

La transmisión bilateral de derechos de emisión de gases de efecto invernadero (GEI) y de otras unidades de Kioto

ALFONSO MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad CEU San Pablo*

Socio de Martínez-Echevarría, Pérez y Ferrero Abogados

SUMARIO: 1. CONSIDERACIONES PREVIAS. LA CONVENIENCIA DE LA CONFIGURACIÓN JURÍDICA DEL SISTEMA DE COMERCIO DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO COMO UN SISTEMA DE NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS. 1.1. *La correspondencia entre la estructura del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión de gases de efecto invernadero y la de un mercado o sistema de negociación de instrumentos financieros: mercado primario, mercado secundario, transmisiones bilaterales y transmisiones multilaterales.* 1.2. *La importancia de la supervisión de la actividad de negociación sobre activos en mercados o sistemas organizados.* 1.3. *La procedencia de la inclusión del derecho de emisión de gases de efecto invernadero en la categoría genérica instrumento financiero. Los pronunciamientos diversos y parciales sobre la cuestión contenidos en los ordenamientos jurídicos de algunos Estados miembros de la Unión Europea.* 2. LA DISTINCIÓN ENTRE TRANSMISIONES BILATERALES Y MULTILATERALES DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO. 3. EL DERECHO DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO CONSIDERADO COMO OBJETO DE NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO. 3.1. *El concepto y la naturaleza jurídica específica de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero. La parquedad del ordenamiento jurídico en su actual calificación de esta institución como meros «derechos subjetivos» y la procedencia de su catalogación doctrinal como valores negociables atípicos.* 3.2. *El objeto de la contratación: los derechos de emisión, las Reducciones Certificadas de Emisiones (RCEs) y las Unidades de Reducción de Emisiones (UREs).* 4. LOS SUJETOS Y ENTIDADES INTERVINIENTES EN LA CONTRATACIÓN BILATERAL DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO. 4.1. *Las partes contratantes: los sujetos titulares de instalación, los operadores aéreos y los sujetos no titulares de instalación.* 4.2. *El Registro Nacional de Derechos de Emisión (RENADE), administrador nacional del Registro Comunitario Único (RCU) de derechos de emisión de gases de efecto inver-*

nadero. 4.3. *Los intermediarios-comisionistas o brokers*. 5. EL PRECIO EN LAS TRANSMISIONES BILATERALES DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO. 6. DOS ASPECTOS ESENCIALES COMUNES AL RÉGIMEN DE LAS DISTINTAS CLASES DE TRANSMISIONES DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO. 6.1. *La representación de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero por medio de anotaciones en cuenta*. 6.2. *La configuración del acto transmisorio conforme a la estructura contemplada por la teoría del título y el modo*. 7. LAS CATEGORÍAS GENÉRICAS Y LOS TIPOS ESPECÍFICOS DE TRANSMISIONES BILATERALES DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO Y SU RÉGIMEN JURÍDICO ESPECÍFICO. 7.1. *Las transmisiones bilaterales directas*. 7.2. *Las transmisiones bilaterales intermediadas: transmisiones de mercado no organizado o mercado over the counter (OTC)*. 7.2.1. *Las transmisiones por medio de intermediario comisionista o broker*. 7.2.2. *Las transmisiones por medio de intermediario vinculado a una plataforma de negociación: el llamado segmento broker de la plataforma SENDECO*. 8. CONCLUSIONES.

1. CONSIDERACIONES PREVIAS. LA CONVENIENCIA DE LA CONFIGURACIÓN JURÍDICA DEL SISTEMA DE COMERCIO DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO COMO UN SISTEMA DE NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En 1968 John Harkness DALES propuso por primera vez la configuración de un sistema de libre comercio de *derechos de contaminación*, como procedimiento para propiciar la reducción de emisiones a la atmósfera de gases polucionantes por parte de la industria¹. En aquel momento se habían comenzado a sentar las bases para la formación de un nuevo mercado de activos financieros con subyacente no financiero. Los mercados de derechos de emisión de gases de efecto invernadero ya son una realidad. Su catalogación y consiguiente regulación como un mercado financiero, sin embargo, es algo que todavía no ha terminado de realizarse adecuadamente.

Estados Unidos, gracias al marco legal creado por medio de las enmiendas introducidas en 1990 a la *Clean Air Act* de 1970², fue el primer país que constituyó un mercado para la negociación de derechos

-
1. Cfr. DALES, J. H., *Pollution, property & prices: An Ess.ay in Policy-Making and Economics*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, 2002, p. 77. Para la consulta de la primera edición, *vid.* DALES, J. H., *Pollution, property & prices: An Ess.ay in Policy-Making and Economics*, University of Toronto Press., Toronto, 1968.
 2. 1990 *Clean Air Act Amendments*, H. Rep. No. 490 (PT 1), 101st Congres. 2d. Sess. 366 (1990 FW 12).

de emisión de gases polucionantes. Se trata del mercado de permisos de emisión de dióxido de azufre (SO₂), cuya operativa comenzó en 1995³. En 2003 se constituyó en Estados Unidos un mercado de derechos de emisión de gases de efecto invernadero, el *Chicago Climate Exchange (CCX)*⁴.

La *Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático*, aprobada el 9 de mayo de 1992 en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo, en Río de Janeiro, supuso el primer reconocimiento explícito por parte de la comunidad internacional del aumento de gases de efecto invernadero en la atmósfera fruto de la actividad desarrollada por la actividad humana⁵.

El *Protocolo de Kioto de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático*, aprobado el 11 de diciembre de 1997, constituye un paso decisivo por lo que se refiere a la adopción de medidas concretas para la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero a la atmósfera⁶. Un aspecto destacable de su contenido es la creación de tres mecanismos o procedimientos para la reducción de emisiones de gases, conocidos como «*mecanismos de flexibilidad*»: (i) los

-
3. Vid., publicados en fechas cercanas a su puesta en funcionamiento, COGGINS, J. S./ SWINTON, J. R., «The Price of Pollution: A Dual Approach to Valuing SO₂ Allowances», *Journal of Environmental Economics and Management*, n. 30 (1), 1996, pp. 58-72; ELLERMAN, A. D./ SCHMALENSSEE, R./ JOSKOW, P. L./ MONTERO, J. P./ BAILEY, E. M., *Emissions Trading under the U.S. Acid Rain Program*, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, 1997. Vid. también BURTRAW, D./ SZAMBELAN, S. J., *U.S. Emissions Trading Markets for SO₂ and NO_x*, *Discussion Paper n. 4, Resources For The Future*, October 2009, p. 5; SANZ RUBIALES, Í./ CARO-PATÓN CARMONA, I., «El mercado de emisiones: antecedentes y origen», en SANZ RUBIALES, Í. (dir.), *El mercado de derechos a contaminar. Régimen jurídico-público del mercado comunitario de derechos de emisión en España*, Lex Nova, Valladolid, 2007, p. 77; UNITED STATES ENVIRONMENTAL PROTECTION AGENCY (U.S. EPA) 2009a, *Allowance Market Assessment: A Closer Look at the Two Biggest Price Changes in the Federal SO₂ and NO_x Allowance Markets*, White Paper, Washington, DC, April 23, 2009.
 4. Vid. DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, p. 39.
 5. Esta convención entró en vigor el 21 de marzo de 1994. Su texto completo está disponible en http://unfccc.int/files/ess.ential_background/background_publications_htmlpdf/application/pdf/convsp.pdf (última consulta 18/04/2013).
 6. El Protocolo de Kioto entró en vigor el 16 de febrero de 2005. Su texto completo está disponible en <http://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpspan.pdf> (última consulta 18/04/2013).
Vid. GILES CARRERO, R., *La amenaza contra la capa de ozono y el cambio climático: respuesta jurídico-internacional*, Universidad de Huelva, 2003.

Mecanismos de Implementación Conjunta (en adelante, MIC, aunque se ha generalizado más la expresión equivalente a ésta *Mecanismos de Aplicación Conjunta, MAC*⁷, (ii) los *Mecanismos de Desarrollo Limpio* (en adelante, MDL)⁸ y (iii) el *comercio de derechos de emisión*⁹. Cada uno de ellos está vinculado a la atribución de titularidad sobre cuotas de emisión de gases de efecto invernadero, que reciben el nombre genérico de *unidades de Kioto*. Los Mecanismos de Aplicación Conjunta permiten generar *Unidades de Reducción de Emisiones* (URE o *Emission Reduction Unit, ERU*); los Mecanismos de Desarrollo Limpio dan lugar al reconocimiento de *Reducciones Certificadas de Emisiones* (RCE o *Certified Emission Reduction, CER*); en el régimen de comercio de derechos de emisión la Unidad de Kioto negociada son los *derechos de emisión* (sin que se haya generalizado en español el uso de sus siglas, conocidos también como *European Union Allowance, EUA*). Cada unidad permite a su titular emitir a la atmósfera una tonelada de gas de efecto invernadero sin ser penalizado por tal emisión. De estos tres mecanismos, el comercio de derechos de emisión es el más importante, pues las unidades de Kioto o cuotas de emisión generadas por medio de los otros dos mecanismos son negociables en el ámbito del comercio de derechos de emisión, junto con las unidades de Kioto específicas de este tercer mecanismo de flexibilidad¹⁰.

La *Directiva 2003/87/CE del Parlamento y del Consejo, de 13 de octubre de 2003, por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad y por la que se modifica la Directiva 96/61/CE del Consejo* (en adelante, *Directiva 2003/87/CE*), es uno de los hitos más destacables en la política de reducción de emisiones antropogénicas de gases de efecto invernadero a la atmósfera, pues por medio de ella se crea un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en el interior de la Unión Europea, denominado *Sistema Europeo de Comercio de Derechos*

-
7. Artículo 6 Protocolo de Kioto. Son también conocidos como *Joint Implementation Mechanism (JIM)*.
 8. Artículo 12 Protocolo de Kioto. Son también conocidos como *Clean Development Mechamism (CDM)*.
 9. Artículo 17 Protocolo de Kioto.
 10. El comercio de emisiones admite como objeto de negociación las URE, las RCE y, además de éstas, las *Unidades de Cantidad Atribuida (UCA)* y las *Unidades de Absorción (UDA)*.
Vid. RAMOS VILLAR, I., «La concertación de derivados –over the counter– sobre derechos de emisión europeos», en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 1, Julio-Diciembre 2007, p. 5.

de Emisión¹¹ o, en expresión tipificada por la propia Directiva 2003/87/CE el «régimen comunitario»¹². Este mercado comenzó a desarrollar su operativa el 1 de enero de 2005, siendo entonces, y lo sigue siendo en el momento actual, el mercado de emisiones de gases de efecto invernadero más importante a nivel mundial, por su volumen de negocio y por el número de países que lo integran¹³. La transposición de la Directiva 2003/87/CE al ordenamiento español se realiza por medio de la Ley 1/2005, de 9 de marzo, de comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero (en adelante, Ley 1/2005).

A pesar de que el funcionamiento del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión es satisfactorio en muchos aspectos, hay otros en los que ha sido necesaria su reforma para mejorarlo tanto

11. Conocido en el ámbito internacional como «*European Union Emissions Trading Scheme (ETS)*».

Vid. DE CENDRA DE LARRAGÁN, J., «La visión de la Unión Europea sobre la construcción de un mercado global de carbono», en SANZ RUBIALES, Í. (coord.), *El mercado europeo de derechos de emisión. Balance de su aplicación desde una perspectiva jurídico-pública* (2008-2012), Lex Nova, Valladolid, 2010, pp. 193-214; ELLERMAN, A. D./ BUCHNER, B. K., «The European Union Emissions Trading Scheme: Origins, Allocation, and Early Results», en *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, issue 1, 2007, pp. 66-87; MARTÍN ARRIBAS, J. J., *La Unión Europea ante el fenómeno del cambio climático*, Burgos, 2005; PARKER, L., *Climate Change and the EU Emissions Trading Scheme (ETS): Kyoto and Beyond*, CRS Report for Congress., 2008; PÉREZ DE LAS HERAS, B., «El régimen europeo de comercio de emisiones en el periodo post-Kioto: un mecanismo más armonizado y de responsabilidad diferenciada, paradigma de un mercado mundial de carbono», en *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 26, 2012, pp. 1-25; SANZ RUBIALES, Í., «Mercado europeo y Mercado de Kioto», en SANZ RUBIALES, Í. (coord.), *El mercado europeo de derechos de emisión. Balance de su aplicación desde una perspectiva jurídico-pública* (2008-2012), Valladolid, 2010, pp. 151 y ss.

12. Artículo 1 Directiva 2003/87/CE.

Sobre la función complementaria que tiene un mercado como éste respecto de las técnicas tradicionales de policía, para la consecución de un objetivo de interés público, vid. SANZ RUBIALES, Í./ CARO-PATÓN CARMONA, L., «El mercado de emisiones: antecedentes y origen», en SANZ RUBIALES, Í. (dir.), *El mercado de derechos a contaminar. Régimen jurídico-público del mercado comunitario de derechos de emisión en España*, Lex Nova, Valladolid, 2007, pp. 81 y ss.

13. Vid. RAMOS VILLAR, I., «La concertación de derivados *-over the counter-* sobre derechos de emisión europeos», en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 1, Julio-Diciembre 2007, p. 6; TORDALE PARCERISA, J., «El mercado de emisiones de CO₂ en 2006. Éxito y crecimiento exponencial pero con desequilibrios», en RAMOS CASTELLANOS, P., *Energías y cambio climático. XII Jornadas Ambientales*, Ediciones Universidad de Salamanca, Salamanca, 2008, p. 215 y, del mismo autor, «El mercado de emisiones de CO₂», en *LINE: Boletín Mensual de Aenor*, núm. 213, 2007, pp. 22 y 23.

desde el punto de vista de su eficiencia económica como desde el de su mayor seguridad jurídica. Siguen siendo necesarias *más reformas* en esa línea. Por lo que se refiere al incremento de la seguridad jurídica, es preciso que la normativa reguladora de este *sistema de comercio* lo califique como un *mercado de índole financiera* y lo someta a la *supervisión de las autoridades de los mercados de instrumentos financieros*¹⁴, no tan sólo con el fin de evitar que se produzcan nuevos fraudes acumulados a los que ya han tenido lugar, sino también para facilitar un correcto funcionamiento del mercado y la mejor consecución del fin para el que se ha creado: la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero¹⁵.

1.1. LA CORRESPONDENCIA ENTRE LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA EUROPEO DE COMERCIO DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO Y LA DE UN MERCADO O SISTEMA DE NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS: MERCADO PRIMARIO, MERCADO SECUNDARIO, TRANSMISIONES BILATERALES Y TRANSMISIONES MULTILATERALES

La estructura del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión de gases de efecto invernadero se corresponde con la de un mercado o sistema de negociación de instrumentos financieros.

Durante las últimas décadas del siglo XX y los años transcurridos del presente siglo la normativa reguladora de los mercados de instrumentos financieros¹⁶, especialmente la comunitaria, ha ido perfilando,

-
14. Afortunadamente, esta reforma se encuentra en vías de producirse, pues, como comentaremos en líneas inferiores, hay dos proyectos de normas comunitarias que apuntan en esta dirección: la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se deroga la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (Bruselas, 20.10.2011, COM [2011] 656 final) y la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento [EMIR] relativo a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (Bruselas, 20.10.2011, COM [2011] 652 final).
 15. *Vid.* número I, párrafo tercero de la Exposición de Motivos de la Ley 1/2005.
 16. Desde la promulgación de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 200/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (en adelante, la citaremos, tal como es comúnmente conocida, por medio de sus siglas de su nombre abreviado en

detallando y consolidando la estructura y el régimen que éstos tienen actualmente¹⁷.

