

Université Panthéon-Assas (Paris 2)

Master 2 Juriste d'Affaires

Magistère – Diplôme de Juriste Conseil d'Entreprise

Monsieur le Professeur Michel GERMAIN

Mai 2008

**LE MARCHE EUROPEEN DES QUOTAS
D'EMISSION DE GAZ A EFFET DE SERRE**

Damien SABOT

Mémoire dirigé par Monsieur Hubert de VAUPLANE
Directeur juridique de Calyon
Professeur associé Université Panthéon-Assas (Paris 2)

« L'Université Panthéon-Assas (Paris 2) de droit, économie, sciences sociales, n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans ce Mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur. »

SOMMAIRE

Introduction (p.5)

I – L’objet du marché des quotas : le quota d’émission de gaz à effet de serre, ou l’insaisissable nature juridique (p.8)

A) La recherche de la qualification juridique appropriée (p.8)

- 1) Le silence des textes internationaux (p.9)
- 2) Le débat doctrinal avant l’ordonnance du 15 avril 2004 (p.10)

B) La qualification juridique retenue par le législateur français (p.23)

- 1) Un bien meuble corporel matérialisé par une inscription en compte (p.23)
- 2) La persistance des doutes après l’ordonnance du 15 avril 2004 (p.26)

II – Le fonctionnement du marché des quotas : l’indispensable souplesse des échanges (p.41)

A) Le système européen d’échange de quotas d’émission de gaz à effet de serre (p.41)

- 1) La finalité et l’organisation du marché (p.42)
- 2) Les modalités pratiques des échanges de quotas (p. 50)

B) Les acteurs du marché des quotas (p. 66)

- 1) Les vendeurs et les acquéreurs de quotas (p. 66)
- 2) Les autorités de contrôle, garantes du bon fonctionnement du marché (p.69)

Conclusion (p.75)

INTRODUCTION

La communauté scientifique mondiale s'accorde aujourd'hui à conclure que la hausse générale des températures dans le monde, provoquant la fonte des banquises et la fréquence accélérée des cyclones et autres phénomènes météorologiques dévastateurs qui mettent en péril l'avenir de l'espèce humaine, est causée par l'augmentation exponentielle de la concentration des gaz à effet de serre dans l'atmosphère rejetés par les activités humaines depuis la Révolution industrielle.

« Avec cette législation internationale et communautaire, l'air et sa « pathologie », à savoir la pollution, se retrouvent aux frontières du domaine marchand. Une telle démarche peut sembler immorale tant la notion de droit est traditionnellement associée à des contenus positifs, ce qui n'est pas le cas de la pollution. De plus, l'idée que les agents privés puissent gagner de l'argent avec de la pollution, en exerçant une fonction d'intermédiaires financiers en quotas d'émission, semble inadmissible. »¹ Les quotas d'émission de gaz à effet de serre ne seraient-ils que des « droits à polluer » ?

Le décor est planté. L'un des instruments de lutte contre le réchauffement climatique choisi par les Etats signataires du Protocole de Kyoto le 11 décembre 1997, dans la continuité de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques de New York du 9 mai 1992, est un marché mondial d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre. L'article 17 du Protocole de Kyoto prévoit que les parties ayant souscrit des engagements de réduction d'émission de gaz à effet de serre peuvent échanger entre elles des droits d'émission aux fins de remplir leurs engagements de réduction. Cet outil révolutionnaire de « permis d'émission négociables » n'est pas une pure nouveauté : en effet, le *Clean Air Act* a été adopté aux Etats-Unis d'Amérique en 1990 pour combattre les pluies acides engendrées par le dioxyde de soufre (SO₂) dégagé par les installations industrielles, et passe par un système d'autorisation d'émettre une certaine quantité de ce gaz nocif (*allowances*) délivrée à chaque installation et de droits d'émission négociables (*credits*) correspondant à la différence entre la quantité autorisée et celle effectivement rejetée dans l'atmosphère. Le Protocole de Kyoto s'est directement inspiré de ce système.

¹ Benoît Le Bars, « La nature juridique des quotas d'émission de gaz à effet après l'ordonnance du 15 avril 2004 », *JCP - La Semaine Juridique édition générale*, 7 juillet 2004, n° 28, p. 1268.

