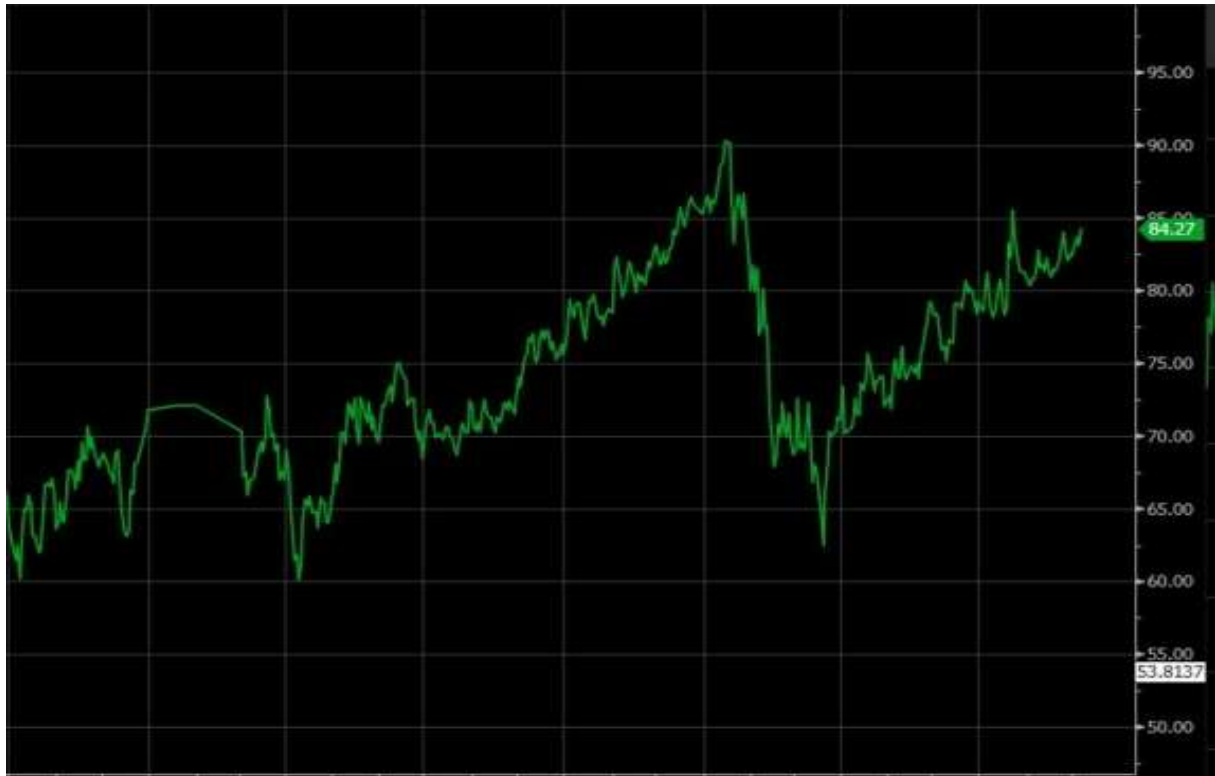


Il grande mercato dei «carbon credit», cosa sono e chi guadagna e specula con i crediti di carbonio di Fausta Chiesa

L'Eu Ets è il grande mercato dove sono scambiati i diritti a emettere anidride carbonica. Le contrattazioni valgono 260 miliardi all'anno. Operano aziende, grandi investitori come le banche, ma anche il retail ha accesso. Ecco come funziona

(Fonte: <https://www.corriere.it/> 4 settembre 2026)



Si chiamano **Carbon credit** e sono titoli finanziari scambiati sul mercato del carbonio. Per la Ue sono uno strumento che serve per spingere verso la decarbonizzazione, per il presidente di Confindustria Emanuele Orsini lo strumento si è trasformato in un mercato per la speculazione finanziaria. La CO₂ sarebbe diventata una commodity, che si scambia per speculare come avviene per il petrolio. Come funziona questo mercato? Chi ci può operare e come si fa a guadagnare? Il **carbon market**, o mercato dei crediti di carbonio, è un mercato finanziario che permette di scambiare, quindi comprare e vendere, certificati che rappresentano una tonnellata di anidride carbonica (CO₂) o gas serra equivalente evitata, ridotta o rimossa dall'atmosfera. I “titoli” sono certificati che attestano la cattura o la non emissione di una tonnellata di CO₂ e possono essere acquisiti da aziende, enti o istituzioni. I carbon credit sono assegnati da enti di certificazione indipendenti che verificano i progetti di riduzione o rimozione delle emissioni. Esistono due diversi tipi di mercato del carbonio: l'Eu Ets (Emissions Trading System), che è regolamentato ed è molto grande ed è quello di riferimento per la Ue, e il Voluntary Carbon Market, ossia il mercato volontario dei crediti di carbonio molto più piccolo, che non è regolamentato.