A grandes rasgos, las *normas de ordenación* de los mercados de instrumentos financieros dividen éstos en dos grandes ámbitos: el *mercado primario*, en el cual tienen lugar las emisiones de instrumentos financieros y, en consecuencia, la *adquisición originaria* de éstos por sus primeros titulares¹⁸, y los *mercados secundarios*, en los cuales tiene lugar toda adquisición ulterior de un instrumento financiero, sea fruto de la transmisión que realiza su primer titular o cualquier otra transmisión posterior, razón por la cual la negociación en los mercados secundarios da lugar a *adquisiciones derivativas* de instrumentos financieros¹⁹.

También a grandes rasgos, podemos destacar de las *normas de contratación* de los mercados de instrumentos financieros que éstas com-

inglés, MiFID), «mercados de instrumentos financieros» y «sistemas de negociación de instrumentos financieros» son los términos que han sustituido a la expresión «mercados de valores».

Vid. ARRANZ PUMAR, G., «Otros proyectos y disposiciones. Comunitarios: reforma de la MiFID», en *Derecho de los Negocios*, núm. 257, 2012, pp. 67 y ss.

17. En España encontramos el reflejo de esta tendencia en la ordenación de los mercados de instrumentos financieros en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores (en adelante, LMV), y en sus normas de desarrollo. Una y otras son, en gran medida, transposición de la normativa de la Unión Europea sobre la materia.
18. Cfr. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., *Lecciones de contratos y mercados financieros*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, p. 239-240; FERNÁNDEZ-ARMESTO, J./ DE CARLOS BERTRÁN, L., *El Derecho del Mercado Financiero*, Civitas, Madrid, 1992, p. 499; MARTÍN MARÍN, J. L./ TRUJILLO PONCE, A., *Manual de Mercados Financieros*, Thomson, Madrid, 2004, pp. 93-95; ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Madrid, 2000, pp. 189 y ss. Vid. también sobre el particular CALVO, A./ PAREJO, J. A./ RODRÍGUEZ, L./ CUERVO, Á., *Manual del Sistema Financiero español*, 24ª ed., Ariel, Barcelona, 2012; SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L. (dir.), *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*, Ariel, Barcelona, 2007; URÍA, F. (coord.), *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*, La Ley, Madrid, 2007.
19. Cfr. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., *Lecciones de contratos y mercados financieros*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, pp. 240 y ss.; FERNÁNDEZ-ARMESTO, J./ DE CARLOS BERTRÁN, L., *El Derecho del Mercado Financiero*, Civitas, Madrid, 1992, pp. 499 y ss.; MARTÍN MARÍN, J. L./ TRUJILLO PONCE, A., *Manual de Mercados Financieros*, Thomson, Madrid, 2004, pp. 95 y ss.; ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Madrid, 2000, pp. 203 y ss. Vid. también sobre el particular CALVO, A./ PAREJO, J. A./ RODRÍGUEZ, L./ CUERVO, Á., *Manual del Sistema Financiero español*, 24ª ed., Ariel, Barcelona, 2012; SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L. (dir.), *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*, Ariel, Barcelona, 2007; URÍA, F. (coord.), *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*, La Ley, Madrid, 2007.

prenden dos grandes categorías de transmisiones, las *bilaterales* y las *multilaterales*, existiendo en estas últimas un sujeto o entidad que ejerce la función de contraparte de los dos sujetos situados en los extremos o polos de la transmisión y que, en algunos casos, permite estructurar en torno a la entidad de contrapartida un amplio mercado organizado con un elevado volumen de negociación de instrumentos financieros²⁰.

Esta estructura, sin duda, ha inspirado la que encontramos en el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión. En él existe un *mercado primario* en el que tiene lugar la emisión o creación de las unidades de Kioto. En un primer momento, en la primera y segunda fases del comercio de derechos de emisión²¹, esto se ha producido por medio de los Planes Nacionales de Asignación²², procedimiento de asignación gratuita de derechos de emisión que, a partir de la tercera fase²³, ha sido sustituido por el sistema de subasta²⁴, subrayándose todavía más el carácter de este ámbito comercial como un mercado primario. También se puede considerar integrada dentro del mercado primario la generación de unidades de Kioto por medio de Mecanismos de Desarrollo Limpio y de Mecanismos de Aplicación Conjunta –que, como

-
20. Vid. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., *Lecciones de contratos y mercados financieros*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, pp. 265 y ss.; FERNÁNDEZ-ARMESTO, J./ DE CARLOS BERTRÁN, L., *El Derecho del Mercado Financiero*, Civitas, Madrid, 1992, pp. 527 y ss.; ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Madrid, 2000, pp. 605 y ss.
21. Los periodos comprendidos desde 2005 hasta 2007 y desde 2008 hasta 2012, respectivamente.
22. Vid. CARO-PATÓN CARMONA, I., «La asignación nacional de derechos de emisión de gases de efecto invernadero: balance de su aplicación y crónica de su muerte», en SANZ RUBIALES, Í. (coord.), *El mercado europeo de derechos de emisión. Balance de su aplicación desde una perspectiva jurídico-pública (2008-2012)*, Lex Nova, Valladolid, 2010, pp. 112-116; DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, p. 34.
23. El periodo comprendido desde 2013 hasta 2020.
24. Procedimiento éste, el de subasta, introducido por la Directiva 2009/29/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de abril, que modifica la Directiva 2003/87/CE, de 13 de octubre, para perfeccionar y ampliar el régimen comunitario de comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., *El régimen jurídico del mercado de los derechos de emisión de dióxido de carbono*, Tesis Doctoral dirigida por Isabel RÓDRIGUEZ MARTÍNEZ, Universidad CEU Cardenal Herrera, Valencia, 2012, pp. 151 y ss.; MATTHES, F. CHR. / NEUMOFF, K., *Auctioning in the European Union Emissions Trading Scheme. Final Report commissioned by WWF, Öko-Institut e. V. / Faculty of Economics, University of Cambridge, Cambridge, 2007*.

hemos visto, dan lugar a Reducciones Certificadas de Emisiones y a Unidades de Reducción de Emisiones, respectivamente²⁵⁻²⁶. Existe también en el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión un *mercado secundario*²⁷, que es la razón de ser de este régimen de comercio creado por la Directiva 2003/87/CE, en el cual, básicamente, los sujetos con excedente de derechos de emisión los transmiten a los sujetos con déficit, que los adquieren para evitar ser sancionados²⁸.

La *negociación* que se realiza en este mercado secundario reviste la forma tanto de meras transmisiones *bilaterales*²⁹ como de transmisiones *multilaterales*³⁰. Y tanto en el caso de las primeras como en el de las segundas existen, de nuevo, modalidades específicas, como *bilaterales directas e intermediadas*,³¹ en *plataformas multilaterales*; al *contado* o de *spot*; a *largo plazo* o *forward*; de *derivados*³², operaciones de *estructurado*...³³ La diversidad de estas formas contractuales, cuyo régimen detallado se encuentra actualmente desarrollado en las normas de los

-
25. Que también son conocidas como *Emission Reduction Unit* (ERU) o *Certified Emission Reduction* (CER).
26. Cfr. DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, p. 34.
27. Vid. DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, p. 34.
28. Vid. TORDABLE PARCERISA, J., «El mercado de emisiones de CO₂ en 2006. Éxito y crecimiento exponencial pero con desequilibrios», en RAMOS CASTELLANOS, P., *Energías y cambio climático. XII Jornadas Ambientales*, Ediciones Universidad de Salamanca, Salamanca, 2008, pp. 216-217; IDEM, «El mercado de emisiones de CO₂», en UNE: *Boletín Mensual de Aenor*, núm. 213, 2007, p. 23.
29. Vid. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, pp. 49 y ss.
30. Vid. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, pp. 51 y ss.
31. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, pp. 22 y ss.
32. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, pp. 41 y ss.; RAMOS VILLAR, I., «La concertación de derivados *over the counter* sobre derechos de emisión europeos», en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 1, Julio-Diciembre 2007, pp. 337 y ss.
33. Vid. DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, pp. 34-35.

mercados de instrumentos financieros, habla por sí misma de la conveniencia, si no de la necesidad, de someter la negociación sobre derechos de emisión de gases de efecto invernadero a esa normativa y, en consecuencia, a la supervisión de las autoridades de esos mercados.

1.2. LA IMPORTANCIA DE LA SUPERVISIÓN DE LA ACTIVIDAD DE NEGOCIACIÓN SOBRE ACTIVOS EN MERCADOS O SISTEMAS ORGANIZADOS

Desde el punto de vista de política legislativa, ha sido un error que, a pesar de la larga experiencia histórica sobre los riesgos que se generan en torno a la negociación sobre grandes volúmenes acumulados de activos, las autoridades comunitarias no hayan configurado desde su origen el Sistema de Comercio de Derechos de Emisión como un mercado financiero, desaprovechando durante los primeros años de funcionamiento de este mercado las ventajas que se desprenden de la aplicación directa, y no por vía analógica, de los principios y normas propios del régimen de los mercados de instrumentos financieros, tanto por lo que se refiere a ordenación y supervisión como por lo que se refiere a contratación³⁴.

Como consecuencia del evidente atractivo que generan frente a los potenciales defraudadores los mercados en los que se negocian grandes volúmenes de activos, el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión ya ha dado lugar en su corta historia a una activi-

34. La primera obra de la literatura específica sobre los mercados financieros, el clásico de José DE LA VEGA, ya denunciaba tales tipos de fraudes y animaba a combatirlos –para una edición moderna de esta obra, *vid.* DE LA VEGA, J., *Confusión de Confusiones. Diálogos curiosos entre un filósofo agudo, un mercader discreto y un accionista erudito, describiendo el negocio de las acciones su origen, su etimología, su realidad, su juego y su enredo* (1688), Bolsa de Comercio, Madrid, 1986; *vid.* también GARCÍA DE LA RASILLA Y PINEDA, Á., *Mitos bursátiles y burbujas financieras. «Confusión de Confusiones»... y más*, BME Ediciones Digitales, Madrid, 2012 <http://publicaciones.bolsasymercados.es/libros/mitosbursatiles/index.html#/1/>, donde se realiza un interesante estudio sobre esta obra y sobre ideas relacionadas con ella; FLECKNER, A. M./ HOPT, K. J., «Entwicklung des Börsenrechts», en HANDELSKAMMER HAMBURG (Hg.), *Die Hamburger Börse 1558-2008. Trends im Börsenwesen*, Murmann, Hamburg, 2008, pp. 249-282. No obstante, sin necesidad de que centremos nuestra mirada en mercados de alto riesgo, como los de activos financieros, la historia del comercio no cesa de ofrecernos experiencias de fraudes, evidentemente, tanto mayores cuanto mayor es la concentración de riqueza en un ámbito negocial –*vid.* ANDERSON, A., *An Historical and Chronological Deduction of the Origin of Commerce, from the Earliest Accounts*, vol. II, London, 1764, pp. 291-296–.

dad fraudulenta de gran volumen, en cuya configuración jurídico-económica han confluído aspectos fiscales y de contratación financiera: el «*fraude carrusel*», relacionado con el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), en el que se han visto implicadas sociedades de varios países comunitarios, entre otros, Reino Unido, Francia, Dinamarca, España y Holanda³⁵.

Desde una perspectiva diferente, la experiencia española de la inversión filatélica nos habla también sobre la oportunidad del sometimiento de la actividad inversora a la supervisión de una entidad revestida de autoridad y cualificación específica. La normativa reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva ha renunciado a acoger bajo su régimen las inversiones filatélicas³⁶ y, en consecuencia, la actividad desarrollada por las entidades que canalizan el ahorro hacia esta forma de inversión no ha sido supervisada por las autoridades de los mercados financieros³⁷. Este hecho, entre otras circunstancias, debe ser tenido en consideración al evaluar los dos grandes escándalos financieros, todavía pendientes de solución, protagonizados por las entidades *Fórum Filatélico* y *Afinsa* en 2006, cuya magnitud se cuantifica no sólo por los 1.750 millones de presunto fraude fiscal y estafa, sino también por el número de afectados, que asciende a más de

35. Estos hechos saltaron a la luz en agosto de 2009, siendo especialmente preocupantes las transacciones realizadas desde el Reino Unido, donde las transmisiones de derechos de emisión de gases de efecto invernadero no estaban sometidas al pago de IVA. El fraude generado ascendió a 38 millones de libras esterlinas (44 millones de euros). Desde allí se compraban estos bienes a transmitentes situados en otros países comunitarios, sin repercutir el IVA ni declararlo; posteriormente se revendaban los derechos a un adquirente situado en otro país comunitario, incorporando en esta reventa el importe del IVA (cfr. «Des escrocs investiss.ent le marché du carbone», *Le Monde*, 27/08/2009 http://www.lemonde.fr/planete/article/2009/08/27/des-escrocs-investiss.ent-le-marche-du-carbone_1232452_3244.html –última consulta 18/04/2013–).

Vid. BILBAO ESTRADA, I./ RODRÍGUEZ MÁRQUEZ, J., «IVA y derechos de emisión: especial referencia a su utilización como instrumento de fraude», *Crónica Tributaria*, n. 136, 2010, p. 66.

36. Vid. Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y, en la misma línea, la norma anterior de régimen de esta materia, la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva.

37. La competencia recaía sobre las Direcciones Generales de Consumo, cuya dependencia jerárquica correspondía a nivel nacional al Ministerio de Sanidad y a las consejerías equivalentes a éste a nivel autonómico, lo que habla no sólo de la menor cualificación financiera de las instancias supervisoras, sino también del fraccionamiento territorial de la labor supervisora, con las consiguientes dificultades que esto genera para el desarrollo eficiente de tal labor en el ámbito económico-financiero.

350.000 clientes, entre las dos empresas³⁸. Dentro del procedimiento judicial seguido contra las mencionadas entidades, los dictámenes e informes periciales fundamentan el carácter financiero de la actividad desarrollada por ellas³⁹, así como de los contratos concertados con los clientes⁴⁰, *rector*, inversores. El Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión contempla la posibilidad de que sujetos no emisores de gases de efecto invernadero –sujetos «no-instalación»⁴¹, inviertan en unidades de Kioto, con el fin de introducir liquidez en el mercado. Esta presencia de pequeños inversores en el mercado de derechos de emisión de gases de efecto invernadero debe constituir una llamada de atención del legislador comunitario, que le inste a protegerlo mediante las proyectadas reformas normativas a las que hemos aludido. Una de ellas, como no podía ser menos, es la llamada MiFID II⁴², en la que se amplían las medidas de protección del inversor no cualificado, que ya habían experimentado un impulso significativo con la MiFID⁴³.