La directive communautaire du 13 octobre 2003, établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans l'Union européenne, a pris les devants alors que l'entrée en vigueur du Protocole de Kyoto était incertaine, les Etats-Unis d'Amérique et la Russie ne l'ayant pas signé, ce qui fut chose faite par la Russie mais toujours pas par les Etats-Unis. L'Union européenne a ainsi voulu prendre le *leadership* et montrer la voie aux autres Etats du monde en créant le premier marché supranational d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre, bien plus vaste que le marché américain des quotas de dioxyde de soufre.

L'ordonnance du 15 avril 2004 transpose en droit français la directive communautaire du 13 octobre 2003 qui édicte les règles de fonctionnement de ce marché d'un nouveau type.

Seul le système européen d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre sera ici étudié. Le droit français donnera lieu à l'essentiel des développements, sans pour autant se priver de rapprochements avec les systèmes d'autres pays. Le marché européen mis en place depuis 2005 représente en effet l'exemple le plus abouti à ce jour. Le propos se limitera essentiellement à l'examen du marché « secondaire » des quotas, c'est-à-dire du marché sur lequel les participants vendent et acquièrent ces quotas. Toute l'originalité et tout l'intérêt de cet instrument de lutte contre le réchauffement climatique réside dans l'échange à titre onéreux de quotas entre les installations émettrices de gaz à effet de serre soumises à cette réglementation : celles qui émettent trop de gaz doivent acquérir des quotas supplémentaires auprès de celles qui polluent moins que ne leur permettent leurs quotas, le nombre total de quotas correspondant aux engagements européens de réduction des émissions. Après une phase expérimentale de trois ans (2005-2007), ce marché entre en cette année 2008 dans sa phase opérationnelle avec des sanctions pour les industriels qui ne respecteraient pas leurs limites d'émissions sans avoir acquis le nombre de quotas annuels suffisants pour être en règle. La compréhension de ce marché est d'autant plus importante qu'il a vocation à s'étendre dans trois directions en concernant toujours plus d'industries polluantes et de gaz à effet de serre et en s'intégrant à terme dans le marché mondial prévu par le Protocole de Kyoto.

Le présent Mémoire donnera l'occasion de comprendre comment les mécanismes de marché peuvent permettre de réduire les émissions de gaz à effet de serre à l'origine du réchauffement climatique.

Avant de se pencher sur le fonctionnement de ce marché, inédit à cette échelle, il convient de s'interroger sur la nature juridique de ce qui y est échangé : le quota d'émission de gaz à effet de serre. Les différentes conceptions de la nature juridique de ces instruments étranges seront confrontées afin d'en saisir toute l'originalité. C'est ainsi que sera évoqué dans un premier temps l'objet du marché des quotas, c'est-à-dire le quota d'émission de gaz à effet de serre dont la nature juridique exacte paraît bien énigmatique (I), avant d'expliquer, dans un second temps, le fonctionnement du marché des quotas, qui nécessite une indispensable souplesse dans les échanges (II).

I – L’objet du marché des quotas :
le quota d’émission de gaz à effet de serre,
ou l’insaisissable nature juridique

La notion de quota d’émission de gaz à effet de serre est au cœur du système et correspond à celle de permis d’émission négociable du Protocole de Kyoto (« *tradable emissions* »). La transposition en droit français de ce concept venu d’ailleurs ne s’est pas faite sans difficultés car il ne correspond pas aux catégories juridiques classiques de notre droit. Un vif débat doctrinal a précédé l’ordonnance du 15 avril 2004, les thèses les plus variées s’affrontant. Le législateur a entendu trancher cette « querelle sur le sexe des anges »², ce débat d’experts, lourd de conséquences quant à son régime juridique, qui peut apparaître de prime abord comme une véritable « usine à gaz juridique »³. Cependant, la définition légale du quota d’émission est un peu décevante et laisse planer de nombreuses incertitudes.

La recherche de la qualification juridique appropriée (A) a divisé les auteurs avant que l’ordonnance du 15 avril 2004 ne précise la qualification juridique retenue par le législateur français (B).

A – La recherche de la qualification juridique appropriée

Dans le silence des textes internationaux (1), la question de la nature juridique du quota d’émission de gaz à effet de serre a donné lieu à un vif débat doctrinal (2).