Il mercato Eu Ets

Lo Eu Ets è il sistema europeo che attribuisce un prezzo alle emissioni di CO₂ secondo il principio del *cap-and-trade*. Bruxelles stabilisce un tetto complessivo alle emissioni e, per ogni tonnellata di CO₂ equivalente emessa, un'impresa deve restituire una Eua (*European Union Allowance*). Una Eua è una quota negoziabile che consente di emettere una tonnellata di CO₂ equivalente. La maggior parte delle Eua è venduta all'asta, mentre una parte viene ancora assegnata gratuitamente, soprattutto alle industrie più esposte alla concorrenza internazionale come acciaio, cemento, alluminio, chimica, fertilizzanti, carta e altri comparti energivori. **È un mercato molto “liquido” (girano tanti soldi).** [Dal suo avvio nel 2005, le aste delle quote di CO₂ hanno generato oltre 260 miliardi.](#) Come tutti i mercati, il prodotto scambiato ha un prezzo che cambia continuamente in base alla domanda e all'offerta. Aumenti della domanda da parte delle aziende per gli obiettivi sempre crescenti della decarbonizzazione possono far salire i prezzi. **Attualmente le quote sul mercato spot scambiano sopra 84 euro alla tonnellata, vicino alla fascia alta delle oscillazioni degli ultimi tre anni**, ma sotto il record assoluto di 105,73 euro toccato a febbraio 2023. I contratti futures con scadenza a dicembre 2026 viaggiano sugli 83,53 euro.

Chi opera sul mercato (compratori e venditori) sono le aziende sottoposte agli obblighi dell'Ets (energia, industria pesante, trasporti), che li acquistano per rispettare le normative ambientali e che li possono rivendere se riescono a decarbonizzare la loro attività più di quanto dovuto, cioè riescono a tagliare le emissioni più dell'obiettivo che ha imposto la Ue; aziende con obiettivi di sostenibilità volontari (tecnologia, retail, moda, trasporti), governi per rispettare gli impegni climatici derivanti da obiettivi come l'Accordi di Parigi e investitori finanziari, che vedono nei carbon credit una possibilità di guadagno, prevedendo una crescita del mercato con l'aumento delle normative ambientali. «Il mercato europeo delle emissioni - spiega Gian Marco Salcioli, strategist di Assiom Forex - è nato essenzialmente come mercato di compliance: le imprese appartenenti ai settori coperti dall'Eu Ets devono infatti consegnare una Eua per ogni tonnellata di CO₂ equivalente emessa. **Nel tempo, però, attorno a questa esigenza regolamentare si è sviluppato un vero e proprio mercato finanziario del carbonio, nel quale operano non soltanto aziende industriali e utility, ma anche banche, investment firms, fondi e altri investitori.** Il ruolo della finanza emerge ancora più chiaramente osservando la struttura del mercato. Nel 2024 sono state negoziate circa 13,7 miliardi di tonnellate di CO₂ equivalente, attraverso circa 4,7 milioni di transazioni, con volumi in crescita di circa il 35% rispetto all'anno precedente. I futures rappresentavano circa tre quarti dei volumi complessivi, confermando che il mercato delle Eua è ormai fortemente integrato con i mercati finanziari e dei derivati».

In crescita

Il mercato continua a crescere di volumi in quanto crescono i settori che devono sottostare agli obiettivi di riduzione delle emissioni con l'avvicinarsi del Net zero al 2050. «Le dimensioni

raggiunte sono ormai rilevanti - spiega ancora Salcioli -. **Secondo l'Esma, nel 2025 il valore complessivo degli scambi sul mercato europeo del carbonio ha raggiunto circa 777 miliardi e investment firms e credit institutions hanno rappresentato circa il 62% dei volumi negoziati.** È però importante non interpretare questo 62% come “speculazione”: una parte consistente dell'attività delle istituzioni finanziarie è legata a market making, intermediazione, gestione del rischio e *hedging* (copertura finanziaria, ndr) per conto delle imprese».