La calificación del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión como un mercado o sistema de negociación de índole finan-

-
38. Vid. «350.000 afectados por una estafa piramidal», *El País*, 10/05/2006 http://elpais.com/diario/2006/05/10/espaa/1147212002_850215.html (última consulta 18/04/2013); «Estafados de Fórum y Afinsa: 6 años de lucha contra el olvido», *ABC*, 05/05/2012 <http://www.abc.es/20120505/espaa/abci-6a08-estafa-forum-201205042015.html> (última consulta 18/04/2013).
39. En 2013 la Agencia Tributaria (AEAT) ratifica en un informe presentado ante la Audiencia Nacional el carácter financiero de la actividad desarrollada por Afinsa (vid. «Peritos de Hacienda ratifican la actividad financiera de Afinsa», *EUROPAPRESs.*, 21/03/2013 <http://www.europapress.es/sociedad/consumo-00648/noticia-peritos-hacienda-ratifican-actividad-financiera-afinsa-20130321111624.html> – última consulta 18/04/2013).
40. Vid. SEQUEIRA MARTÍN, A./ ALONSO LEDESMA, C., *Dictamen sobre la naturaleza jurídica de los contratos celebrados por Afinsa bienes tangibles, S.A. con su clientela, emitido a solicitud de la Administración Concursal de la ahora en situación de concurso necesario Afinsa*, marzo 2007, especialmente, pp. 74-75 (conclusión Séptima) y 77 (conclusión Décima).
41. Artículo 21.2 Ley 1/2005.
42. Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se deroga la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (Bruselas, 20.10.2011, COM [2011] 656 final)
- Vid. CANTA, J./ DURET, L., «MiFID II: Estudio sobre la reforma de la directiva de mercados financieros», en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 9, 2011, pp. 39 y ss.
43. Vid. sobre el particular MORENO ESPEJO, A./ BUENAVENTURA CAMINO, R., «Directiva MiFID, reforma de la Ley del Mercado de Valores e implicaciones en el caso español», en *Ekonomiaz*, núm. 66, 2007, pp. 144 y ss.

ciera no sólo facilita que se puedan combatir los conflictos y la comisión de infracciones por parte de los sujetos relacionados con este ámbito negocial, gracias a la actuación de las autoridades competentes de los mercados de instrumentos financieros, también propicia que todo cuanto se refiere a su operativa se desarrolle con mayor precisión desde el punto de vista contractual⁴⁴.

1.3. LA PROCEDENCIA DE LA INCLUSIÓN DEL DERECHO DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO EN LA CATEGORÍA GENÉRICA INSTRUMENTO FINANCIERO. LOS PRONUNCIAMIENTOS DIVERSOS Y PARCIALES SOBRE LA CUESTIÓN CONTENIDOS EN LOS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS DE ALGUNOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA

Uno de los criterios determinantes de la calificación de un mercado o sistema de negociación como financiero consiste en la naturaleza jurídica que tengan los bienes que en él se negocian. La calificación de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero como *instrumentos financieros* es otra asignatura pendiente del legislador comunitario⁴⁵.

Instrumento financiero es un concepto que hace referencia a una categoría de bienes negociables en los mercados financieros⁴⁶. En su primera regulación por el legislador comunitario, esta categoría era una especie dentro del género *valor negociable*. En un momento posterior, se reformó la regulación comunitaria invirtiendo la jerarquía, y la especie instrumento financiero se convirtió en el género, dentro del cual se comprenden los distintos tipos específicos de instrumentos financieros, entre los que se incluyen, en primer lugar, los valores negociables, como categoría genérica, y, en consecuencia, todos los tipos específicos de valores negociables⁴⁷.

44. Aunque el legislador no haya configurado desde un principio el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión como un mercado o sistema de negociación de instrumentos financieros, la doctrina, por su parte, ha visto con naturalidad la incardinación de este «nuevo mercado» entre los mercados financieros —*vid.* GARCÍA DE LA RASILLA Y PINEDA, A., *La reforma de la Bolsa y el desarrollo de los mercados*, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 321 y 322—.

45. *Vid.* GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 37.

46. Tipificado en el artículo 2 LMV.

47. En el artículo 2.1 LMV se contiene el concepto de valor negociable y, en sus letras a) a l), se realiza una relación *numerus apertus* de tipos de valores negociables.

Los derechos de emisión de gases de efecto invernadero pueden ser comprendidos dentro de la categoría instrumentos financieros⁴⁸, pues, como veremos en líneas inferiores, su configuración permite atribuirles la naturaleza jurídica de *valores negociables atípicos*⁴⁹.

Los ordenamientos de los países comunitarios ofrecen un repertorio variado de catalogaciones jurídicas de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero⁵⁰:

- En algunos países son considerados *materias primas o commodities*, sin sometimiento al control de las autoridades de supervisión de los mercados financieros –es el caso de Alemania, Austria, Chequia, España, Finlandia, Francia, Italia, Polonia y Portugal⁵¹.
- En otros son tratados como *activos intangibles* –Chipre, Dinamarca, Eslovaquia, Hungría, Lituania, Malta y Países Bajos.
- En algunos casos se les da un tratamiento distinto, dependiendo de que la contratación se concierte directamente sobre el derecho de emisión de gases de efecto invernadero o se

Vid. una exposición detallada de esta génesis y evolución de los conceptos instrumento financiero y valor negociable en MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., «El régimen jurídico de los instrumentos financieros y de los valores negociables anotados en cuenta», en CABANELLAS DE LAS CUEVAS, G. (dir.), *Mercado de Capitales*, Heliasta, Buenos Aires, 2009, pp. 68-71; con relación a la situación anterior, en la que el instrumento financiero era una especie dentro del género valor negociable, MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., «El régimen de los valores negociables e instrumentos financieros anotados en cuenta», en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L. (dir.), *Curso de bolsa y mercados financieros*, 4ª ed., Ariel, Barcelona, 2007, p. 212.

48. Cfr. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 38.
49. *Vid.* GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., *El régimen jurídico del mercado de los derechos de emisión de dióxido de carbono*, Tesis Doctoral dirigida por Isabel RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Universidad CEU Cardenal Herrera, Valencia, 2012, pp. 347 y ss., especialmente, p. 351.
50. *Vid.* EUROPEAN ENVIRONMENT AGENCY, *EEA Technical Report n. 13/2008 «Application of the Emissions Trading Directive by EU Member States reporting year 2008»*, pp. 74 y 75 http://www.eea.europa.eu/publications/technical_report_2008_13 (última consulta 18/04/2013).
51. Así los denomina el Fundador de SENDECO, la plataforma española de negociación multilateral de derechos de emisión de gases de efecto invernadero –cfr. TORDABLE PARCERISA, J., «El mercado de emisiones de CO₂ en 2006. Éxito y crecimiento exponencial pero con desequilibrios», en RAMOS CASTELLANOS, P., *Energías y cambio climático. XII Jornadas Ambientales*, Ediciones Universidad de Salamanca, Salamanca, 2008, p. 215.

concierte un contrato derivado, que tenga como subyacente el derecho de emisión. Así, en el primer caso, la contratación al contado o *spot*, son considerados *materias primas* o *commodities*, sin ser, por tanto, procedente la supervisión de las autoridades financieras; mientras que en la contratación a plazo o *forward*, el contrato derivado que permite la entrega posterior de derechos de emisión es un *instrumento financiero* y, en consecuencia, para realizar este tráfico se requiere la aprobación de la autoridad financiera –así sucede en el Reino Unido y Finlandia–.

- Con bastante acierto, hay algunos países que consideran que el derecho de emisión de gases de efecto invernadero tiene naturaleza jurídica de *instrumento financiero* –así se establece en Suecia, Francia y Rumanía.

En España se han producido pronunciamientos doctrinales acertados, en nuestra opinión, afirmando que, aunque nuestro ordenamiento jurídico no lo considere así actualmente⁵², los derechos de emisión de gases de efecto invernadero tienen naturaleza de instrumentos financieros⁵³.

Dentro de esta línea evolutiva, de delimitación de la naturaleza de los derechos de emisión y de los contratos que los comprenden como objeto, la normativa comunitaria se ha pronunciado sobre el carácter de instrumento financiero de los derivados sobre derechos de emisión. Así, el Reglamento de la Comisión núm. 1031/2010, de 12 de noviembre, sobre el calendario, la gestión y otros aspectos de las subastas de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero con arreglo a la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad, establece en su

52. Vid. artículo 20.1 Ley 1/2005 y artículo 2 LMV.

53. Cfr. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., *Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2006, p. 25; GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., *El régimen jurídico del mercado de los derechos de emisión de dióxido de carbono*, Tesis Doctoral dirigida por Isabel RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Universidad CEU Cardenal Herrera, Valencia, 2012, pp. 340-341; ÍDEM, «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 38. Desde el ámbito de la economía se ha realizado también algún pronunciamiento en esta línea, si bien la expresión utilizada en este caso para la catalogación es «activo financiero» –vid. GUTIÉRREZ FRANCO, Y., *El comercio de emisiones de Gases de Efecto Invernadero en la Unión Europea: efectos sobre el crecimiento económico y la calidad ambiental*, Tesis Doctoral dirigida por A. BUSTOS GISPERT, Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2003, p. 295.

considerando 14 que «los contratos de contado a dos días no son un instrumento financiero con arreglo a la normativa de la Unión sobre los mercados, mientras que los *futuros a cinco días sí son instrumentos financieros con arreglo a dicha normativa*».

El paso decisivo se producirá con la promulgación de las dos normas comunitarias antes citadas, la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se deroga la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (Bruselas, 20.10.2011, COM [2011] 656 final) y la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento [EMIR] relativo a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (Bruselas, 20.10.2011, COM [2011] 652 final), en las cuales se dispone que los derechos de emisión de gases de efecto invernadero tienen naturaleza de instrumentos financieros. La consiguiente aplicación directa del régimen jurídico específico de los instrumentos financieros revertirá en una mayor eficiencia y seguridad en el tráfico de los derechos de emisión.

2. LA DISTINCIÓN ENTRE TRANSMISIONES BILATERALES Y MULTILATERALES DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

En un mercado con una estructura compleja y estratificada, como es el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión, existe, tal como hemos podido apuntar en líneas superiores, un amplio repertorio de figuras contractuales posibles. No obstante, el criterio clasificador principal, la *summa divisio*, nos lleva a distinguir entre transmisiones bilaterales y transmisiones multilaterales⁵⁴.

Conforme el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión vaya alcanzando un mayor grado de identificación con un mercado o sistema de negociación de instrumentos financieros y, especialmente, a medida que vaya creciendo el número de partícipes e inversores, es posible que las transmisiones multilaterales incrementen su porcentaje con relación al total del volumen del mercado. Las trans-

54. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, pp. 22 y ss.; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, pp. 49 y ss.

misiones bilaterales suponen un 40% o un 30% de las transacciones, frente al 60% o el 70% correspondiente a las multilaterales⁵⁵.

No obstante, la experiencia de los mercados financieros dicta que las transmisiones bilaterales, cualquiera que sea su relevancia en el conjunto del mercado desde el punto de vista cuantitativo, prestan un importante papel, pues permiten la concertación de transacciones diseñadas a la medida de los intereses de las dos partes contratantes, tanto en transacciones de pequeña cuantía como en operaciones en las que el número de bienes transmitido es muy elevado, en las que no interesa acudir al mercado, sino que es preferible contratar directamente con la contraparte.

En el mercado español de derechos de emisión de gases de efecto invernadero la negociación bilateral es un supuesto frecuente entre sujetos sometidos a la obligación de entrega de derechos de emisión y que, sin embargo, se encuentran en situación excedentaria de tales derechos, y sujetos sometidos a la misma obligación de entrega y atraviesan una situación de déficit de derechos⁵⁶.

Dentro de cada categoría, las transmisiones bilaterales y las multilaterales, existen diversas modalidades. En otros capítulos de esta obra se analizan las transmisiones multilaterales. En las líneas siguientes vamos a centrar nuestra atención en las transmisiones bilaterales.

3. EL DERECHO DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO CONSIDERADO COMO OBJETO DE NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO

Sin olvidar que la finalidad última de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero es propiciar la reducción de la emisión de tales gases a la atmósfera⁵⁷, si analizamos este derecho en el contexto

55. Vid. ROMEU GARCÍA, L., «Comparecencia en la Sesión núm. 19 de la Comisión Mixta para el Estudio del Cambio Climático de las Cortes Generales, celebrada el martes 9 de junio de 2009 en el Palacio del Senado», en *Diario de Sesiones de las Cortes Generales*, núm. 65, IX Legislatura, 2009, p. 5; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, L., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 49.

56. Vid. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, L., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 50.

57. En el artículo 1 de la Directiva 2008/87/CE se afirma que el «denominado «régimen comunitario» (...) «para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en el interior de la Comunidad» tiene como fin «fomentar re-

del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión, conviene que centremos nuestro análisis en la consideración de este instrumento de la política medioambiental de la Unión Europea como un *objeto de negociación*⁵⁸. Cuanto mayor sea la adecuación de este objeto para el tráfico jurídico económico que se realice sobre él, mejor prestará su función de ocasionar la reducción de emisión de gases de efecto invernadero a la atmósfera.

3.1. EL CONCEPTO Y LA NATURALEZA JURÍDICA ESPECÍFICA DE LOS DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO. LA PARQUEDAD DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO EN SU ACTUAL CALIFICACIÓN DE ESTA INSTITUCIÓN COMO MEROS «DERECHOS SUBJETIVOS» Y LA PROCEDENCIA DE SU CATALOGACIÓN DOCTRINAL COMO VALORES NEGOCIABLES ATÍPICOS

La actual configuración que otorga la normativa española y comunitaria al derecho de emisión de gases de efecto invernadero, como mero «*derecho subjetivo*»⁵⁹, no es, obviamente, inadecuada para el cumplimiento de su función consistente en ser un *objeto de negocio*, un *producto* susceptible de tráfico jurídico económico.

No obstante, más allá de la mera adecuación, esa configuración se revela cada vez más insuficiente, conforme el comercio realizado sobre estos derechos de emisión se va desarrollando y asemejando de

dicciones de las emisiones de estos gases de una forma eficaz en relación con el coste y económicamente eficiente».

En el ordenamiento español, en el artículo 1 de la Ley 1/2005 se dispone que «el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero» tiene como fin «fomentar reducciones de las emisiones de estos gases de una forma eficaz y de manera económicamente eficiente».

58. Vid. LÓPEZ GORDO, J. F., *Medio ambiente comunitario y Protocolo de Kioto: la armonización de la imposición energética o un mercado sobre emisiones de gases de efecto invernadero*, La Ley, Madrid, 2008, p. 485; MARTÍNEZ MERINO, J. L., *Instrumentos económicos para la protección del medio ambiente: papel y análisis de los permisos de emisión negociables*, Editorial Dykinson, Madrid, 2008; SANZ RUBIALES, Í., «Los derechos de emisión: su naturaleza jurídica», en AA.VV., *El mercado de derechos a contaminar. Régimen jurídico-público del mercado comunitario de derechos de emisión en España*, Lex Nova, Valladolid, 2007, pp. 299 y ss.

59. Artículo 2.a) Ley 1/2005.

Más genérica todavía es la expresión utilizada en el artículo 3.a) de la Directiva 2003/87/CE, donde se cataloga al derecho de emisión simplemente como un «derecho».

forma progresiva a un mercado sobre instrumentos financieros. Los mercados y sistemas de negociación⁶⁰ sobre instrumentos financieros son entornos jurídico-económicos complejos y combaten los riesgos de inseguridad que se desprenden de esa complejidad por medio de una amplísima normativa específica, aplicada y desarrollada por las autoridades, nacionales y comunitarias, competentes para la supervisión y la regulación de los mercados financieros. Un elemento clave para la delimitación del ámbito objetivo de aplicación de esa normativa y de la actuación de esas autoridades es que un determinado bien objeto de una transacción pueda ser catalogado o no como instrumento financiero. Mientras los derechos de emisión de gases de efecto invernadero no sean tipificados por el legislador como instrumentos financieros, el mercado en el que se negocian se encuentra expuesto a riesgos como los que hemos referido en líneas superiores, sin poder acogerse a un cuerpo normativo y a la supervisión de unas autoridades que conocen los principios para conjurar esos riesgos.