² Sylvie Giulj « Les quotas d’émission de gaz à effet de serre », *Petites Affiches (LPA)*, 13 février 2004, n° 32, p. 10.

³ Hubert de Vauplane, « Marché des quotas de gaz à effet de serre : une usine à gaz juridique », *Revue Banque*, septembre 2005, n° 672, p. 82.

1 - Le silence des textes internationaux

Ni le Protocole de Kyoto ni la directive communautaire du 13 octobre 2003 n'ont défini la nature juridique du quota d'émission de gaz à effet de serre. Cette omission est peut-être délibérée afin de laisser la liberté aux Etats parties à ces textes de droit international de trouver dans leur droit interne la catégorie qui correspondra le mieux à leur tradition juridique nationale. Les rédacteurs de ces deux textes ménagent ainsi les susceptibilités nationales et se gardent d'aborder l'épineuse question de la qualification de ces quotas.

Ces instruments d'un type nouveau semblent avoir une double nature, à la fois réglementaire et économique, car ils visent à limiter le coût pour les entreprises soumises à la réglementation du respect de l'obligation de réduction des émissions de gaz à effet de serre, selon la Commission européenne. Le Protocole de Kyoto le qualifie d'instrument de flexibilité. Mais il ne faut pas oublier que derrière cet outil de marché se cache une contrainte économique pour les entreprises, qui doivent investir dans le développement de technologies plus respectueuses de l'environnement (le fameux « développement durable ») ou dans l'acquisition de quotas supplémentaires pour respecter chaque année la limite d'émission à laquelle elles sont astreintes. Les enjeux financiers sont considérables car le risque est de voir de nombreuses entreprises délocaliser leur usines polluantes vers des pays non signataires du Protocole de Kyoto où elles ne seront pas soumises à cette obligation de limiter leurs émissions de gaz à effet de serre. Cette menace a été brandie par de grandes entreprises en Europe lors de l'établissement des plans nationaux d'attribution des quotas à chacune d'elles afin d'obtenir davantage de quotas pour réduire leurs dépenses. La Commission européenne, souvent accusée d'excès de libéralisme économique, soutient fermement que le coût de l'inaction pour maîtriser les émissions de gaz à effet de serre sera supérieur à celui engendré par ce système d'échange de quotas : les tempêtes de plus en plus fréquentes et dévastatrices ou la montée générale du niveau des océans (menaçant notamment les Pays-Bas, l'un des pays les plus riches d'Europe) sont deux exemples parmi d'autres qui témoignent de l'urgence de lutter contre le réchauffement climatique (« *global warming* »). L'essor des dérivés climatiques en est l'une des manifestations ; ces instruments financiers permettant, par exemple, à des agriculteurs de s'assurer sur les marchés financiers contre la perte de leurs récoltes (Météo France commercialisant d'ailleurs un indice utilisé pour ces produits financiers).

Dans le silence des textes internationaux, les auteurs ont chacun suggéré une qualification pour tenter de cerner cet « ovni juridique ».

2 – Le débat doctrinal avant l’ordonnance du 15 avril 2004

Des qualifications juridiques diamétralement opposées se sont heurtées, la doctrine étant très divisée sur cette question. Avant d’examiner les différentes conceptions proposées, il est intéressant de s’interroger sur les raisons d’une telle absence de consensus. Plusieurs explications cumulatives peuvent être avancées : un problème de traduction juridique de l’anglais vers le français (« *allowances* », « *credits* », « *tradable permits* ») et une nature fondamentalement hybride du droit de l’environnement, mêlant ici le droit public et le droit privé.

a - Une autorisation administrative ?

• Les partisans de cette conception

Selon Sylvie Giulj⁴, le quota d’émission de gaz à effet de serre relèverait d’une sorte de « titrisation d’autorisation administrative », c’est-à-dire que le quota serait une autorisation administrative qui circulerait sous la forme d’un titre administratif cessible entre diverses personnes privées en étant soumis au droit public. Selon cet auteur, la cessibilité du quota n’entraînerait pas la transformation de sa nature, la preuve en serait que le quota resterait annulable à tout moment pendant sa durée de validité par l’autorité administrative. Il faudrait parler de « détention » de quotas et non de propriété. Le quota s’analyse comme le droit d’émettre une certaine quantité de gaz à effet de serre pendant une période limitée, ce qui correspond au texte de la directive du 13 octobre 2003. A l’objection selon laquelle les autorisations administratives sont par principe incessibles, *a fortiori* à titre onéreux, l’auteur répond que ce système témoignerait de relations plus matures entre l’administration et ses administrés, ce qui n’emporte guère la conviction.