La speculazione

La speculazione nel mercato del carbonio si fa come in qualsiasi mercato finanziario con la compravendita con il solo scopo di trarre profitto dalle oscillazioni di prezzo: si compra a un certo livello e si spera che il prezzo salga per vendere e guadagnare. In questo caso l'oggetto della compravendita sono le quote di emissione. **«Esiste anche una vera componente speculativa - spiega Salcioli -. Un fondo, un trader o un altro investitore finanziario può acquistare futures sulle Eua semplicemente perché ritiene che il prezzo della CO₂ aumenterà, senza avere alcuna emissione industriale da compensare.** Ad esempio, può assumere una posizione sulla base dell'aspettativa che obiettivi climatici europei più stringenti riducano progressivamente l'offerta di quote e ne facciano aumentare il prezzo. Allo stesso modo può assumere una posizione ribassista se prevede recessione, minore produzione industriale o una diminuzione della domanda di Eua. **Tuttavia, i numeri suggeriscono una certa cautela nel parlare di un mercato dominato dalla speculazione.** Nel 2024 Esma rilevava mediamente 909 soggetti con posizioni giornaliere nei derivati Eua, dei quali 453 erano fondi di investimento. Nonostante fossero numerosi, gli investment funds rappresentavano solamente circa il 6% delle posizioni, mentre società di investimento e istituti di credito ne rappresentavano circa il 51%. La presenza finanziaria è quindi molto importante, ma è prevalentemente riconducibile a intermediari che svolgono anche funzioni essenziali di liquidità e trasferimento del rischio». **Quindi è davvero speculazione? «L'Esma - risponde Salcioli- non rileva evidenze tali da concludere che la presenza degli operatori finanziari stia sistematicamente distorcendo il mercato o compromettendone l'integrità.** In sostanza, le Eua si sono progressivamente trasformate da semplice strumento regolamentare per il rispetto degli obblighi ambientali in una vera asset class finanziaria, nella quale convivono domanda industriale, hedging, intermediazione bancaria, trading e investimento».

La decarbonizzazione all'estero vale?

Se un'azienda sottoposta all'Ets decarbonizza fuori dalla Ue ottiene lo stesso diritto a emettere? «Per la compliance dell'EU ETS nel periodo attuale 2021-2030 (Phase 4), la regola è questa: un'impresa non può compensare le emissioni del proprio impianto realizzando o acquistando riduzioni di CO₂ generate da un progetto all'estero. La Commissione europea specifica esplicitamente che, dalla Phase 4, gli international credits non sono più utilizzabili per la

compliance EU ETS. Facciamo un esempio. Un'acciaieria italiana emette 100 mila tonnellate di CO₂ e deve quindi consegnare 100 mila Eua al netto delle quote gratuite. Se la stessa società finanzia in Africa un progetto che riduce 30 mila tonnellate di CO₂, quelle tonnellate non le consentono di consegnare soltanto 70 mila Eua. L'obbligo ETS dell'impianto italiano rimane legato alle sue emissioni verificate. Questo è diverso dal passato. Nelle precedenti fasi dell'Ets era possibile, entro determinati limiti, utilizzare crediti internazionali derivanti dai meccanismi di Kyoto, come i Cer (Certified Emission Reductions) e gli Eru. Secondo la Commissione, fino alla fine del sistema precedente furono utilizzati/scambiati circa 1,54 miliardi di crediti internazionali, oltre il 96% del massimo stimato disponibile. Dal 2021, questa possibilità è stata eliminata. Ma attenzione: l'azienda può assolutamente decarbonizzare all'estero. Il punto è che cosa ottiene da quella decarbonizzazione. Il progetto estero può però avere due tipi di valore. Può contribuire agli obiettivi climatici e alla rendicontazione di sostenibilità del gruppo, a seconda delle regole di accounting e delle claim utilizzate; oppure, se il progetto soddisfa i requisiti di un programma di carbon crediting, può generare carbon credits negoziabili sul voluntary carbon market o, in alcuni casi, utilizzabili in altri schemi di compliance. Ma carbon credit ed Eua rimangono strumenti distinti e non sono comunicanti. Se un gruppo italiano possiede una fabbrica in India e investe per ridurre le emissioni, quella riduzione può avere valore per la strategia climatica del gruppo e, se il progetto soddisfa le regole di un determinato standard, potrebbe anche generare carbon credits. Ma questi crediti non diventano Eua e non possono normalmente essere utilizzati per cancellare l'obbligo EU ETS dell'impianto italiano».