No obstante, interesa destacar que el artículo 20 de la Ley 1/2005⁶¹, aunque sea parco en su exposición del concepto de derecho de emisión y en su calificación, por lo que a la naturaleza jurídica se refiere, como mero «derecho subjetivo»⁶², no cierra la puerta a su catalogación como *valor negociable atípico*⁶³, pues en él no se niega explícitamente que se le pueda atribuir tal calificación⁶⁴, a lo que se suma que en el derecho de emisión de gases de efecto invernadero concurren los elementos definitorios y configuradores de los valores negociables.

-
60. *Vid.*, sobre esta figura en particular, DIAZ RUIZ, E., «Sistemas de negociación de instrumentos financieros en el mercado español», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010, pp. 75 y ss.
61. Rubricado «Naturaleza jurídica de los derechos de emisión».
62. *Vid.* GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., *El régimen jurídico del mercado de los derechos de emisión de dióxido de carbono*, Tesis Doctoral dirigida por Isabel RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Universidad CEU Cardenal Herrera, Valencia, 2012, pp. 83 y ss., donde se hace un estudio detallado de las distintas configuraciones que ha adoptado el derecho de emisión en los Estados miembros de la Unión Europea, fruto de la labor de transposición del artículo 3.a de la Directiva 2003/87/CE –*diritto* (derecho), en Italia; *allowance* (autorización de emisión), en el Reino Unido; *quota* (cuota), en Francia; *zertifikat* (título), en Alemania; *utsläppsrätt* (asignación), en Suecia.
63. *Cfr.* GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., *El régimen jurídico del mercado de los derechos de emisión de dióxido de carbono*, Tesis Doctoral dirigida por Isabel RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Universidad CEU Cardenal Herrera, Valencia, 2012, p. 351.
64. Tampoco se rechaza esa posibilidad en el resto del articulado de la Ley 1/2005 ni en las demás normas reguladoras de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

El concepto de valor negociable está contenido en el artículo 2.1 de la LMV, cuando, al enumerar los tipos específicos de instrumentos financieros, se refiere en primer lugar a «(l)os valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones», añadiendo en su proposición segunda que «(t)endrá la consideración de valor negociable cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero».

De esta definición se extraen las características esenciales del valor negociable: su agrupación en emisiones y la unidad en su forma de representación, su contenido patrimonial y su negociabilidad⁶⁵. Los derechos de emisión de gases de efecto invernadero se encuentran revestidos de estos mismos rasgos definitorios, siendo algunos deducibles del conjunto del articulado de la Ley 1/2005 y los otros del tenor literal del artículo 20 de la Ley 1/2005, en el que se contiene el concepto de estos derechos⁶⁶.

El contenido patrimonial de los derechos de emisión es indiscutido⁶⁷. Su valor patrimonial permite estructurar en torno a ellos tanto

-
65. Vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 125-130.
66. Vid. un análisis detallado de la concurrencia en los derechos de emisión de las características esenciales de los valores negociables en GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., *El régimen jurídico del mercado de los derechos de emisión de dióxido de carbono*, Tesis Doctoral dirigida por Isabel RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Universidad CEU Cardenal Herrera, Valencia, 2012, pp. 89, 319 y ss. (por lo que se refiere al contenido patrimonial), 325 y ss. (agrupación en emisiones) y 330 y ss. (donde se analiza el rasgo de la negociabilidad).
67. Vid. TORDABLE PARCERISA, J., «El mercado de emisiones de CO₂ en 2006. Éxito y crecimiento exponencial pero con desequilibrios», en RAMOS CASTELLANOS, P., *Energías y cambio climático. XII Jornadas Ambientales*, Ediciones Universidad de Salamanca, Salamanca, 2008, pp. 215 y 216, donde, además de hablar del valor económico de estos derechos, se cuantifica el volumen de negocio del mercado haciendo referencia tanto a los 15.000 de euros como a las 12.000 plantas industriales (1.000 españolas) que comprendía el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión en aquella fecha; MORENO TRUJILLO, E., «La Directiva Europea de Comercio de Emisiones», en VII Conferencias sobre el Medio Ambiente, *El Protocolo de Kioto y las empresas, en especial las del sector cerámico*, Comité Económico y Social de la Comunitat Valenciana, Castellón, 15 al 18 de noviembre de 2004, p. 76 http://www.ces.gva.es/pdf/conferencias/07/8_moreno.pdf (última consulta 18/04/2013); FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, P. A., «El comercio de derechos de emisiones de CO₂ en la UE, ¿esperanza para el clima o nuevo modelo de mercadeo?», en *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 39, mayo-agosto 2011, p. 400.

el mercado en el que se negocian como la operativa contractual cuyo estudio ahora nos ocupa.

3.2. EL OBJETO DE LA CONTRATACIÓN: LOS DERECHOS DE EMISIÓN, LAS REDUCCIONES CERTIFICADAS DE EMISIONES (RCEs) Y LAS UNIDADES DE REDUCCIÓN DE EMISIONES (UREs)

Centrando nuestra atención en el derecho de emisión como «objeto de la contratación» –podemos decir, incluso, como producto o como producto financiero– interesa detallar que junto a ellos, como ya hemos comentado, existen otras unidades de Kioto susceptibles de ser negociadas en el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión.

Las unidades de Kioto aparecen relacionadas en el artículo 2.n) del Reglamento 2216/2004/CE de la Comisión, de 21 de diciembre, relativo a un sistema normalizado y garantizado de registros de conformidad con la Directiva 2003/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo y la Decisión 280/2004/CE, del Parlamento, en el que se distinguen cuatro tipos⁶⁸:

- Unidad de Cantidad Atribuida (UCA).
- Unidad de Absorción (UDA)⁶⁹.
- Unidad de Reducción de Emisiones (URE).
- Reducción Certificada de Emisión (RCE)⁷⁰.

En el Protocolo de Kioto se acordó cuál sería la cantidad total de emisiones de gases de efecto invernadero correspondiente a cada Estado Parte del anexo I de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre

68. Cfr. también artículo 2.k) del Reglamento 994/2008/CE, de la Comisión de 8 de octubre, relativo a un sistema normalizado y garantizado de registros de conformidad con la Directiva 2003/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, y la Decisión 280/2004/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo.

69. Vid. sobre el particular SANZ RUBIALES, I., «El almacenamiento geológico de dióxido de carbono en la Directiva 2009/31, de 23 de abril», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 19, 2011, pp. 75 y ss.

70. Que, a su vez, admiten dos modalidades: Reducción Certificada de Emisiones temporal (RCeT) –o *Temporary CER*– y Reducción Certificada de Emisiones a largo plazo (RCeL) –o *Long-term CER*–.

Vid. SERRANO PAREDES, O., «Límites al arrastre o *banking* de unidades de Kioto y derechos de emisión», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 20, 2011, p. 102.

el Cambio Climático, de 9 de mayo de 1992. Esas cantidades globales se dividen en UCAs, para facilitar su atribución individual a cada agente emisor de gases a la atmósfera⁷¹. Una UCA atribuye el derecho a emitir una tonelada métrica de dióxido de carbono equivalente (t CO₂ eq)⁷². Dentro del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión las UCAs sólo son negociables una vez transformadas en derechos de emisión⁷³, que es la unidad propia de este mercado –dicho de otro modo, los derechos de emisión encuentran su origen en la conversión de UCAs–.

Las UDAs⁷⁴ son el resultado de actividades que ocasionan la absorción de carbono de la atmósfera⁷⁵. Por cada tonelada de carbono absorbida se genera una UDA. Sólo se pueden emplear por los países del Anexo I de la Convención Marco de Naciones Unidas para el Cambio Climático, pues no son unidades permanentes, dado que el carbono puede ser reemitido a la atmósfera⁷⁶.

Las UREs y las RCEs⁷⁷, generadas, como hemos visto, por los MACs⁷⁸ y los MDLs⁷⁹, respectivamente. Ambos tipos de unidades se pueden negociar en el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión⁸⁰, pues los sujetos sometidos a la obligación de entrega

71. Los sujetos instalación y los operadores aéreos.

72. Artículo 3.7 Protocolo de Kioto y artículo 2.d) Reglamento 2216/2004/CE de la Comisión, de 21 de diciembre, relativo a un sistema normalizado y garantizado de registros de conformidad con la Directiva 2003/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo y la Decisión 280/2004/CE, del Parlamento.

Vid. RAMOS VILLAR, L, «La concertación de derivados –over the counter– sobre derechos de emisión europeos», en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 1, Julio-Diciembre 2007, p. 5.

73. Que, como hemos observado ya, en español no son conocidos por sus siglas, pero en inglés son conocidos como EUA (*European Union Allowance*).

74. Artículo 3 Protocolo de Kioto y 2.r) Reglamento 2216/2004/CE de la Comisión, de 21 de diciembre, relativo a un sistema normalizado y garantizado de registros de conformidad con la Directiva 2003/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo y la Decisión 280/2004/CE, del Parlamento.

Son también conocidas como *Removal Unit* (RMU).

75. Como la forestación, la reforestación y la gestión de tierras agrícolas, bosques, pastizales y restablecimiento de la vegetación (artículo 3.3 y 3.4 Protocolo de Kioto).

76. Vid. SERRANO PAREDES, O., «Límites al arrastre o *banking* de unidades de Kioto y derechos de emisión», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 20, 2011, p. 103.

77. Artículo 20.6.d) Ley 1/2005.

78. Artículo 6 Protocolo de Kioto.

79. Artículo 12 Protocolo de Kioto.

80. Artículo 11 bis Directiva 2003/87/CE.

Vid. DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de fu-

anual de derechos de emisión, podrán cumplir con tal obligación acudiendo a estas otras unidades de Kioto, con carácter suplementario a los derechos de emisión y dentro de los límites legalmente establecidos⁸¹.

4. LOS SUJETOS Y ENTIDADES INTERVINIENTES EN LA CONTRATACIÓN BILATERAL DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

En la contratación bilateral de derechos de emisión de gases de efecto invernadero no intervienen tan sólo las dos partes contratantes. Como consecuencia de la forma específica de representación de los derechos de emisión por medio de anotaciones en cuenta es precisa la intervención de la entidad encargada de la llevanza del registro de anotaciones en cuenta. Por otro lado, cuando la transmisión sea intermediada, en vez de concertarse de forma directa por los contratantes, será precisa la intervención de un sujeto intermediario. A estas circunstancias se añade que todo sujeto contratante debe ser titular de una cuenta de derechos de emisión en el mencionado registro contable de anotaciones y que, además, algunos de ellos –los titulares de instalaciones y los operadores aéreos– tienen un estatus jurídico especial, establecido por la normativa específica de régimen del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión. En los epígrafes siguientes hacemos referencia a estas cuestiones.

turos?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, p. 31 y 33; GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, pp. 36-37; LÓPEZ GORDO, J. F., *Medio ambiente comunitario y Protocolo de Kioto: la armonización de la imposición energética o un mercado sobre emisiones de gases de efecto invernadero*, La Ley, Madrid, 2008, p. 489; ORTIZ-ARCE VIZCARRO, S., «Hacia una mayor transparencia medioambiental en Europa: el caso de los derechos de emisión de carbono», en *Encuentros Multidisciplinares*, vol. 14, n. 40, 2012, p. 69; RAMOS VILLAR, L., «La concertación de derivados *over the counter* – sobre derechos de emisión europeos», en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 1, Julio-Diciembre 2007, p. 5; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 49, nota 48; TORDABLE PARCERISA, J., «El mercado de emisiones de CO₂», en *UNE: Boletín Mensual de Aenor*, núm. 213, 2007, p. 25.

81. Artículo 30.3 Directiva 2003/87/CE y artículo 27 bis Ley 1/2005.

Vid. SERRANO PAREDES, O., «Límites al arrastre o *banking* de unidades de Kioto y derechos de emisión», en *Revista Anual de Derecho Ambiental*, núm. 20, 2011, p. 107.

4.1. LAS PARTES CONTRATANTES: LOS SUJETOS TITULARES DE INSTALACIÓN, LOS OPERADORES AÉREOS Y LOS SUJETOS NO TITULARES DE INSTALACIÓN

Las dos partes de un contrato bilateral de transmisión de derechos de emisión pueden ser un sujeto titular de instalación, un operador aéreo o un sujeto no titular de instalación. Los dos primeros se encuentran implicados en el régimen de comercio de derechos de emisión de forma necesaria, el tercero lo hace de forma voluntaria⁸², en principio, con fin especulativo.

El artículo 4.1 de la Ley 1/2005 establece que toda instalación en la que se desarrolle alguna de las actividades y que genere las emisiones especificadas en el Anexo I deberá contar con autorización de emisión de gases de efecto invernadero expedida en favor de su titular⁸³. El titular de la instalación debe verificar anualmente cuántas toneladas métricas de gases de efecto invernadero ha emitido y entregar a la Administración los derechos de emisión correspondientes⁸⁴. Lo dispuesto en el artículo 4.1 de la Ley 1/2005 merece dos comentarios. El primero, es que el ámbito subjetivo propio de la Ley 1/2005 está integrado principalmente por sujetos emisores de gases de efecto invernadero⁸⁵ y no por Estados, como sucede en el mercado internacional de emisiones concebido por el Protocolo de Kioto⁸⁶. No obstante, podríamos decir que la negociación en el mercado español recae de forma mediata sobre derechos de emisión cuya titularidad, en última instancia,

82. Vid. MANTECA VALDELANDE, V., «Naturaleza, tráfico y registro del derecho de emisión de gases de efecto invernadero», en *Revista Andaluza de Administración Pública*, núm. 61, enero-marzo 2006, p. 269; MELCHOR LLOPIS, L., «Aspectos administrativos del Régimen del comercio de los derechos de emisión», en BILBAO ESTRADA, I., GARCÍA PRATS, F. A., CORNEJO PÉREZ, A. (coords.), *La fiscalidad de los derechos de emisión: estado de situación y perspectivas de futuro*, Madrid, 2009, p. 134.

83. Salvo si la instalación está excluida del régimen comunitario con arreglo a la Disposición Adicional cuarta de la Ley 1/2005.

Vid. FORTES MARTÍN, A., «Reflexiones a propósito del future régimen europeo de intercambio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 5, 2004, p. 100; LÓPEZ GORDO, J. F., *Medio ambiente comunitario y Protocolo de Kioto: la armonización de la imposición energética o un mercado sobre emisiones de gases de efecto invernadero*, La Ley, Madrid, 2008, p. 486.

84. Artículo 27.2 Ley 1/2005.

85. Y también, aunque en menor medida, por sujetos no titulares de instalaciones.

86. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «El tercer período de comercio de derechos de emisión: novedades en el sistema jurídico español a partir de 2013», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 21, 2012, p. 247 y nota 20.

corresponde al Estado español⁸⁷. El segundo comentario es que, tras la entrada de los operadores aéreos en el mercado⁸⁸, la redacción del artículo 4.1 de la Ley 1/2005 no debiera seguir refiriéndose exclusivamente a *instalaciones*, sino usar un término genérico, como sujetos, que haga referencia tanto a los titulares de instalaciones como a los operadores aéreos.