⁴ Sylvie Giulj, « Les quotas d’émission de gaz à effet de serre : la problématique de la nature juridique des quotas et ses implications en matière comptable et fiscale », *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} janvier 2004, n° 1, p. 22 ; Sylvie Giulj « Les quotas d’émission de gaz à effet de serre », *Petites Affiches (LPA)*, 13 février 2004, n° 32, p. 10.

Selon Marianne Moliner-Dubost⁵, la solution de l'autorisation administrative devrait être préférée car elle serait plus conforme à la tradition juridique française que la notion de droit de propriété portant sur un quota d'émission de gaz à effet de serre, qui le transformerait en droit acquis à polluer. Le permis d'émission (« *allowance* ») est d'ailleurs qualifié d'autorisation d'émettre une certaine quantité de dioxyde de soufre dans le *Clean Air Act* américain de 1990, servant de modèle au Protocole de Kyoto et à la directive du 13 octobre 2003 (article 402(3) : « *The term « allowance » means an authorization, allocated to an affected unit by the Administrator (...) to emit, during or after a specified calendar year, one ton of sulfur dioxide* »). Une telle analyse serait convaincante si elle ne procédait pas d'une confusion entre l'autorisation administrative d'émettre un gaz à effet de serre (« *allowance* ») et le produit négociable correspondant aux quotas inutilisés (« *credit* »).

• Les opposants de cette conception

Selon Guy Barsi⁶, certains semblent vouloir confondre ces « *credits* » avec les autorisations administratives (« *allowances* ») pour en conclure à la qualification d'autorisation administrative. Selon cet auteur, cette analyse confond autorisation administrative et *credits*. Les *credits* correspondent, dans cette optique, à une préservation d'émission supérieure à celle administrativement demandée et sont donc le résultat de l'effort supplémentaire de dépollution de la part des entreprises, qui ont investi financièrement pour créer une telle préservation d'émission ou qui les ont acquis à titre onéreux sur le marché. Cette analyse est très intéressante en car elle rend mieux compte de l'esprit du système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre mis en place par le Protocole de Kyoto et la directive du 13 octobre 2003 : la notion d'autorisation administrative de droit administratif français semble incompatible avec cet instrument économique et réglementaire venu d'outre-Atlantique. Et cet auteur conclut en se demandant s'il serait réaliste de tenter de définir juridiquement en France comme de simples autorisations administratives des permis d'émission circulant en Europe et dans le monde entier. La philosophie financière de ce système d'échange semble irréductible à toute catégorisation qui en nierait la spécificité, ce qui est le cas de la notion d'autorisation administrative. Cette opinion emporte l'adhésion.

⁵ Marianne Moliner-Dubost, « L'intégration en droit interne du mécanisme des permis d'émission négociables », *Cahiers juridiques de l'électricité et du gaz (CJEG)*, octobre 2003, n° 602, p. 489.

⁶ Guy Barsi, « Les permis d'émission négociables : de nouveaux produits financiers », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mars - avril 2003, p. 3.

Selon Thierry Chaumeil et Michaell J-H Smith⁷, les quotas ne peuvent être des autorisations administratives car le droit français est hostile à la cession à titre onéreux, elles sont exclues du commerce juridique. En outre, la présentation d'un successeur pour reprendre à son profit l'autorisation administrative (licence de taxi ou de débit de boisson, occupation du domaine public (une terrasse de café sur le trottoir)) exige l'accord préalable de l'administration. Or il paraît évident que le marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre ne pourrait pas fonctionner si l'Etat devait donner son accord avant chaque cession de quotas entre les participants, la lourdeur et l'absence totale de fluidité du marché le condamnerait à l'échec. Ainsi, les auteurs en déduisent que la conception selon laquelle ce serait des autorisations administratives qui s'échangeraient est contraire aux objectifs et au texte de la directive du 13 octobre 2003. Cette analyse est convaincante car la définition juridique du quota d'émission de gaz à effet de serre ne peut raisonnablement pas s'envisager indépendamment du marché sur lequel il s'échange à titre onéreux entre des personnes privées.

