



> 22 giugno 2026 alle ore 0:00

LA TRANSIZIONE
ENERGETICAIl prezzo degli Ets è basso: una spia della scarsa
fiducia del mercato Gambini e Giudici ➔ pag. 16

LO STUDIO

ETS, IL PREZZO È BASSO
UNA SPIA DELLA SCARSA FIDUCIA
NELLA TRANSIZIONE EUROPEA

Lorenzo Gambini e Giancarlo Giudici *

La CO₂ dovrebbe costare 100-110 euro per tonnellata per rendere conveniente l'adozione dell'idrogeno verde chiamato a sostituire i fossili nei processi industriali
Ma siamo sotto quei livelli: il mercato non ci crede

Il cambiamento climatico è una delle sfide più urgenti del nostro tempo: ridurre le emissioni di gas serra come la CO₂ è un impegno comune di gran parte dei governi del mondo. Dall'Accordo di Parigi del 2015 quasi duecento Paesi si sono dati l'obiettivo di contenere il riscaldamento globale ben al di sotto dei 2°C e l'Unione Europea ha fissato un target specifico attraverso la 'Climate Law' ovvero raggiungere la neutralità climatica nel 2050 azzerando le emissioni nette di gas serra. Per arrivarci, l'Unione europea si affida da vent'anni a uno strumento di mercato: l'Eu Ets, il sistema europeo di scambio di quote di emissione. Esso stabilisce un tetto massimo alle emissioni di CO₂ per le aziende che appartengono ai settori più inquinanti (tra cui produzione di energia elettrica, industria pesante, aviazione) e mette in circolazione un numero corrispondente di quote (chiamate Eua, European Union Allowance), ciascuna pari al diritto di emettere una tonnellata di CO₂ equivalente. Chi inquina più del previsto deve comprare quote in più sul mercato; chi inquina meno può venderle.

A questo scambio non partecipano solo le aziende regolate: vi operano anche banche, fondi di investimento e trader specializzati, che ormai trattano le quote come una vera asset class: dal 2018 le Eua sono infatti classificate come strumenti finanziari ai sensi della Direttiva Mifid II.

Di fronte a questo non sono mancati i "mal di pancia" da parte di imprenditori e movimenti politici, che considerano il sistema Eu Ets troppo penalizzante per le imprese europee, potenzialmente svantaggiate rispetto alla concorrenza di chi non è soggetto alle stesse regole.

Nelle ultime settimane una tonnellata di anidride carbonica sul mercato europeo delle quote di emissione, l'Eu Ets, è stata scambiata intorno a 80 euro. È un prezzo alto o basso? Da una parte deve essere sufficientemente congruo per rendere sconsigliate le tecnologie più inquinanti, ma dall'altra non può essere troppo elevato, per non gravare pesantemente sui conti economici.

Una ricerca condotta dalla School of Management del Politecnico di Milano ha



> 22 giugno 2026 alle ore 0:00

calcolato quanto dovrebbe valere il prezzo della CO2 per rendere economicamente conveniente adottare la tecnologia di combustione per i motori più pulita e più sicura a disposizione oggi, ovvero l'idrogeno «verde», prodotto attraverso elettrolisi dell'acqua utilizzando fonti esclusivamente rinnovabili. Ricordiamo che la produzione di energia elettrica da fotovoltaico, idroelettrico ed eolico oggi non è sufficiente a coprire tutti i fabbisogni industriali e l'idrogeno è fondamentale per sostituire tutti i processi di combustione che oggi utilizzano petrolio, gas e derivati.

Il risultato della ricerca è un prezzo che dovrebbe valere oggi intorno a 100/110 euro per tonnellata. Questo valore dovrebbe essere l'obiettivo della politica se volessimo credibilmente raggiungere i target di decarbonizzazione previsti dall'Unione europea per il 2030 e per il 2050.

Se osserviamo il prezzo di mercato oggi, ci collochiamo nella parte inferiore della 'forchetta' di prezzo stimata: equivale a dire che il mercato si aspetta una transizione un po' più lenta, un po' più incerta, o un po' più costosa di quanto la politica climatica annunciata implicherebbe. Per gli investitori il messaggio è duplice. Da un lato le quote Ets restano un asset il cui valore è strutturalmente sostenuto dall'obiettivo di decarbonizzazione; dall'altro il margine di apprezzamento

dipende dalla credibilità che il quadro regolatorio saprà mantenere nei prossimi anni sui target di decarbonizzazione e sull'estensione del sistema Ets ai trasporti e all'edilizia che avverrà con l'introduzione dell'Eu Ets 2, che entrerà pienamente in vigore nei prossimi anni.

Chi pensa quindi che il prezzo delle quote di emissione sia troppo alto oggi, dovrebbe fare una riflessione. Per chi decide le politiche climatiche, invece, l'indicazione è più semplice. Se i prezzi restano stabilmente vicini al margine inferiore di un corridoio già coerente con la transizione, significa che il segnale di prezzo dell'Ets non è ancora abbastanza forte da innescare gli investimenti in idrogeno verde, cattura della CO2 ed elettrificazione industriale di cui parla da anni la Commissione Ue.

Il problema non è capire quale sia il prezzo «giusto» della CO2: il problema è convincere il mercato che a quel prezzo, fra qualche anno, ci si arriverà davvero.

**Politecnico di Milano, Graduate School of Management*

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'OPINIONE

Se i costi delle quote restano bassi non si innescano gli investimenti necessari. Il problema è convincere il mercato che a quel prezzo, fra qualche anno, ci si arriverà davvero.