Durante los dos primeros periodos de comercio del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión, 2005-2007 y 2008-2012, los principales agentes del mercado han sido los *sujetos titulares de instalaciones*⁸⁹. Siguen desarrollando un papel principal⁹⁰. El artículo 2.i) de la Ley 1/2005 define instalación como «toda unidad técnica fija donde se lleven a cabo una o varias actividades de las enumeradas en el anexo I, así como cualesquiera otras actividades directamente relacionadas con aquellas que guarden una relación de índole técnica con las actividades realizadas en dicho lugar y puedan tener repercusiones sobre las emisiones y la contaminación». El sujeto titular de la instalación puede

87. Pues con independencia de que se haya alcanzado la titularidad sobre ellos a través de asignación gratuita o por medio de subasta, dispone el artículo 20.2 de la Ley 1/2005 (modificado por la Ley 13/2010, de 5 de julio, por la que se modifica la Ley 1/2005, de 9 de marzo, por la que se regula el régimen del comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero, para perfeccionar y ampliar el régimen general de comercio de derechos de emisión e incluir la aviación en el mismo en adelante, Ley 13/2010-) que «(l)a titularidad originaria de la totalidad de los derechos de emisión que se otorguen de manera gratuita a instalaciones ubicadas en territorio español y a los operadores aéreos cuya gestión corresponda a España, y la titularidad de los derechos de emisión subastados, corresponde a la Administración General del Estado, que los asignará, enajenará o cancelará de conformidad con lo establecido en esta Ley».

88. Fruto de reforma ejercida por la Directiva 2008/101/CE, del Parlamento Europeo y el Consejo, de 19 de noviembre de 2008, por la que se modifica la Directiva 2003/87/CE con el fin de incluir las actividades de aviación en el régimen comunitario de comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

89. Vid. MELCHOR LLOPIS, L., «Aspectos administrativos del Régimen del comercio de los derechos de emisión», en BELBAO ESTRADA, I., GARCÍA PRATS, F. A., CORNEJO PÉREZ, A. (coords.), *La fiscalidad de los derechos de emisión: estado de situación y perspectivas de futuro*, Madrid, 2009, p. 134.

90. Vid. CONVEY, F. J./ REDMOND, L., «Market and Price Developments in the European Union Emissions Trading Scheme», en *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, issue 1, 2007, p. 98, donde se comenta la posición dominante en el mercado ejercida por las grandes empresas de generación de electricidad. El mismo papel de dominio en el mercado por la empresas del sector de la electricidad es ejercido en España -vid. TORDABLE PARCERÍA, J., «El mercado de emisiones de CO₂», en *UNE: Boletín Mensual de Aenor*, núm. 213, 2007, p. 24-.

ser una persona física –empresario individual– o una persona jurídica –que es el supuesto mayoritario⁹¹.

A partir del periodo de comercio 2013-2020 los *operadores aéreos* también se encuentran sometidos al régimen de comercio de derechos de emisión⁹². La Ley 1/2005 ha sido modificada y comprende un nuevo Capítulo IX, en el que se contempla el régimen específico sobre la materia para el sector de la aviación. Se considera *operador aéreo* a la persona física o jurídica que opera una aeronave en el momento en que realiza una actividad de aviación enumerada en el Anexo I de la Ley 1/2005 o bien el propietario de la aeronave, si se desconoce la identidad de dicha persona o no es identificado por el propietario de la aeronave⁹³. Un operador aéreo se encuentra sometido al cumplimiento de lo dispuesto por el régimen comunitario de comercio de derechos de emisión si realiza vuelos con origen o despegue en un aeródromo situado en el territorio de un Estado miembro de la Unión Europea o un Estado del Espacio Económico Europeo⁹⁴.

Las personas físicas o jurídicas *que no tengan la condición de titular de instalación o no sean operadores aéreos* también pueden ser parte de un contrato de transmisión de derechos de emisión⁹⁵. A estos efectos, pre-

91. Artículo 2.j) Ley 1/2005.

Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «El tercer período de comercio de derechos de emisión: novedades en el sistema jurídico español a partir de 2013», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 21, 2012, p. 249.

92. La transposición al ordenamiento español de la norma comunitaria que dispone esta ampliación subjetiva del mercado de derechos de emisión se realiza por medio de la citada Ley 13/2010.

Vid. ALONSO GARCÍA, M. C., «El nuevo régimen jurídico del mercado europeo de derechos de emisión de gases de efecto invernadero», en *Revista de derecho administrativo*, núm. 56, 2012, p. 28 y nota 9; CONVERY, F. J./ REDMOND, L., «Market and Price Developments in the European Union Emissions Trading Scheme», en *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, issue 1, 2007, p. 106; MELCHOR LLOPIS, L., «Aspectos administrativos del Régimen del comercio de los derechos de emisión», en BILBAO ESTRADA, L, GARCÍA PRATS, F. A., CORNEJO PÉREZ, A. (coords.), *La fiscalidad de los derechos de emisión: estado de situación y perspectivas de futuro*, Madrid, 2009, p. 134.

93. Artículo 2.k) Ley 1/2005, en el que, además, se precisa que «para la determinación de operador aéreo se utilizará el indicativo de llamada empleado para el control del tráfico aéreo».

94. Apartado XIII del Preámbulo de la Ley 13/2010.

95. Artículo 21.2 Ley 1/2005.

Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «El tercer período de comercio de derechos de emisión: novedades en el sistema jurídico español a partir de 2013», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 21, 2012, pp. 247-248; MELCHOR LLOPIS, L., «As-

viamente deben haber abierto una cuenta de haberes en el Registro Nacional de Derechos de Emisión, lo que les permite transmitir y adquirir derechos de emisión por medio de transferencias que tengan como destino u origen su cuenta registral⁹⁶. Esta participación en el comercio de derechos de emisión por parte de *sujetos no emisores* es un aspecto positivo, que introduce liquidez en el mercado⁹⁷. Los sujetos no emisores adquieren los derechos de emisión con interés económico especulativo, convirtiéndose en contraparte tanto de los sujetos emisores excedentarios de derechos, cuando quizá no hubiese demanda de éstos por otros sujetos emisores, como de los sujetos emisores deficitarios de derechos, en momentos en los que quizá no hay oferta por otros emisores.

4.2. EL REGISTRO NACIONAL DE DERECHOS DE EMISIÓN (RENADE), ADMINISTRADOR NACIONAL DEL REGISTRO COMUNITARIO ÚNICO (RCU) DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

La representación formal de las unidades de Kioto por medio de anotaciones en cuenta en un registro contable es un aspecto determinante de su régimen jurídico, que facilita su transmisibilidad y, en consecuencia, la formación de un amplio mercado, en el que su negociación se puede realizar de forma rápida, segura y masiva.

La forma de los actos jurídicos y la forma de representación de los derechos subjetivos son aspectos que, habitualmente, no afectan a la esencia de unos y otros ni inciden en su naturaleza. Sin embargo, como veremos en líneas inferiores, la representación registral de los derechos de emisión por medio de anotaciones en cuenta influye tanto en la naturaleza de éstos como en el régimen jurídico específico y en la estructura del acto transmisorio que los tiene por objeto⁹⁸.

pectos administrativos del Régimen del comercio de los derechos de emisión», en BILBAO ESTRADA, I., GARCÍA PRATS, F. A., CORNEJO PÉREZ, A. (coords.), *La fiscalidad de los derechos de emisión: estado de situación y perspectivas de futuro*, Madrid, 2009, p. 134; ORTIZ-ARCE VIZCARRO, S., «Hacia una mayor transparencia medioambiental en Europa: el caso de los derechos de emisión de carbono», en *Encuentros Multidisciplinares*, vol. 14, n. 40, 2012, p. 69.

96. Artículo 21.2 *in fine* Ley 1/2005.

97. No obstante, este segmento del mercado tiene todavía una importancia menor —*vid.* CONVERY, F. J./ REDMOND, L., «Market and Price Developments in the European Union Emissions Trading Scheme», en *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, issue 1, 2007, p. 100—.

98. *Vid. infra* epígrafe 6.2. «La configuración del acto transmisorio conforme a la estructura contemplada por la teoría del título y el modo».

El Registro Comunitario Único de derechos de emisión (en adelante, RCU) asume la llevanza del registro contable de las anotaciones en cuenta por medio de las cuales se representan los derechos de emisión y unidades de Kioto negociados en el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión⁹⁹. Esta labor se realiza coordinadamente por el *administrador central* del RCU junto con el *administrador nacional* de éste en cada uno de los Estados miembros, formando así un registro de doble escalón¹⁰⁰. El primer escalón, o registro de detalle, es gestionado por el administrador nacional de cada Estado miembro y el segundo escalón, o registro global, es gestionado por el administrador central. No nos detenemos en el estudio del régimen y la estructura del RCU, pues ese análisis se realiza en otros capítulos de esta obra¹⁰¹. Nos interesa ahora destacar la esencial y necesaria intervención del administrador nacional del RCU en las transmisiones de derechos de emisión. La función de administrador nacional es desarrollada en España por el Registro Nacional de Derechos de Emisión (en adelante, RENADE)¹⁰².

Vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 130 y ss.

99. El RCU ha sustituido al anterior Sistema Comunitario de Registros Integrado desde la promulgación del Reglamento (UE) núm. 1193/2011, de la Comisión, de 18 de noviembre de 2011, por el que se establece el Registro de la Unión para el período de comercio que comienza el 1 de enero de 2013, y para los períodos de comercio posteriores, del régimen de comercio de derechos de emisión de la Unión de conformidad con la Directiva 2003/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, y con la Decisión núm. 280/2004/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, y por el que se modifican los Reglamentos (CE) núm. 2216/2004 y (UE) núm. 920/2010, de la Comisión, en adelante, Reglamento (UE) 1193/2011. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «El tercer período de comercio de derechos de emisión: novedades en el sistema jurídico español a partir de 2013», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 21, 2012, pp. 264-265.
100. Vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., «El régimen jurídico de los instrumentos financieros y de los valores negociables anotados en cuenta», en CABANELLAS DE LAS CUEVAS, G. (dir.), *Mercado de Capitales*, Heliasta, Buenos Aires, 2009, p. 60.
101. En otro capítulo nos ocupamos del estudio de «El administrador nacional en el Registro Comunitario Único de Derechos de Emisión de gases de efecto invernadero (GEI)».
102. El régimen y la función del RENADE se han visto modificados tras la constitución del RCU. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «El tercer período de comercio de derechos de emisión: novedades en el sistema jurídico español a partir de 2013», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 21, 2012, pp. 264-265. Vid. también, aunque con fecha anterior a la promulgación del Reglamento (UE) 1193/2011 y de la

Es importante destacar que la titularidad de los derechos de emisión es una titularidad *real*, como lo es la que recae sobre los derechos representados por medio de títulos-valor, figura que fue sustituida por las anotaciones en cuenta, cuando aquellos sufrieron una crisis —la llamada *crisis del papel o paper crunch*¹⁰³ que puso en cuestión su eficiencia en la prestación de la función que desarrollaban en los mercados de instrumentos financieros. En los derechos documentados por medio de títulos-valor la justificación de tal titularidad real y la consiguiente exigibilidad *erga omnes*, que recae sobre y se predica de un derecho que, en última instancia, tiene contenido de naturaleza *obligacional*, se encuentra en la ficción de la *incorporación* del derecho al título¹⁰⁴. En los derechos anotados en cuenta tal titularidad y exigibilidad se desprende de su sometimiento al régimen jurídico y los principios inspiradores del derecho registral¹⁰⁵.

Ley 13/2010, CONTRERAS CASTELLANOS, J. A., «Los gases de efecto invernadero: el Registro Nacional de Derechos de Emisión. Impacto de las Políticas Ambientales en España a partir del Protocolo de Kioto», en *Noticias de la Unión Europea*, n. 258, 2006; DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, pp. 38-39; MELCHOR LLOPIS, L., «Aspectos administrativos del Régimen del comercio de los derechos de emisión», en BILBAO ESTRADA, I., GARCÍA PRATS, F. A., CORNEJO PÉREZ, A. (coords.), *La fiscalidad de los derechos de emisión: estado de situación y perspectivas de futuro*, Madrid, 2009, pp. 145-147; SANZ RUBIALES, Í./ CARO-PATÓN CARMONA, I./ PARDO ÁLVAREZ, M., «El Registro Nacional de Derechos de Emisión de gases de efecto invernadero», en SANZ RUBIALES, Í. (dir.), *El mercado de derechos a contaminar. Régimen jurídico-público del mercado comunitario de derechos de emisión en España*, Lex Nova, Valladolid, 2007, pp. 334 y ss.

103. Vid. MARTÍNEZ-ÉCHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 35 y ss. y p. 50.
104. Vid. GIERKE, J. VON, *Das Recht der Wertpapiere*, Köln-Berlin, 1954, pp. 1-3, donde se analiza la «Verbindung von Recht und Papier»; ZOLLNER, W., *Wertpapierrecht*, 14. A., München, 1987, p. 15. Entre nosotros, GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., «Los títulos-valores», en *Revista de Derecho Mercantil*, n. 36, 1951, p. 312.
105. Así, no es de extrañar que en el artículo 21.5 de la Ley 1/2005 se predique respecto de los derechos de emisión su eventual sometimiento a *reivindicación* —*rei vindicatio*—, en función de que medie o no título oneroso, buena fe y ausencia de culpa en el tercero adquirente: «(l)a titularidad publicada por el registro se presume legítima y no estará sujeto a reivindicación el tercero que adquiera de quien figure inscrito, a título oneroso y sin mala fe ni culpa grave».
- Vid. CÁMARA LAPUENTE, S., «Los sistemas registrales en el marco del Derecho privado europeo: reflexiones comparatistas sobre la inscripción registral como formalidad de los contratos», en *Anuario de Derecho Civil*, n. 3, 2004, pp. 945 y ss.; MARTÍNEZ-ÉCHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *Valores mobiliarios anotados*

Por lo que se refiere a la transmisión de los derechos de emisión, esto tiene como consecuencia que el adquirente de los derechos de emisión sólo deviene titular de éstos, con titularidad real, cuando se produce la inscripción de la transmisión en su cuenta de haberes del administrador nacional, RENADE¹⁰⁶. Esa inscripción registral o cargo contable de los derechos adquiridos, proviene de la cuenta de haberes del transmitente. La transferencia contable, gestionada por el administrador nacional del RCU, es un aspecto necesario y fundamental en toda transmisión de derechos de emisión o de cualesquiera unidades de Kioto. El RCU, como registro de anotaciones en cuenta de las unidades de Kioto, juega un papel fundamental en la transmisión de los derechos de emisión.

4.3. LOS INTERMEDIARIOS-COMISIONISTAS O BROKERS

Las transmisiones bilaterales de derechos de emisión de gases de efecto invernadero pueden ser directas o intermediadas. La intervención de intermediarios en el mercado de derechos de emisión, como en todo mercado secundario, permite que la frecuencia de las transacciones se incremente. Los intermediarios tienen como función y objetivo acercar o dar a conocer los intereses de los oferentes y de los demandantes, promoviendo la contratación –*casando* operaciones, con expresión del ámbito de los mercados de instrumentos financieros–. También facilitan la entrada de inversores *especuladores*, que introducen liquidez en el mercado¹⁰⁷.