Selon Laurence Lanoy⁸, le quota d'émission de gaz à effet de serre est un « instrument économique de régulation », l'expression rendant bien compte de la nature hybride du quota d'émission. L'auteur poursuit en affirmant qu'il ne peut être une autorisation administrative car, si tel était le cas, il devrait être révocable à tout moment sans indemnisation et être délivré à une personne déterminée. Or, tout l'intérêt de ce quota d'émission est de pouvoir être librement cessible entre les industriels assujettis à une limitation d'émission de gaz à effet de serre chiffrée avec précision, sous peine de sanctions pécuniaires : le quota d'émission doit absolument pouvoir circuler librement entre les participants au marché.

En conséquence, la qualification juridique d'autorisation administrative correspond mal à la spécificité du quota d'émission de gaz à effet de serre. Il convient donc à présent de savoir s'il ne serait pas plutôt un bien sur lequel porte un droit de propriété.

⁷ Thierry Chaumeil et Michaell J-H Smith, « Réflexions sur le statut juridique des quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Bulletin du droit de l'environnement industriel (BDEI)*, n°2/2003, p. 9.

⁸ Laurence Lanoy, « Le changement climatique et les permis d'émission négociables : analyse des dernières avancées et perspectives pour les entreprises », *Droit de l'environnement*, mars 2002, n° 96, p. 65.

b - Un bien appropriable ?

• Les partisans de cette conception

Selon Marianne Moliner-Dubost⁹, l'idée serait de transformer, pour la réduire, la pollution de l'air en une nouvelle sorte de bien susceptible de faire l'objet de transactions économiques. L'image est intéressante mais elle procède à une assimilation abusive du quota d'émission de gaz à effet de serre avec une parcelle d'air pollué, alors que l'esprit du système est plutôt de limiter le pouvoir des industriels de polluer l'atmosphère en leur imposant des limites chiffrées. Au-delà, le droit d'émission répond, selon l'auteur, aux critères de juridicité des biens : l'utilité, la rareté, le caractère appropriable et la possibilité de faire l'objet de transactions commerciales. L'appropriation du quota est utile, plus que le quota en lui-même, car un participant doit en détenir un pour pouvoir rejeter une quantité donnée de polluant dans l'atmosphère. Le quota est rare car il correspond à une limite d'émission ; on pourrait ajouter qu'il est rare car le nombre total de quotas délivrés aux industriels par l'Etat est limité et devrait l'être de plus en plus afin de réduire progressivement les émissions de gaz à effet de serre. Le quota d'émission est appropriable et cessible, c'est-à-dire qu'il fait l'objet de transactions commerciales, de relations juridiques, étant vendu et acquis entre les participants au marché, moyennant finance. Le droit d'émission est une pure création humaine car il n'a pas d'existence en dehors du système lui servant de support. Il naît d'emblée dans le patrimoine d'un participant, la dotation en droits d'émission étant un préalable nécessaire aux échanges. Il a nécessairement un titulaire et n'existe que dans et par les relations juridiques. Cette analyse est convaincante car elle tient compte de l'intelligence générale du système d'échange de quotas. En outre, le quota est un bien consommable, qui se détruit au premier usage, une chose de genre, un bien fongible (chaque quota représente la même quantité de gaz, une tonne par exemple, qui constitue l'unité négociable), un meuble incorporel (car il prend la forme d'une unité scripturale, c'est-à-dire une inscription sur un registre). Il fait l'objet d'un droit s'apparentant à un droit de propriété car il répond aux deux critères de l'article 544 du code civil : « La propriété est le droit de jouir et disposer des choses de la manière la plus absolue, pourvu qu'on en fasse pas un usage prohibé par les lois ou par les règlements ». Le participant à un système de négoce peut, en effet, vendre ses droits non

⁹ Marianne Moliner-Dubost, « Pollution atmosphérique : analyse du droit d'émission négociable sous l'angle du droit privé », *Gazette du Palais*, septembre - octobre 2003, p. 2790.

