase_ep.htm

13 Direttiva 2003/6/CE relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

14 http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1376

- I cosiddetti "**attacchi di phishing**" da parte di frodatori che tentano di accedere senza autorizzazione ai conti di operatori del mercato non sono una specificità del mercato del carbonio, ma hanno tuttavia spinto la Commissione ad adottare rapidamente delle misure in cooperazione con gli Stati membri[15].

- La rivendita sul mercato del carbonio, da parte di uno Stato membro, di CER già utilizzati per adempiere al sistema ETS dell'UE costituisce invece una pratica specifica del mercato del carbonio. Per impedire **il riciclaggio dei CER**, l'Unione europea ha reagito rapidamente modificando il regolamento sui registri[16] e non esiterà a prendere nuovamente provvedimenti di emergenza se dovessero profilarsi altri rischi.

Esistono anche altri aspetti che non riguardano gli abusi di mercato o le frodi ma che, una volta risolti, consentirebbero di rafforzare la trasparenza e l'efficienza generale del sistema di scambio di quote di emissioni dell'UE. Uno di questi aspetti riguarda i **principi contabili armonizzati** concernenti le quote di emissioni[17]. Dopo un tentativo fallito di istituire delle regole contabili nel 2004 (l'IFRIC 3 è stato ritirato), the *International Accounting Standards Board* (IASB) ha avviato nel 2008 un progetto congiunto con il *Financial Accounting Standards Board* (FASB) statunitense al fine di elaborare orientamenti completi sulla contabilizzazione delle quote di emissioni[18]. La Commissione ha invitato questi due organismi a completare rapidamente i loro lavori affinché le nuove norme che avranno elaborato possano essere esaminate ai fini della loro adozione a livello dell'Unione europea.

5. QUADRO ISTITUITO DALLA DIRETTIVA ETS E ALTRI ATTI LEGISLATIVI PERTINENTI

La **direttiva ETS assegna alla Commissione un ruolo specifico di sorveglianza** del sistema di scambio che è legato, ma non limitato, all'introduzione della vendita all'asta come principale metodo di assegnazione delle quote.

La direttiva prevede che la Commissione controlli il funzionamento del mercato europeo del carbonio e presenti **al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione annuale** concernente l'organizzazione delle aste, la liquidità e i volumi scambiati sul mercato. Qualora la Commissione disponga di prove sull'inadeguato funzionamento del mercato del carbonio, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione e delle proposte legislative adeguate destinate a rafforzare la trasparenza del mercato e a migliorarne il funzionamento.

Dato che gli intermediari finanziari e le aziende di produzione dell'energia elettrica sono i principali operatori del mercato europeo del carbonio, l'esame del livello di sorveglianza del mercato deve tenere conto della legislazione applicabile ai mercati finanziari e a quella relativa ai mercati dell'energia. Inoltre il regolamento sulla

---

15 http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/125

16 Articolo 53 del regolamento (CE) n. 2216/2004 della Commissione, da ultimo modificato dal regolamento (UE) n. 920/2010 della Commissione.

17 Un altro aspetto è la contabilità nazionale di quote e crediti.

18 Http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Emission+Trading+Schemes/Emissions+Trading+Schemes.htm

vendita all'asta istituisce un quadro destinato a garantire l'integrità e la trasparenza delle aste delle quote di emissioni.

5.1. Legislazione relativa ai mercati finanziari

La legislazione relativa ai mercati finanziari è pertinente per il mercato del carbonio nella misura in cui le transazioni che avvengono su questo mercato comportano l'utilizzo di strumenti finanziari, sono realizzate da intermediari finanziari riconosciuti o passano dalle borse e/o da infrastrutture organizzate e sorvegliate, conformemente alle disposizioni regolamentari applicabili ai mercati finanziari. La molteplicità di prodotti, di piattaforme di scambio e di partecipanti che caratterizza il mercato del carbonio fa sì che le regole applicabili ai mercati finanziari si applichino in modo diverso nei vari segmenti del mercato. Ciononostante è possibile formulare una serie di osservazioni di carattere generale sul modo in cui la legislazione relativa ai mercati finanziari regola il funzionamento dei mercati del carbonio.