Cuando este grado de desarrollo en un determinado ámbito comercial específico deja de ser coyuntural y adquiere cierta consolidación, las circunstancias permiten hablar de la formación de un *mercado organizado* o *mercado over the counter* (OTC). Dentro del ya amplio sector del mercado secundario de negociación de derechos de emisión, se ha perfilado, en efecto, un sector o mercado organizado para la negociación intermediada.

en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 155 y ss. y 157 y ss.

106. Artículo 9 LMV y artículo 609 CC.

107. *Vid.* CONVERY, F. J./ REDMOND, L., «Market and Price Developments in the European Union Emissions Trading Scheme», en *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, issue 1, 2007, pp. 97-98; DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, p. 34.

Los intermediarios —o *brokers*, que desde el punto de vista jurídico tienen la consideración de comisionistas, son los que dan identidad a este mercado y permiten a los contratantes encontrar en esta modalidad un cauce más para la adquisición o la transmisión de los derechos de emisión.

Tanto en el ámbito español como en el de otros países comunitarios, así como a nivel internacional, existen *brokers* especializados en la negociación de derechos de emisión de gases de efecto invernadero¹⁰⁸.

Si las normas comunitarias proyectadas dan lugar a la calificación jurídica de la negociación secundaria de los derechos de emisión como un mercado o sistema de negociación de instrumentos financieros, esto ocasionará que la intermediación sobre los derechos de emisión quede reservada a aquellos sujetos a los que la normativa específica de estos mercados tiene reservada en exclusiva esta función¹⁰⁹.

5. EL PRECIO EN LAS TRANSMISIONES BILATERALES DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

A diferencia de lo que sucede en las transmisiones multilaterales de derechos de emisión, realizadas en plataformas de negociación, en las que el precio viene determinado por el mercado, en las transmisiones bilaterales las partes gozan de un mayor grado de libertad.

108. CO2e.com es un *broker* que opera a nivel internacional. En España es destacable la labor realizada por intermediarios como CO2Spain, Capital Markets, CO₂ Solutions y Factor CO₂. En otros países son relevantes intermediarios como Ecoway, Relight (ambos operan en Italia), Ecoprogress.o y Evalues (estos últimos, en Portugal).

Los *brokers* de energía internacionales, como Evolution Markets, ICAP, Nasource, Spectron, GFI Group o TPS, operan también intermediando en transmisiones de derechos de emisión.

Vid. CONVERY, F. J./ REDMOND, L., «Market and Price Developments in the European Union Emissions Trading Scheme», en *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, issue 1, 2007, pp. 97-98; DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, p. 34; GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF-Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 30; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, L., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 50.

109. Vid. artículos 63, 64 y 65 LMV.

No obstante, para la formación del precio las partes se orientarán por diversos indicadores, entre los cuales ocupa un lugar destacado el que los derechos de emisión tengan en las plataformas de negociación¹¹⁰. Junto a esta referencia, las partes también tienen en consideración la capacidad que el precio del derecho de emisión pueda alcanzar a efectos de sufragar o, al menos, paliar los costes o la inversión realizada para reducir la emisión de gases de efecto invernadero o para la sustitución de una fuente de energía por otra menos contaminante, aspecto éste en el que el mercado de derechos de emisión no está siendo eficiente.

El precio de la multa de 100 € –acompañado de la publicación de la sanción y del nombre de las personas responsables–, que habrá de pagar el titular de una instalación¹¹¹ o el operador aéreo¹¹² que no cumplan su obligación de entrega de derechos establecida en el artículo 27.2 de la Ley 1/2005, es, obviamente, otro término de referencia para la fijación del precio –un techo o tope máximo, análogo al del principal más los intereses en los mercados de renta fija–¹¹³.

110. Vid. sobre el particular CONVERY, F. J./ REDMOND, L., «Market and Price Developments in the European Union Emissions Trading Scheme», en *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, issue 1, 2007, pp. 100 y 102; DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, pp. 37-38; LÓPEZ GORDO, J. F., *Medio ambiente comunitario y Protocolo de Kioto: la armonización de la imposición energética o un mercado sobre emisiones de gases de efecto invernadero*, La Ley, Madrid, 2008, p. 491; ORTIZ-ARCE VIZCARRO, S., «Hacia una mayor transparencia medioambiental en Europa: el caso de los derechos de emisión de carbono», en *Encuentros Multidisciplinares*, vol. 14, n. 40, 2012, p. 72; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 49; TORDABLE PARCERISA, J., «El mercado de emisiones de CO₂ en 2006. Éxito y crecimiento exponencial pero con desequilibrios», en RAMOS CASTELLANOS, P., *Energías y cambio climático. XII Jornadas Ambientales*, Ediciones Universidad de Salamanca, Salamanca, 2008, pp. 23-25.

111. Vid. la infracción tipificada en el artículo 29.2.5 de la Ley 1/2005.

112. Vid. la infracción tipificada en el artículo 29 bis.2.3 de la Ley 1/2005.

113. Esta sanción se establece en el artículo 30.1.a)4º de la Ley 1/2005, con relación a los titulares de instalaciones, y en el artículo 30.2.a)2º de la Ley 1/2005, con relación a los operadores aéreos. El texto es el mismo en ambos casos: «multa de 100 euros por cada tonelada emitida en exceso y la publicación, a través de los medios que la autoridad competente considere oportunos, de las sanciones impuestas una vez que éstas hayan adquirido firmeza, así como los nombres, apellidos o razón social de las personas físicas o jurídicas responsables y la índole de las infracciones».

Este mayor grado de libertad de la que gozan las partes para la estipulación del precio e, incluso, para la decisión acordada de esta cifra, permite que las transmisiones bilaterales cumplan una importante función en el mercado, convirtiéndolas en un cauce alternativo para determinadas transacciones que no convendría realizar de forma impersonal, como sucede en una plataforma de negociación multilateral.

6. DOS ASPECTOS ESENCIALES COMUNES AL RÉGIMEN DE LAS DISTINTAS CLASES DE TRANSMISIONES DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

6.1. LA REPRESENTACIÓN DE LOS DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO POR MEDIO DE ANOTACIONES EN CUENTA

En el análisis de un derecho de emisión se puede distinguir entre un componente sustantivo —el contenido del derecho— y un componente formal —su representación por medio de anotaciones en cuenta—.

Como hemos tenido ocasión de apuntar en líneas superiores al hablar de la necesaria intervención del administrador nacional del RCU en la transmisión de los derechos de emisión, la representación por medio de anotaciones en cuenta afecta a la naturaleza jurídica de éstos. No sería la misma si, por ejemplo, se representasen por medio de un documento o certificado con meros efectos legitimadores para el ejercicio del derecho o probatorios de la titularidad. En tal caso, tan sólo tendría relevancia el componente sustantivo del derecho de emisión y, dado el contenido de éste, nos moveríamos exclusivamente en el ámbito de los derechos de obligaciones y su titular tan sólo gozaría de exigibilidad *inter partes* a la hora de ejercer el contenido de su derecho: derecho a emitir a la atmósfera una tonelada de un gas de efecto invernadero, derecho a transmitir esa facultad a un tercero. La transmisión del derecho se sometería a las reglas de la transmisión de créditos y demás derechos incorporales, contenidas en los artículos 1526 a 1536 del CC¹¹⁴, las cuales generan una falta de agilidad y de seguridad en

114. Vid. un comentario de este régimen en PANTALEÓN PRIETO, F., «Comentario a los artículos 1526 a 1536 del Código Civil», en PAZ-ARES RODRÍGUEZ, J. C./DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L./BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R./SALVADOR CODERCH, F. (dirs.), *Comentario del Código Civil*, t. II, Ministerio de Justicia - Centro de Publicaciones, Madrid, 1993, pp. 1019 y ss.

la circulación del derecho que impiden la constitución de un mercado en el que se produzca una negociación impersonal y masiva, como la que se pretende en el comercio de derechos de emisión concebido por el Protocolo de Kioto y por el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión.

Las normas reguladoras y principios configuradores de las anotaciones en cuenta¹¹⁵ disponen que el titular del derecho anotado disfruta para el ejercicio de su derecho de exigibilidad *erga omnes* y que la transmisión del derecho anotado en cuenta se realiza acogiéndose al régimen de los derechos reales, más seguro y ágil que el de la transmisión de créditos.

Al sumarnos a la posición doctrinal que defiende la consideración de los derechos de emisión como valores negociables atípicos, hemos predicado de ellos, como rasgos de su naturaleza jurídica, su agrupación en emisiones y la unidad en su forma de representación, su contenido patrimonial y su negociabilidad. Al analizar ahora su condición de derechos anotados en cuenta, podemos añadir a los rasgos caracterizadores de su naturaleza jurídica su *carácter esencialmente nominativo* y su *fungibilidad*. Estos dos rasgos permiten que el titular de derechos representados por este medio disponga de una cuenta abierta a su nombre en una entidad habilitada para la llevanza de un registro de anotaciones en cuenta¹¹⁶. Además, el tratamiento que reciben los derechos anotados en cuenta es análogo, *mutatis mutandis*, al que recibe en la contratación bancaria el dinero que reside en una cuenta corriente¹¹⁷. Desde el punto de vista funcional, la *transferencia contable* es la

115. *Vid.*, fundamentalmente, artículos 5 a 12 LMV y Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles.

116. Artículo 25.2 Ley 1/2005.

117. Desde esta perspectiva, los derechos representados por medio de anotaciones en cuenta se incardinan dentro de lo que la doctrina económica denomina *hecho contable* *vid.* FERNÁNDEZ PIRLA, J. M., *Una aportación a la construcción del Derecho Contable*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1986, p. 29; *IDEM*, *El hecho contable y el Derecho*, Barcelona, 1983, lo cual facilita la negociabilidad de los derechos de emisión.

Vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 164 y ss.; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La inscripción registral de los derechos de emisión de dióxido de carbono en el derecho español», en BILBAO ESTRADA, I./ GARCÍA PRATS, F. A./ CORNEJO PÉREZ, A. (coord.), *La fiscalidad de los derechos de emisión: estado de situación y perspectivas de futuro*, Madrid, 2009, pp. 156 y ss.

forma de transmisión de los derechos de emisión¹¹⁸. La tramitación por el administrador nacional del RCU de una compraventa de derechos de emisión, da lugar a la realización de un cargo en la cuenta de haberes del transmitente y el consiguiente abono en la cuenta de haberes del adquirente¹¹⁹. Esto permite el desarrollo eficiente del mercado de derechos de emisión, su crecimiento en volumen de contratación y en sujetos contratantes, y la ausencia de barreras desde el punto de vista geográfico, a efectos de la participación de demandantes y oferentes de derechos de emisión.

6.2. LA CONFIGURACIÓN DEL ACTO TRANSMISORIO CONFORME A LA ESTRUCTURA CONTEMPLADA POR LA TEORÍA DEL TÍTULO Y EL MODO

En el sistema jurídico español la fundamentación de la adquisición de titularidad dominical sobre derechos de emisión anotados en cuenta objeto de una transmisión se encuentra en la teoría del título y el modo, reflejada en el artículo 609 del CC¹²⁰.

118. Lo que, a efectos de seguridad jurídica, permite recurrir a la doctrina y régimen propios de esta figura –*vid.* sobre el particular GIRÓN TENA, J., «Contribución al estudio de la transferencia bancaria», en GIRÓN TENA, J., *Estudios de Derecho Mercantil*, Madrid, 1955, pp. 401 y *ss.*; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «La cuenta corriente y la transferencia bancaria», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 86, 2002, pp. 103-140; SEQUEIRA MARTÍN, A., «Transferencia bancaria», en MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, J./ ALONSO UREBA, A., *Derecho del Mercado Financiero*, vol. 2, t. I, Madrid, 1994, pp. 783-882.

Con relación a la transferencia de derechos de emisión anotados en cuenta, RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La inscripción registral de los derechos de emisión de dióxido de carbono en el derecho español», en BILBAO ESTRADA, I./ GARCÍA PRATS, F. A./ CORNEJO PÉREZ, A. (coords.), *La fiscalidad de los derechos de emisión: estado de situación y perspectivas de futuro*, Madrid, 2009, pp. 185-186.

119. Artículo 21 Ley 1/2005.

120. *Vid.* ALBADALEJO, M., *Derecho Civil III, Derecho de Bienes*, 11ª ed., Edisofer, Madrid, 2010, pp. 128 y *ss.*; CÁMARA LAPUENTE, S., «Los sistemas registrales en el marco del Derecho privado europeo: reflexiones comparatistas sobre la inscripción registral como formalidad de los contratos», en *Anuario de Derecho Civil*, n. 3, 2004, p. 945; CUENA CASAS, M., «Comentario del artículo 609 del Código Civil», en CAÑIZARES LASO, A./ DE PABLO CONRERAS, P./ ORDUÑA MORENO, J./ VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *Código Civil comentado*, vol. II, Aranzadi-Thomson-Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2011, pp. 27 y *ss.*; MIQUEL GONZÁLEZ, J. M.ª, «Comentario al artículo 609 del Código Civil», en PAZ-ARES RODRÍGUEZ, J. C./ DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L./ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R./ SALVADOR CODERCH, P. (dirs.), *Comentario del Código Civil*, t. II, Ministerio de Justicia – Centro de Publicaciones, Madrid, 1993, pp. 1543 y *ss.*; O'CALLAGHAN

La configuración del acto transmisorio de un derecho anotado en cuenta contempla dos elementos esenciales: un negocio causal –o justo título, o *iusta causa traditionis*– y la entrega –o modo transmisorio, o *traditio*– del bien transmitido¹²¹, que en el supuesto que ahora analizamos son los derechos de emisión de gases de efecto invernadero¹²².

El *negocio causal* será el título contractual exigido por el régimen configurador del comercio de derechos de emisión¹²³. El contrato tan sólo tiene efectos *inter partes* y el adquirente todavía no ha adquirido titularidad dominical sobre el bien comprado. Para ello es precisa la entrega.

La *entrega* de los derechos de emisión se revelaría un obstáculo o requisito de imposible cumplimiento– si no estuviesen representados por medio de anotaciones en cuenta. Tal dificultad está salvada, porque, desde su configuración inicial, el régimen de las anotaciones en cuenta tiene vocación sustitutoria del de los títulos-valor, que, por la masificación de éstos en el mercado, no estaban prestando eficientemente su función. Con este fin, el legislador establece en el artículo 9 de la LMV un *principio de equivalencia* entre la *transferencia contable* de derechos anotados y la *entrega material* de títulos-valor¹²⁴. El artículo 21.4 de la Ley 1/2005 expresa esta misma idea con corrección aun-

MUÑOZ, X., *Compendio de Derecho Civil*, t. III, *Derechos Reales e Hipotecario*, 1ª ed., Editorial Universitaria Ramón Areces, Madrid, 2012, pp. 103 y ss.; SÁNCHEZ ARISTIL, R., «Comentario del artículo 609 del Código Civil», en BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. (coord.), *Comentarios al Código Civil*, 3ª ed., Aranzadi-Thomson-Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 763 y ss.

121. Vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUENAS, A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 214 y ss.

122. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, pp. 45 y ss.