consommés et donc les aliéner juridiquement (l'une des composantes du pouvoir de disposition, l'*abusus*) ou les utiliser pour ses propres besoins (le droit de jouissance ou *usus*) s'il ne parvient pas à émettre moins de gaz à effet de serre que les quotas qu'il détient. Enfin, la limitation de validité temporelle des quotas – qui doivent être restitués chaque année à l'Etat en échange de nouveaux quotas en même nombre si ce nombre est positif, l'industriel n'ayant pas pollué plus que ne lui a permis le nombre de quotas qui lui a été initialement attribué – n'est pas problématique car rien ne s'oppose à ce que la loi prévoit un droit de propriété limité dans le temps.

Selon Thierry Chaumeil et Michael J-H Smith¹⁰, l'autorisation d'émettre des gaz à effet de serre, contrairement aux quotas, ne peut faire l'objet d'aucun échange. Quota et autorisation d'émettre sont donc dissociables dans cette perspective. Les auteurs prennent l'exemple du *Clean Air Act* américain de 1990, le modèle en la matière, pour montrer que si le quota n'est pas un droit de propriété en lui-même, un droit de propriété peut néanmoins porter sur ces quotas. La distinction est subtile, voire byzantine mais intéressante. L'article 403 (f) de cette loi fédérale dispose, en effet, que le quota ne constitue pas un droit de propriété (« *such allowance does not constitute a property right* »). Pour les deux auteurs, le but de cette disposition légale est d'éviter toute demande d'indemnisation pour expropriation par les titulaires de quotas lorsque le gestionnaire du programme réduit ou annule certains quotas ; l'article 402(3) du *Clean Air Act* dispose en ce sens : « *the authority of the USA to terminate or limit such authorization* ». Cette justification est convaincante. La doctrine américaine parle de « propriété hybride », mi-publique mi-privée, et le droit américain a résolu la question du statut juridique des quotas de façon pragmatique : les quotas ne sont pas des droits de propriété mais leur statut de « *commodities* » (marchandises) est pris en compte dans les faits en leur donnant tous les attributs nécessaires pour permettre à leurs propriétaires de les échanger. La comparaison avec le *Clean Air Act* et son interprétation outre-Atlantique est riche d'enseignements et permet de mieux appréhender toute la complexité de la nature juridique du quota d'émission de gaz à effet de serre, sans rester enfermé dans la classification traditionnelle du droit français.

¹⁰ Thierry Chaumeil et Michael J-H Smith, « Réflexions sur le statut juridique des quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Bulletin du droit de l'environnement industriel (BDEI)*, n°2/2003, p. 9.

• Les opposants de cette conception

Selon N. Boucquey¹¹, les droits d'émission ne constitueraient pas des biens susceptibles de faire l'objet de droit de propriété car le droit de disposition serait exclu dans la mesure où il importerait que les autorités publiques puissent les retirer du marché ou réduire leur valeur (diminuer la quantité de gaz à effet de serre représentée par chaque quota, dans l'esprit de l'auteur, semble-t-il) pour des raisons de politique environnementale. A cette objection, Marianne Moliner-Dubost¹² rétorque, à juste titre, que le statut de bien ne s'oppose pas au retrait des droits d'émission en droit français, la privation de la propriété pouvant intervenir pour cause d'utilité publique moyennant une juste et préalable indemnité (article 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789 : « La propriété étant un droit inviolable et sacré, nul ne peut en être privé, si ce n'est lorsque la nécessité publique, légalement constatée, l'exige évidemment, et sous la condition d'une juste et préalable indemnité »). Cependant, à la fin de chaque période quinquennale, l'Etat doit pouvoir réduire le nombre de quotas en circulation afin de réduire progressivement les émissions de gaz à effet de serre, sans pour autant indemniser les titulaires de quotas car cela reviendrait à payer les pollueurs pour qu'il ne polluent pas, leur conférant alors un véritable droit à polluer, ce qui n'est pas du tout l'esprit de système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre. La diminution générale du nombre de quotas alloués serait logiquement proportionnelle pour chaque titulaire de quotas, pour éviter toute discrimination, mais ne saurait être à l'origine d'une dépense des deniers publics car l'intérêt général, la lutte contre le réchauffement climatique, l'avenir de l'humanité représentent des intérêts supérieurs, transcendants justifiant cette entorse au droit de propriété classique, ce qui fait dire à la doctrine américaine, de façon pragmatique, qu'il s'agit d'une « propriété hybride » à propos du *Clean Air Act* de 1990.