In primo luogo la **direttiva sugli abusi del mercato** (DAM) si applica ai prodotti derivati dalle quote di emissioni che rispondono ad una definizione di strumento finanziario contenuta nella direttiva stessa. Ai fini dell'applicazione della direttiva DAM, lo strumento finanziario deve essere ammesso alla negoziazione su un "**mercato regolamentato**" o deve essere presentata una domanda di ammissione alla negoziazione su questo tipo di mercato. Il divieto relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alle manipolazione del mercato stabilito nella direttiva DAM si applica già alla negoziazione di prodotti derivati dalle quote di emissioni sui mercati regolamentati. Le autorità di regolamentazione finanziaria degli Stati membri sono tenuti ad esercitare un sorveglianza costante di questi mercati e possono adottare, laddove necessario, misure di controllo dell'applicazione per lottare contro gli abusi di mercato.

In secondo luogo la **direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari**[19] si applica agli strumenti derivati dalle quote di emissioni a condizione che questi soddisfino determinati criteri, ad esempio che siano negoziati su un mercato regolamentato o in un "**sistema di negoziazione multilaterale**". Gli intermediari finanziari che forniscono servizi di investimento per i prodotti derivati dalle quote di emissioni devono pertanto ottenere un'autorizzazione ai sensi della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari e sono soggetti ad una sorveglianza costante da parte delle autorità di regolamentazione finanziaria. Ciò significa anche che le loro attività devono rispettare una serie di prescrizioni operative e di notifica (ad esempio norme di comportamento, notifica delle transazioni da parte degli intermediari, disponibilità di informazioni sufficienti concernenti gli strumenti ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati e sistemi di negoziazione multilaterale) che mirano a garantire la protezione degli investitori e la trasparenza del mercato.

Alcune borse di scambio delle quote di emissioni, dei CER e degli ERU sono mercati regolamentati o sistemi di negoziazione multilaterale. Altre piattaforme di scambio per i prodotti spot sono regolamentate a livello nazionale o autoregolamentate.

---

[19] Direttiva 2004/39/CE 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 del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio, GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

Sia la direttiva sugli abusi di mercato che quella sui mercati degli strumenti finanziari sono attualmente oggetto di un riesame complessivo e le proposte della Commissione sono attese nel 2011. Questo riesame è ancora in corso, ma uno degli obiettivi generali del riesame della direttiva sugli abusi del mercato è estenderne il campo di applicazione per tener conto dell'evoluzione tecnica e normativa dei mercati finanziari, in quanto le regole relative agli abusi di mercato cominceranno ad applicarsi alle nuove piattaforme di scambio e ai nuovi strumenti finanziari che attualmente non rientrano del suo campo di applicazione. Nell'ambito del riesame della direttiva DAM si considereranno anche le modalità per rafforzare l'efficacia delle misure di controllo dell'applicazione e il coordinamento della sorveglianza attribuendo all' Autorità europea per i valori mobiliari (ESMA) un ruolo preminente. Si cercherà inoltre di rafforzare la trasparenza, la sorveglianza e l'integrità dei mercati derivati, in particolare dei prodotti derivati su merci e dei relativi mercati spot. Nell'ambito del riesame della direttiva sui mercati finanziari, la Commissione intende in particolare migliorare le misure di sorveglianza e trasparenza per garantire l'adeguato funzionamento dei mercati dei prodotti derivati su merci ai fini della copertura e della determinazione dei prezzi. Si potrebbero anche considerare miglioramenti in materia di informazioni e protezione fornite dagli intermediari finanziari agli investitori. Le misure legislative che la Commissione potrebbe proporre in questi ambiti incideranno chiaramente sul quadro di regolamentazione del carbonio e sulla protezione degli investitori in questo mercato.

In terzo luogo nuove misure relative ai mercati finanziari potrebbero applicarsi ad altri segmenti specifici del mercato del carbonio. In particolare il 15 settembre 2010 la Commissione ha adottato una proposta di regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni[20]. Questo regolamento dovrebbe soprattutto introdurre un obbligo di notifica per gli strumenti derivati OTC, un obbligo di compensazione per gli OTC che possono usufruirne (stabilito dall'ESMA) e misure per ridurre il rischio di controparte e il rischio operativo per i derivati OTC compensati su base bilaterale. Questi obblighi specifici si applicherebbero agli operatori del mercato del carbonio coinvolti nello scambio di prodotti OTC derivati dalle quote di emissioni, a meno che non beneficino di una delle esenzioni previste dalla proposta di regolamento per le imprese non finanziarie.