I progetti all'estero

La Ue sta pensando di aprire alle attività di decarbonizzazione estere? «Sì, e qui c'è una novità molto importante del 2026. Bruxelles ha inserito nel nuovo quadro climatico la possibilità di utilizzare in futuro high-quality international credits ai sensi dell'Articolo 6 dell'Accordo di Parigi. Il Regolamento UE 2026/667 prevede che, per il target climatico europeo al 2040, dal 2036 possa essere utilizzato un contributo di crediti internazionali di alta qualità fino al 5% delle emissioni nette UE del 1990. Il target resta molto ambizioso perché questo corrisponde comunque a una riduzione domestica netta delle emissioni dell'85% rispetto al 1990. Ancora più interessante: il regolamento dice che potrebbe essere introdotto un periodo pilota dal 2031 al 2035 per sviluppare un mercato internazionale di crediti ad alta integrità. Ma c'è una precisazione fondamentale: questo non significa ancora che dal 2036 qualsiasi carbon credit estero potrà essere trasformato in una quota Eua o utilizzato direttamente da una singola impresa per la propria compliance con l'Ets. Il regolamento parla del contributo dei crediti internazionali al target climatico dell'Unione; origine, criteri di qualità e modalità di utilizzo dovranno essere disciplinati dalla legislazione europea successiva. L'UE sta effettivamente aprendo alla possibilità di utilizzare riduzioni di emissioni internazionali di alta qualità, ma non ha creato una convertibilità generale».

Il mercato volontario del carbonio

C'è poi il Voluntary Carbon Market, un mercato relativamente piccolo in termini di valore, ma con un potenziale di crescita significativo. «Nel 2025 - spiega Salcioli - sono stati emessi circa 294 milioni di carbon credits, equivalenti a 294 milioni di tonnellate di CO₂ e, mentre circa 202 milioni di crediti sono stati ritirati, cioè effettivamente utilizzati e cancellati. Il valore del mercato primario si è mantenuto intorno a 1,4 miliardi di dollari, sostanzialmente stabile per il quarto anno consecutivo. Complessivamente, dalla firma dell'Accordo di Parigi sono stati emessi oltre 2,6 miliardi di crediti, attraverso più di 10.200 progetti registrati nei principali registri monitorati da MSCI. La crescita del mercato, tuttavia, non è stata lineare: dopo il forte sviluppo culminato intorno al 2021, sono emersi dubbi sulla qualità e sull'effettiva capacità di alcuni progetti di generare riduzioni addizionali delle emissioni. Questo ha contribuito a una contrazione dell'attività: nel 2024 i volumi delle transazioni volontarie sono diminuiti del 25%, raggiungendo il livello più basso dal 2018, mentre la domanda effettiva è rimasta relativamente stabile. Si è inoltre accumulata un'offerta considerevole: alla fine del 2024 risultavano quasi un miliardo di crediti non ancora ritirati, evidenziando un significativo surplus rispetto alla domanda corrente. Il mercato sembra però attraversare una fase di trasformazione più che di semplice contrazione. Gli investitori stanno privilegiando crediti di maggiore qualità, con maggiore attenzione ad additionality, permanence, assenza di double counting, sistemi robusti di monitoring, reporting e verification, integrità ambientale e trasparenza. In particolare, stanno acquistando importanza i carbon removals: nel 2025 rappresentavano ancora solo circa il 10% dei crediti ritirati, ma nel 2024 venivano negoziati mediamente con un premio del 381% rispetto ai tradizionali crediti di emission reduction. Le prospettive di crescita sono quindi soprattutto in valore e qualità. MSCI stima che il mercato dei carbon credits possa passare dagli attuali 1,4 miliardi a 5-20 miliardi entro il 2030 e a 60-270 miliardi entro il 2050. Un segnale importante arriva anche dagli investimenti: nel 2025 il capitale impegnato in nuovi progetti e contratti di offtake per la futura produzione di carbon credits ha raggiunto circa 22 miliardi, +72% rispetto al 2024 e oltre cinque volte il livello del 2021. La prospettiva, quindi, non è semplicemente quella di avere più crediti, ma di sviluppare un mercato più selettivo e finanziariamente sofisticato».

Il retail

Ma anche i piccoli risparmiatori possono accedere? «Sì - risponde Salcioli - hanno accesso gli investitori retail. Un privato non deve entrare direttamente nel sistema Eu Ets o possedere un impianto industriale: può ottenere esposizione finanziaria al *carbon price* attraverso Etc ed Etp quotati in Borsa. Esistono, per esempio, prodotti che replicano i *futures* sulle Eua. In questo modo anche un investitore retail può assumere indirettamente una posizione sull'andamento del prezzo europeo della CO₂».