123. Por norma general, ese título es la compraventa –*vid.* sobre el particular, haciendo referencia a la obligación de entrega y a las especialidades de la venta de derechos, ALBADALEJO, M., *Derecho Civil II, Derecho de Obligaciones*, 14ª ed., Edisofer, Madrid, 2011, pp. 489, 505-506 y 540 y ss.; DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L./ GULLÓN BALLESTEROS, A., *Sistema de Derecho Civil*, vol. II, 6ª ed., Tecnos, Madrid, 1990, pp. 279 y ss. y 289; O'CALLAGHAN MUÑOZ, X., *Compendio de Derecho Civil*, t. III, *Derechos Reales e Hipotecario*, 1ª ed., Editorial Universitaria Ramón Areces, Madrid, 2012, pp. 289 y ss. y 316 y ss.–.

124. Así, en el artículo 9 de la LMV se dispone que «(1) la inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos» –el subrayado es nuestro.

Vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUENAS, A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta: Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 220-221.

que con excesiva concisión¹²⁵, sin necesidad de hacer referencia explícita una equivalencia que se consagró en su momento por medio de la LMV¹²⁶. La inscripción registral del cargo o saldo de los derechos de emisión transmitidos en la cuenta de haberes del adquirente es la *facta traditio* o *entrega fingida*, que, unida al negocio causal concertado entre transmitente y adquirente, permite que éste adquiera la *titularidad real* sobre los derechos de emisión, exigible *erga omnes* gracias a la publicidad y oponibilidad generadas por el registro¹²⁷.

7. LAS CATEGORÍAS GENÉRICAS Y LOS TIPOS ESPECÍFICOS DE TRANSMISIONES BILATERALES DE DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO Y SU RÉGIMEN JURÍDICO ESPECÍFICO

Las transmisiones bilaterales ofrecen junto a las transmisiones multilaterales un amplio catálogo de formas contractuales, que permite satisfacer las distintas necesidades que tengan los potenciales adquirentes y transmitentes de derechos de emisión¹²⁸.

125. Cuyo tenor literal declara que «(l)a transmisión tendrá lugar en el momento de su inscripción en el registro».
- RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La inscripción registral de los derechos de emisión de dióxido de carbono en el derecho español», en BILBAO ESTRADA, I./ GARCÍA PRATS, F. A./ CORNEJO PÉREZ, A. (coords.), *La fiscalidad de los derechos de emisión: estado de situación y perspectivas de futuro*, Madrid, 2009, pp. 185-186.
126. Sin embargo, a diferencia de la *concisa corrección* del texto del artículo 21.4 de la Ley 1/2005, el artículo 2.d) de esta misma norma es *impreciso* al definir «transmisión», pues no afirma expresamente que ésta se produce por la *transferencia contable* de derechos de emisión –concretamente, por medio de un *cargo* en la cuenta de haberes del transmitente y un *abono* en la cuenta de haberes del adquirente. El artículo 2.d) de la Ley 5/2005 se limita a disponer que la transmisión se producirá por la «inscripción en el registro del *negocio jurídico* del que deriva» –el subrayado es nuestro el cambio de titularidad sobre los derechos de emisión. El negocio jurídico, por supuesto, es importante, pues constituye el justo título en virtud del cual el administrador del registro realizará la *transferencia contable*, pero es a esta *transferencia* y no a la inscripción del negocio jurídico, a la que el ordenamiento jurídico considera como acto de *entrega* de los derechos de emisión anotados en cuenta.
127. Vid. MARTÍNEZ-ECHEYARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 227-229; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La inscripción registral de los derechos de emisión de dióxido de carbono en el derecho español», en BILBAO ESTRADA, I./ GARCÍA PRATS, F. A./ CORNEJO PÉREZ, A. (coords.), *La fiscalidad de los derechos de emisión: estado de situación y perspectivas de futuro*, Madrid, 2009, pp. 186 y ss.
128. La existencia de un *mercado* con clara identidad propia, en el que se produce la negociación sobre derechos de emisión, atrae a agentes jurídico-económicos

Dentro de las transmisiones bilaterales se produce también esta diversidad de formas, permitiendo diferenciar entre bilaterales directas, bilaterales intermediadas o transmisiones de mercado no organizado y, de nuevo, dentro de estas últimas, bilaterales intermediadas simples y bilaterales por medio de intermediario vinculado a una plataforma de negociación¹²⁹.

7.1. LAS TRANSMISIONES BILATERALES DIRECTAS

La negociación bilateral directa, sin intermediarios, supone, como hemos tenido ocasión de observar, un porcentaje significativo del volumen total del mercado¹³⁰.

Con frecuencia, quienes acuden a esta forma de contratación son los sujetos emisores de gases de efecto invernadero sometidos a la obligación anual de entrega de derechos de emisión establecida en el artículo 27.2 de la Ley 1/2005¹³¹. El sujeto emisor que disponga de un número excedentario de derechos de emisión los transmite a un sujeto emisor que se encuentra en situación deficitaria de derechos de emisión, por ser titular de un número de derechos menor al de toneladas de gases de efecto invernadero que ha emitido a la atmósfera, y carecer por tanto de los precisos para cumplir su obligación de entrega¹³².

con intereses muy distintos –tanto entre los sujetos emisores de gases de efecto invernadero como entre los inversores que especulan en este mercado–.

129. Vid. DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, p. 35; GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 22; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 49.
130. Entre el 30% y el 40% ROMEU GARCÍA, L., «Comparecencia en la Sesión núm. 19 de la Comisión Mixta para el Estudio del Cambio Climático de las Cortes Generales, celebrada el martes 9 de junio de 2009 en el Palacio del Senado», en *Diario de Sesiones de las Cortes Generales*, núm. 65, IX Legislatura, 2009, p. 5–.
131. En el que se dispone que «(a)ntes del 30 de abril de cada año, los titulares de las instalaciones y los operadores aéreos deberán entregar un número de derechos de emisión equivalente al dato de emisiones verificadas inscrito de conformidad con lo dispuesto en el artículo 23».
Vid. también artículos 22 y 23 de la Ley 1/2005, relativos a la «Remisión de información» y la «Valoración del informe verificado».
132. Cfr. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 50.

El negocio concertado entre ambas partes es un contrato sometido al régimen del Derecho patrimonial privado. No es, a nuestro entender, correcta la consideración de estos contratos de adquisición derivativa y secundaria de derechos de emisión como relaciones jurídicas sometidas al Derecho público¹³³. Las normas de Derecho público tienen prioridad frente a las de Derecho privado en el momento de la creación o adquisición originaria de los derechos —es decir, en el mercado primario de derechos de emisión—; por el contrario, en la negociación secundaria las transmisiones se rigen, fundamentalmente, por el Derecho privado, mientras que el Derecho público da un paso atrás, ocupándose de la configuración del marco regulatorio y supervisor del mercado en el que se producen esas transmisiones.

Una de las razones por las cuales las partes acuden a esta modalidad contractual es que la negociación *cara a cara* les permite delimitar con mayor libertad los términos del contrato, no sólo el número de derechos de emisión transmitidos, sino también el *precio* de estos y las condiciones de la transacción¹³⁴.

El Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión afecta a emisores de numerosos países europeos, sometidos a la obligación de entrega de derechos, y está abierto a los intereses de inversores de cualquier país de la esfera internacional. En consecuencia, teniendo en consideración el ámbito territorial, podemos distinguir entre contratos internacionales y contratos sometidos exclusivamente al ordenamiento jurídico español.

La contratación internacional se facilita gracias a la existencia de *contratos internacionales estandarizados*¹³⁵. Estos contratos han sido

133. Vid. en este sentido GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 23 y RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 50.

Contra CICIGOI, E./ FABBRI, P., *Mercato delle emissioni ad effetto serra*, Bologna, 2007, p. 67, *apud* GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 23, nota 13.

134. Vid. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 50.

135. Vid. DOMÍNGUEZ CONDE, M. J./ GARCÍA MACHADO, J. J., «Mercados derivados de los derechos de emisión del protocolo de Kioto. ¿Un nuevo mercado de futuros?», *Boletín Económico de ICE*, n. 2888, 11-24 septiembre, 2006, p. 31; GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 23 y ss.; RAMOS VILLAR, I., «La concerta-

elaborados por asociaciones y federaciones internacionales, que los mantienen actualizados, realizando nuevas versiones que ponen a disposición del mercado. Podemos destacar tres entidades, cuyos contratos han alcanzado una amplia difusión en el mercado de derechos de emisión:

- *International Swaps and Derivatives Association (ISDA)*. Esta asociación, dedicada a la negociación de derivados financieros, preexistía a la constitución del comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero. Tras la creación de este mercado aplicó su experiencia a la elaboración de modelos de contratos sobre derechos de emisión¹³⁶.
- *European Federation of Energy Traders (EFET)*. Es una federación de entidades del sector energético y, dado el protagonismo que tienen en el comercio de derechos de emisión las empresas de este sector, EFET ha facilitado este tráfico con sus modelos de contratos¹³⁷.
- *International Emissions Trading Association (IETA)*. Sus modelos de contratos son los únicos creados específicamente para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero¹³⁸.

Entre otros contratos, ISDA ofrece un contrato marco, *Master Agreement for EU Emissions Allowance Transactions*, que las partes pueden suscribir para acoger dentro de él sus futuras relaciones negociales, y, como complemento de este, un modelo de *Confirmation of OTC Physically Settled EUA Transactions to the International Swaps and Derivatives Association Master Agreement*. EFET también ofrece un contrato marco o *General Agreement* en relación con el cual las partes pueden estipular un *European Federation of Energy Traders Allowance Appendix*. Por su carácter más especializado, IETA cuenta con un repertorio más

ción de derivados *–over the counter–* sobre derechos de emisión europeos», en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 1, Julio-Diciembre 2007, pp. 9-10.

136. Los modelos de contratos están disponibles en la página web de ISDA <http://www2.isda.org/ass.et-class.es/energy-developing-products/>, donde se encuentran, entre otros, modelos de contratos para la negociación sobre derechos de emisión en el mercado de Estados Unidos, así como los específicos para el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión.

137. Sus modelos de contratos están disponibles en <http://www.efet.org/Standardisation>.

138. Los modelos de contratos de IETA están disponibles en <http://www.ieta.org/trading-documents>.

amplio de contratos, distinguiendo entre los correspondientes a cada una de las tres Fases del Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión y siguiendo la misma lógica de vinculación entre un contrato marco, el *International Emissions Trading Association Master Agreement*, y documentos complementarios de éste.

Estos modelos de contrato se utilizan para la negociación fuera de las plataformas multilaterales. Cada una de estas tres entidades contempla una legislación aplicable específica para sus modelos de contrato: ISDA ofrece a las partes optar entre la legislación inglesa y la del Estado de Nueva York, EFET somete su contrato a la legislación alemana e IETA prevé la aplicación de la legislación inglesa. No obstante, en aplicación del principio de libertad de pactos, los contratantes pueden acogerse al ordenamiento jurídico de un país distinto¹³⁹. Por influencia del sistema jurídico del *common law* son contratos muy extensos, con un clausulado muy detallado, en el que se contienen cuestiones que no son precisas incluir contratos que se concierten en países del ámbito del *civil law*. Es lógico, dadas estas circunstancias, que se incluya una previsión pormenorizada de cuanto se refiere a la responsabilidad de las partes por incumplimiento, pero el uso de estos modelos de contrato en el ámbito español permite en su adaptación simplificar el clausulado¹⁴⁰.

Las transmisiones bilaterales directas en el ámbito español, generalmente, se realizan por medio del contrato de compraventa. La Ley 1/2005 en su artículo 21, rubricado «Transmisión de los derechos de emisión», no se ocupa de la regulación del contrato por medio del cual se realiza ésta. Hemos de acudir, por tanto, al régimen de la compraventa, analizando, en función de los casos, si su naturaleza es mercantil o civil y acudiendo, en consecuencia, a la regulación contenida en los artículos 325 y siguientes del Código de Comercio, o bien 1445 y siguientes del Código Civil. A efectos de determinar la naturaleza del contrato interesa reparar en el objeto de la compraventa, la incardinación de algunas compras de derechos de emisión en la figura de la compraventa para consumo empresarial, y la existencia o no en el adquirente de ánimo de revender posteriormente el bien comprado, para lucrarse en la reventa¹⁴¹.

139. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 24.

140. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 24.

141. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, pp. 25 y ss.

El objeto de la compraventa, el derecho de emisión, es considerado por el artículo 20 de la Ley 1/2005 un derecho subjetivo, lo que permite considerarlo un bien, pues los derechos se integran en la categoría de las cosas o bienes. Dentro de esa categoría reciben un trato análogo al que corresponde a las cosas corporales, pues no es preciso otorgarles la consideración más específica de *bienes incorporales*, que reciben otros bienes como la energía, el trabajo, las obras intelectuales, que, además de no ser materiales, *tampoco son derechos*¹⁴². En consecuencia, por lo que se refiere al objeto del contrato, se puede predicar la naturaleza mercantil de la compraventa de derechos de emisión de gases de efecto invernadero¹⁴³.

Los contratantes pueden ser sujetos emisores –sea un titular de una instalación o un operador aéreo¹⁴⁴– o sujetos no emisores. Esto permite tres supuestos distintos de compraventa, en los cuales la finalidad perseguida por las partes intervinientes determina la naturaleza y régimen aplicable al contrato.

En primer lugar, si el comprador es un sujeto no emisor, con independencia de que el vendedor sea un sujeto emisor u otro sujeto no emisor, y el ánimo del comprador es lucrarse en la reventa del derecho de emisión, la naturaleza del contrato es mercantil y su régimen podrá fundarse en los artículos 325 y siguientes del Código de Comercio¹⁴⁵. En la medida en que esta compra puede considerarse una inversión y en un contexto como el actual, en el que es posible la promulgación de

142. Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, pp. 26-27; DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L./ GULLÓN BALLESTEROS, A., *Sistema de Derecho Civil*, vol. I, 12ª ed., Tecnos, Madrid, 2004, pp. 396-397.

143. Cfr. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 27.

144. Mencionamos a los operadores aéreos, previendo la próxima entrada en vigor de las disposiciones al respecto contenidas en la Ley 13/2010.

145. Y, con carácter subsidiario, el régimen general sobre obligaciones y contratos, y los artículos 1445 y ss. del Código Civil.

Vid. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, pp. 27-28; ROSEMBUJ GONZÁLEZ-CAPITEL, F., *El precio del aire. Análisis jurídico del mercado de derechos de emisión*, Editorial El Pisco, Barcelona, 2005, pp. 239-264; IDEM, «Algunas cuestiones en torno al derecho de emisión de CO₂ y al mercado en que se negocia», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 101, 2006, pp. 48-49. Sobre la mercantilidad de la reventa, vid. GARCÍA-PIÑA Y LASTRES, J. L., «Compraventa mercantil y derecho de los consumidores (de nuevo sobre la calificación mercantil de la reventa)», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 14, 1994, pp. 11 y ss.; POLO, A., «La calificación mercantil de la reventa», *Revista de Derecho Privado*, 1945, pp. 285 y ss.

las citadas propuestas de normativa comunitaria, que califican el Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión como un mercado o sistema de negociación de instrumentos financieros, también han de ser tenidas en consideración las normas específicas de régimen de los contratos sobre instrumentos financieros.

El segundo supuesto consiste en la adquisición de derechos de emisión por un sujeto emisor de gases de efecto invernadero, con la finalidad de cumplir con su obligación de entrega¹⁴⁶ –de nuevo, es indiferente si el transmitente es un sujeto no emisor u otro sujeto emisor. En este caso el adquirente no busca lucrarse con la reventa de los derechos, pero el uso que hace de los derechos adquiridos se integra dentro de su actividad de producción de bienes o servicios para el mercado, por lo que se considera una *compra para uso o consumo empresarial* o una *compra-inversión*, que es catalogada mayoritariamente por la doctrina como un contrato de naturaleza mercantil¹⁴⁷.