5.2. Regolamento sulla vendita all'asta

Il regolamento sulla vendita all'asta[21] istituisce un quadro regolamentare per le aste delle quote di emissioni per il terzo periodo di scambio. Questo regolamento ha di fatto ampliato il campo di applicazione della direttiva sugli abusi di mercato e della direttiva sul mercato degli strumenti finanziari in quanto impone prescrizioni sostanzialmente identiche alle piattaforme d'asta e agli intermediari finanziari anche se la loro attività viene svolta al di fuori del quadro tradizionale del mercato secondario e può riguardare quote di emissioni che non sono considerati strumenti finanziari (si potrebbe, ad esempio, mettere all'asta un contratto spot a due giorni). Nell'ambito del regolamento sulla vendita all'asta delle quote di emissioni,

---

20 COM(2010) 484 definitivo.

21 Regolamento (UE) n. 1031/2010 della Commissione, del 12 novembre 2010, relativo ai tempi, alla gestione e ad altri aspetti della vendita all'asta delle quote di emissioni dei gas a effetto serra a norma 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, GU L 302 del 18.11.2010, pag. 1.

l'applicazione di varie misure derivanti dalla direttiva sul riciclaggio del denaro potrebbe essere estesa ai partecipanti al processo delle aste. In particolare il regolamento impone alle piattaforme d'asta l'obbligo di avvertire le autorità di sorveglianza se individuano o sospettano episodi di abusi di mercato, riciclaggio di capitali, finanziamento del terrorismo o di qualsiasi attività criminosa.

La Commissione riesaminerà i vari elementi di questo quadro nell'ambito del suo lavoro sulla sorveglianza del mercato del carbonio.

5.3. Legislazione relativa ai mercati finanziari

Nel dicembre 2010 la Commissione ha adottato una proposta legislativa che fa seguito al terzo pacchetto sulla liberalizzazione del mercato energetico e riguarda la trasparenza e l'integrità dei mercati energetici all'ingrosso dell'Unione europea. Il progetto di regolamento concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia (REMIT[22]) vieta gli abusi di mercato (abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato) sui mercati all'ingrosso dell'elettricità e dei prodotti connessi e sul mercato all'ingrosso del gas naturale e dei prodotti connessi. Le misure previste dal REMIT sono compatibili con le disposizioni della DAM e non si applicano agli strumenti finanziari già disciplinati da tale direttiva. Benché questo regolamento non si applichi direttamente a tutti i segmenti del mercato del carbonio, occorre tenerne conto in quanto riguarda un mercato che presenta numerosi collegamenti con lo scambio di quote di emissioni e la sua introduzione potrebbe contribuire a "disciplinare" il comportamento di alcuni operatori presenti nello stesso tempo nel mercato dell'energia e in quello del carbonio.

6. CONCLUSIONE E INIZIATIVE FUTURE

Conclusioni:

(1) **Il mercato del carbonio ha registrato progressi positivi in termini di liquidità, partecipazione degli intermediari a livello dell'UE e di trasparenza, progressi che, a parità di altre condizioni, riducono il rischio di abusi di mercato rispetto ad alcuni mercati di materie prime.** La comparsa di borse del carbonio parallelamente al mercato OTC e la forte partecipazione di intermediari finanziari parallelamente agli acquirenti nell'ambito del sistema europeo ETS costituiscono segni che il mercato europeo del carbonio è notevolmente maturato.

(2) **Buona parte del mercato del carbonio è già soggetta a regolamentazione.** Nella misura in cui il mercato dei derivati di quote di emissioni rientra nel campo di applicazione della legislazione applicabile ai mercati finanziari, questo beneficia delle garanzie e dei meccanismi di sorveglianza che si applicano a tutti gli altri mercati di strumenti derivati su merci.

(3) **Attualmente gli scambi a pronti (*spot trading*) delle quote di emissioni non sono regolamentati a livello dell'Unione europea.** Alcuni Stati membri hanno deciso individualmente di estendere le regole della negoziazione di

[22] COM(2010) xxx.

strumenti finanziari alle quote di emissioni scambiate sui mercati spot nell'ambito della loro giurisdizione[23].

(4) **Uno dei segmenti principali del mercato primario (le vendite all'asta) sarà oggetto del sistema di sorveglianza istituito dal regolamento sulle vendite all'asta**, indipendentemente dal fatto che i prodotti messi all'asta siano strumenti finanziari o no. Il mercato del carbonio sarà pertanto ancora meno esposto alle pratiche abusive.

Iniziative future:

(1) Per proseguire la sua espansione ed essere in grado di fornire un segnale di prezzo del carbonio non distorto, il mercato deve dotarsi degli strumenti adeguati per limitare i rischi di abusi e altre forme di pratiche abusive. **La Commissione varerà uno studio approfondito e avvierà una consultazione delle parti interessate** al fine di esaminare in modo più dettagliato la struttura del mercato del carbonio e il suo attuale livello di sorveglianza. Lo studio non riguarderà solo gli abusi del mercato in senso stretto, ma anche l'integrità generale delle aste e degli scambi nel mercato europeo del carbonio, ivi compresi gli aspetti legati alla sorveglianza.

(2) **La Commissione esaminerà le implicazioni per il mercato del carbonio della revisione della legislazione finanziaria e dell'introduzione delle disposizioni legislative relative al mercato dell'energia.** Alcune disposizioni di questi due quadri di regolamentazione sono destinate a colmare le carenze del mercato europeo del carbonio. È pertanto necessario garantire la massima coerenza tra questi sistemi adottando le misure opportune che potrebbero ancora rivelarsi necessarie nel mercato del carbonio. In questo contesto, la Commissione valuterà la possibilità di includere il mercato europeo del carbonio nella legislazione sui mercati finanziari, ad esempio sostituendo gli attuali scambi sul mercato spot con gli scambi di "spot futures"[24] ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati. Si valuterà anche la possibilità di considerare come strumenti finanziari le unità utilizzate a fini di conformità nel sistema ETS, prestando particolare attenzione all'adeguatezza e alla proporzionalità di questo approccio. Si esaminerà anche la possibilità di includere le transazioni spot nelle unità utilizzate a fini di conformità nell'ambito dell'ETS – in quanto strumenti finanziari a pieno titolo – nell'ambito delle disposizioni della direttiva sugli abusi di mercato e/o della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari, nonché di qualsiasi altro atto legislativo necessario per garantire l'efficienza e l'integrità del mercato del carbonio, come la direttiva sul

---

23 La Germania applica già le regole dei mercati regolamentati agli scambi di materie prime e di diritti che avvengono in una borsa. In Francia la legislazione approvata nell'autunno scorso prevede di assoggettare il mercato spot del carbonio alle regole applicate attualmente ai mercati regolamentati. Le modifiche della legislazione francese si basano su una relazione commissionata a Michel Prada, *The Regulation of CO2 Markets,* disponibile all'indirizzo seguente: http://www.economie.gouv.fr/services/rap10/100419rap-prada.pdf

24 Intesi come uno strumento finanziario con termini di consegna relativamente brevi.

riciclaggio del denaro[25], la direttiva concernente il carattere definitivo del regolamento[26] e la direttiva relativa ai contratti di garanzia finanziaria[27].

(3) **La Commissione continuerà ad intervenire rapidamente se dovessero profilarsi nuovi rischi e successivamente esaminerà la necessità di presentare una proposta legislativa entro la fine del 2011.** Qualsiasi proposta legislativa mirante ad istituire un regime di sorveglianza specifico del mercato del carbonio dovrebbe essere preceduta da un'analisi di impatto. I vantaggi delle disposizioni destinate a tutelare l'integrità del mercato sarebbero controbilanciati dagli effetti negativi sulla liquidità e sull'accesso di diverse categorie di partecipanti al mercato del carbonio (in particolare gli impianti di dimensioni ridotte e le PMI).

---

25 Direttiva 2005/60/CE sul riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, GU L 309 del 25.11.2005, pag. 15.

26 Direttiva 98/26/CE concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli, GU L 166 dell'11.6.1998, pag. 45.

27 Direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria, GU L 168 del 27.6. 2002, pag. 43.

ALLEGATO

Tabella 1 – Prodotti offerti da varie borse del carbonio[28]

Borsa	Paese	Negoziazione continua in borsa												Swaps	Vendite all'asta	Compensazione OTC
		Spot			Futures			Forwards		Opzioni						
		EUA	CER	ERU	EUA	CER	ERU	EUA	CER	EUA	CER	ERU	CER / EUA			
ECX/ICE	**UK**	√	√		√	√	√			√	√	√				√
Bluenext	**Francia**	√	√	√	√	√								√	√	√
EEX	**Germania**	√			√	√				√					√	√
NASDAQ OMX	**Norvegia**	√	√		√	√		√	√	√	√					√
Green Exchange	**USA**				√	√				√	√					√
Climex	**Paesi Bassi**	√	√	√											√	

[28] Sulla base della tabella riportata in *The Post-Trade Infrastructure for Carbon Emissions Trading*. Relazione elaborata da *Bourse Consult* per la *City of London Corporation;* pubblicata nel luglio 2010 http://217.154.230.218/NR/rdonlyres/EA473E51-37BD-49CA-8729-3CD87BF4A2A0/0/BC_RS_CarbonEmissionsTrading.pdf