Un tercer supuesto, de carácter más excepcional, es la compra con la finalidad de no usar el derecho de emisión de gases de efecto invernadero. En este caso es irrelevante si el sujeto es o no emisor de gases de efecto invernadero. El adquirente puede ser una persona física o una persona jurídica –por ejemplo, una organización ecologista–, que, tras la adquisición, retira los derechos del mercado con un doble propósito: por un lado, eliminar la posibilidad de que se emitan a la atmósfera las correspondientes toneladas de gas; por otro lado, generar escasez de oferta en el mercado, con intención de que el precio de los derechos se encarezca. Esta compraventa tendrá naturaleza mercantil¹⁴⁸.

146. Artículos 27 y 27 bis Ley 1/2005.

147. Cfr. GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, pp. 28-29.

Sobre la naturaleza mercantil de la compra-inversión o compra para uso o consumo empresarial, *vid.* PAZ-ARES RODRÍGUEZ, J. C., «La mercantilidad de la compraventa para uso o consumo empresarial», *Revista de Derecho Mercantil*, n. 175-176, 1985, pp. 245 y ss.; URÍA GONZÁLEZ, R./ MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./ VÉRGEZ SÁNCHEZ, M., «El contrato de compraventa mercantil: disciplina general», en URÍA GONZÁLEZ, R./ MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. (coords.), *Curso de Derecho Mercantil*, t. II, Cizur Menor (Navarra), 2007, pp. 100-101.

Contra, como opinión minoritaria, afirmando la naturaleza civil de la compra para uso o consumo empresarial, VICENT CHULLA, F., *Introducción al Derecho Mercantil*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2006, pp. 933 y ss.

148. *Vid.* CONVERY, E. J./ REDMOND, L., «Market and Price Developments in the European Union Emissions Trading Scheme», en *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, issue 1, 2007, p. 98; FORTES MARTÍN, A., «Reflexiones a

7.2. LAS TRANSMISIONES BILATERALES INTERMEDIADAS: TRANSMISIONES DE MERCADO NO ORGANIZADO O MERCADO OVER THE COUNTER (OTC)

Dentro de la estructura global del comercio de derechos de emisión, las transmisiones bilaterales intermediadas constituyen un ámbito negocial en el que, no existiendo todavía un marco claramente definido y unas normas específicas de contratación, sí que se puede hablar, sin embargo, de la existencia de un *mercado*: en concreto, se puede calificar como un *mercado no organizado* –o *mercado over the counter* (OTC), por contraposición a la categoría *mercado organizado* –como es el caso de las plataformas de negociación multilateral–¹⁴⁹.

Estas transmisiones normalmente vinculan a dos contratantes conocidos por medio de un intermediario; pero también cabe la posibilidad de que el intermediario vincule a un contratante con otro contratante desconocido, acudiendo a una plataforma de negociación multilateral. Vemos en los siguientes epígrafes ambas modalidades, siendo la segunda una especialidad de la primera.

7.2.1. Las transmisiones por medio de intermediario comisionista o broker

Desde el punto de vista jurídico, en estas transmisiones el intermediario actúa como comisionista –o *broker*¹⁵⁰, que vincula al transmitente y el adquirente de derechos de emisión. El contrato de comisión

propósito del future régimen europeo de intercambio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero», en *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, núm. 5, 2004, p. 105; GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 29.

149. Sobre la distinción entre mercado no organizado y mercado organizado, *vid.* CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., *Lecciones de contratos y mercados financieros*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, p. 241; RAMOS VILLAR, I., «La concertación de derivados –over the counter– sobre derechos de emisión europeos», en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 1, Julio-Diciembre 2007, p. 8.

Con relación al mercado no organizado o contratación bilateral intermediada de derechos de emisión, *vid.* TORDABLE PARCERÍA, J., «El mercado de emisiones de CO₂ en 2006. Éxito y crecimiento exponencial pero con desequilibrios», en RAMOS CASTELLANOS, P., *Energías y cambio climático. XII Jornadas Ambientales*, Ediciones Universidad de Salamanca, Salamanca, 2006, p. 219.

150. *Vid. supra* epígrafe 4.3 «Los intermediarios –comisionistas o brokers–», donde se hace referencia a los principales *brokers*, nacionales e internacionales, especializados en el comercio de derechos de emisión, así como los del sector energético, que operan también con derechos de emisión.

tiene naturaleza mercantil y se encuentra regulado en los artículos 244 y siguientes del Código de Comercio¹⁵¹.

En ocasiones, el intermediario se limita a poner en contacto al transmitente y el adquirente, para que sean ellos los que concierten y ejecuten el contrato de compraventa de derechos de emisión¹⁵².

En otros supuestos, para la consecución de la transmisión pretendida por las partes, la labor del comisionista puede requerir que se concierten tres contratos: una *comisión de venta*, entre el transmitente de los derechos de emisión y el comisionista; una *comisión de compra*, entre el adquirente de los derechos de emisión y el comisionista, y una *compraventa*, concertada entre transmitente y adquirente¹⁵³.

Aunque el régimen ordinario de la comisión no prevé que el comisionista se interponga entre las partes y compre o venda para sí lo que se le manda que comprara o vendiera¹⁵⁴, en mercados en los que existe una referencia que permita determinar de forma objetiva el precio del bien adquirido, el comisionista puede actuar por cuenta propia, si lo advierte expresamente al comitente. Así sucede en los mercados de instrumentos financieros, donde la práctica y la normativa han desarrollado un régimen contractual específico para las llamadas *operaciones especiales con contrapartida por cuenta propia*¹⁵⁵. El comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero ha incorporado

151. No tiene carácter financiero y, en consecuencia, no le es aplicable la LMV, por dos razones, que se deducen de la no concurrencia de dos requisitos exigidos por la MiFID para el sometimiento de una relación jurídico-económica a la regulación y supervisión de los mercados de instrumentos financieros: en primer lugar, que los derechos de emisión, en la actualidad, no son considerados por el Derecho español como instrumentos financieros; en segundo lugar, que la operativa sobre derechos de emisión no se realiza en España en sistemas organizados de negociación de instrumentos financieros —*vid.* GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «La transmisión de derechos de emisión y sus derivados», *Revista CEF Legal*, CEF, n. 117, 2010, p. 30.

152. *Vid.* RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 50.

153. En principio, en estos supuestos el comisionista habrá actuado por cuenta y en nombre de los comitentes (artículos 245 CCom).

154. Artículo 267 CCom.

155. Figura relacionada conceptualmente con las aplicaciones, que, incluso, dan lugar a un *mercado de aplicaciones*, como ámbito abierto en el cual se desarrolla esta operativa —*vid.*, con relación a unas y otras, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., *Lecciones de contratos y mercados financieros*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, p. 320 y p. 319; FERNÁNDEZ-ARMESTO, J./ DE CARLOS BERTRÁN, L., *El Derecho del Mercado Financiero*, Civitas, Madrid, 1992, p. 534 y ss.

también esta práctica contractual y el comisionista o *broker* actúa en ocasiones por cuenta propia, interponiéndose entre dos comitentes. En estos casos, la función de *contrapartida* desarrollada por el comisionista reduce los riesgos a los que se veía expuesto el comitente, pues el comisionista le ha dado seguridad inmediata respecto al precio de la transmisión y a la existencia de los derechos de emisión¹⁵⁶.

7.2.2. Las transmisiones por medio de intermediario vinculado a una plataforma de negociación: el llamado segmento *broker* de la plataforma SENDECO₂

Un último paso, antes de abandonar el sector del mercado dedicado a las transmisiones bilaterales y entrar en la negociación multilateral, consiste en la posibilidad de que el intermediario ofrezca a su comitente encontrar a la contraparte contractual acudiendo a una plataforma de negociación multilateral.

En España existen dos plataformas de negociación multilateral, el llamado Sistema Electrónico de Negociación de Derechos de Emisión de Dióxido de Carbono (SENDECO₂) y Comercio Organizado de Derechos de Emisión de Bolsas y Mercados Españoles (CODE-BME), pero tan sólo la primera de ellas está operativa¹⁵⁷.

SENDECO₂ ofrece esta modalidad contractual tanto a los adquirentes como a los transmitentes de derechos de emisión¹⁵⁸.

El comitente que acude al comisionista o *broker* para que la operación se desarrolle por este cauce se beneficia de las ventajas de contratar en este mercado, aunque no tenga acceso directo a la plataforma de negociación y sin necesidad de perder su perfil de contratante minorista.

156. Vid. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «La negociación secundaria de derechos de emisión de gases GEI: marco regulador», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 10, 2012, p. 50.

157. Vid. un estudio detallado de ambas plataformas en GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., *El régimen jurídico del mercado de los derechos de emisión de dióxido de carbono*, Tesis Doctoral dirigida por Isabel RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Universidad CHU Cardenal Herrera, Valencia, 2012, pp. 237 y ss. y 245 y ss.

158. Es denominado en la web de SENDECO₂ «Segmento *broker*» <http://www.SENDECO2.com/es/segmento-broker.asp> (última consulta 28/03/2013).

Vid., con relación a una y otra partes contratantes, SENDECO₂, *Proceso de compra acceso directo a la plataforma de negociación electrónica*, <http://www.SENDECO2.com/es/segmento-broker.asp> (última consulta 28/03/2013) y SENDECO₂, *Proceso de venta acceso directo a la plataforma de negociación electrónica*, <http://www.SENDECO2.com/es/proceso-venta.asp> (última consulta 28/03/2013).

El comitente concierta con el comisionista un contrato de comisión de compra o de comisión de venta de derechos de emisión, en función de su condición de adquirente o transmitente de derechos. El comisionista o *broker* es la propia sociedad SENDECO₂, que busca la contrapartida para la compra o venta de la cantidad de derechos objeto de la comisión. Una vez encontrada la contrapartida, si el comitente comprador acepta el precio, el contrato se concierta de forma bilateral¹⁵⁹.

8. CONCLUSIONES

- I. Es preciso que la normativa reguladora del *Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisión* lo califique como un mercado de índole financiera y lo someta a la supervisión de las autoridades de los mercados de instrumentos financieros, no tan sólo para evitar nuevos fraudes como los que ya han tenido lugar, sino también para facilitar un correcto funcionamiento del mercado y la mejor consecución del fin para el que se ha creado: la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero¹⁶⁰.
- II. Esa calificación como un mercado o sistema de negociación de instrumentos financieros se fundamenta en: a) la clara correspondencia entre su estructura y la de estos mercados o sistemas (*mercado primario, mercado secundario, transmisiones bilaterales y transmisiones multilaterales*)¹⁶¹; b) la naturaleza de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero, que permitiría considerarlos como *instrumentos financieros*¹⁶².
- III. Doctrinalmente se puede atribuir a los derechos de emisión la naturaleza de *valores negociables atípicos*, pues ni la normativa de la Unión Europea ni su transposición al ordenamiento español impiden tal calificación¹⁶³. Afortunadamente, se encuentran en curso dos normas comunitarias en las que se dispone que los derechos de emisión de gases de efecto invernadero tienen naturaleza de *instrumentos financieros*¹⁶⁴.

159. SENDECO₂ ofrece también la posibilidad de que la orden del comitente se emplace en la plataforma de negociación, a la espera de que un participante del mercado decida actuar como contraparte.

160. *Vid. supra* epígrafe 1. y 1.2.

161. *Vid. supra* epígrafe 1.1.

162. *Vid. supra* epígrafe 1.3.

163. *Vid. supra* epígrafe 3.1.

164. *Vid. supra* epígrafe 1.3.

- IV. Cualitativamente, la importancia de las transmisiones bilaterales reside en que permiten realizar transacciones diseñadas a la medida de los intereses de los contratantes, tanto en operaciones de pequeña como de gran cuantía¹⁶⁵.
- V. Tras el sometimiento de los operadores aéreos al régimen de comercio de derechos de emisión, éstos junto con los titulares de instalación pueden englobarse en la categoría de sujetos emisores. En nuestra opinión, ya no es adecuada la expresión «persona (...) que no tenga la condición de titulares de instalación», utilizada en el artículo 21.2 de la Ley 1/2005. Es más precisa la expresión *sujetos no emisores*¹⁶⁶.
- VI. La participación de los sujetos no emisores en el comercio de derechos de emisión es un aspecto positivo, que introduce liquidez en el mercado¹⁶⁷.
- VII. La estructura interna del Registro Comunitario Único, que comprende un sólo administrador central y tantos administradores nacionales cuantos Estados miembros, lo configura como un registro de doble escalón¹⁶⁸.
- VIII. La titularidad sobre los derechos de emisión es de naturaleza real, aunque su contenido sea de carácter obligacional; por eso, entre otras consecuencias, la Ley 1/2005 puede establecer en su artículo 21.5 la reivindicabilidad de los derechos de emisión¹⁶⁹.
- IX. La presencia de los intermediarios o brokers en el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero tiene varias consecuencias positivas: a) facilitan la entrada de inversores especuladores, que aumentan la liquidez en el mercado; b) permiten la formación de un mercado organizado o mercado *over the counter* (OTC)¹⁷⁰.
- X. Al establecer el precio de una transmisión bilateral, las partes deben tener en consideración: el precio de los derechos en las plataformas de negociación multilateral, el precio de la multa que pagaría el adquirente si no cumpliera su obligación de entrega de derechos y el valor que, en términos subjetivos,

165. Vid. *supra* epígrafe 2.

166. Vid. *supra* epígrafe 4.1.

167. Vid. *supra* epígrafe 4.1.

168. Vid. *supra* epígrafe 4.2.

169. Vid. *supra* epígrafe 4.2.

170. Vid. *supra* epígrafe 4.3.

tenga el descrédito generado por la publicación de la sanción y de la infracción que se hubiese cometido no entregando derechos¹⁷¹.

- XI. La representación de los derechos de emisión por medio de anotaciones en cuenta tiene importantes consecuencias positivas. Funcionalmente, los derechos de emisión anotados en cuenta pueden transmitirse por medio de *transferencia contable*, lo cual da lugar a múltiples ventajas, como la facilidad del crecimiento del mercado en volumen de contratación y número de contratantes y la ausencia de barreras geográficas. Desde el punto de vista del régimen aplicable a estos bienes jurídicos, los derechos de emisión, a pesar de su contenido *obligacional*, quedan sometidos a los *derechos reales* por lo que a su transmisión y a la legitimación para el ejercicio de los derechos se refiere. Así, cuando en el artículo 21.4 de la Ley 1/2005 se afirma que «(l)a transmisión tendrá lugar en el momento de su inscripción en el registro» se está haciendo una remisión implícita al artículo 9 de la LMV, y éste se está fundamentando en el artículo 609 del CC¹⁷².
- XII. Las *transmisiones bilaterales* ofrecen un *amplio catálogo de formas contractuales*, que permite satisfacer las distintas necesidades de adquirentes y transmitentes: *bilaterales directas*, *bilaterales intermediadas* o transmisiones de *mercado no organizado* y, dentro de estas últimas, *bilaterales intermediadas simples* y *bilaterales por medio de intermediario vinculado a una plataforma de negociación*¹⁷³.

171. Vid. *supra* epígrafe 5.

172. Vid. *supra* epígrafes 6.1. y 6.2.

173. Vid. *supra* epígrafes 7.1 y 7.2.