Selon Sandrine Rousseaux¹³, le droit de rejeter des émissions polluantes dans l'atmosphère ne peut être assimilé à un droit de propriété car cela reviendrait à considérer que l'atmosphère, bien collectif par excellence (*res nullius* de l'article 714 du code civil : « Il est

¹¹ N. Boucquey, « Fonctions et limites des dispositifs contractuels dans un marché de permis négociables », *Revue internationale de droit économique*, 2001, n° 2, p. 197.

¹² Marianne Moliner-Dubost, « Pollution atmosphérique : analyse du droit d'émission négociable sous l'angle du droit privé », *Gazette du Palais*, septembre - octobre 2003, p. 2790.

¹³ Sandrine Rousseaux, « Changement climatique et droit communautaire : étude sur la régulation juridique des émissions de gaz à effet de serre par des mesures internes », thèse Nantes, 2001, p. 286.

des choses qui n'appartiennent à personne et dont l'usage est commun à tous. »), puisse être l'objet d'appropriation. Ce raisonnement semble erroné en ce qu'il confond l'air et le quota. Selon Marianne Moliner-Dubost¹⁴, le système de droits d'émission n'aboutit pas à une appropriation de l'atmosphère, mais consiste en une restriction de l'usage de l'atmosphère, c'est-à-dire vise *in fine* à restreindre l'appropriation de fait que laissait se développer la liberté auparavant illimitée d'émettre des gaz à effet de serre dans l'atmosphère en substituant à la « répartition sauvage » initiale une allocation de droits d'usage limités en nombre. Cette interprétation du rôle des quotas d'émission et de leur échange est plus proche de la réalité du marché qui prend aujourd'hui son essor dans l'Union européenne.

Selon Laurence Lanoy¹⁵, le titulaire des droits d'émission ne pourrait pas les détruire et ne détiendrait donc pas les composantes du droit de propriété (*usus, abusus, fructus*). Cet argument est balayé par le texte de la directive communautaire du 13 octobre 2003, qui permet au titulaire des quotas d'en demander à tout moment l'annulation à l'Etat, dans l'éventualité où une riche organisation non gouvernementale écologiste acquéreur de quotas souhaiterait les faire disparaître pour réduire le nombre total de quotas en circulation afin de contraindre les industriels à réduire encore davantage leurs émissions de gaz à effet de serre. Sans en venir jusqu'à cette extrémité, on peut affirmer que l'*abusus*, le droit de disposition existe bien dans la mesure où le détenteur de quotas d'émission peut les vendre, donc les aliéner juridiquement, l'un des modes d'exercice du droit de disposition. On peut toutefois reconnaître que le quota n'est pas frugifère, le *fructus* faisant défaut, mais l'article 544 du code civil définissant le droit de propriété ne vise que deux éléments : le droit de jouir et le droit de disposer, réunis en ce qui concerne le quota d'émission de gaz à effet de serre.

Selon Sylvie Giulj¹⁶, le quota ne serait pas un bien appropriable relevant du droit civil car il lui manquerait l'*abusus*, le droit de disposition. Cela est faux puisqu'il peut être cédé. Il ne serait pas un meuble par détermination de la loi (article 527 du code civil : « Les biens sont meubles par leur nature, ou par détermination de la loi ») car les termes de cet article indiqueraient implicitement que le meuble par détermination de la loi comporterait

¹⁴ Marianne Moliner-Dubost, « Pollution atmosphérique : analyse du droit d'émission négociable sous l'angle du droit privé », *Gazette du Palais*, septembre - octobre 2003, p. 2790.

¹⁵ Laurence Lanoy, « Le changement climatique et les permis d'émission négociables : analyse des dernières avancées et perspectives pour les entreprises », *Droit de l'environnement*, mars 2002, n° 96, p. 65.

¹⁶ Sylvie Giulj, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre : la problématique de la nature juridique des quotas et ses implications en matière comptable et fiscale », *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} janvier 2004, n° 1, p. 22.

une substance autre que la seule autorisation administrative. Une telle interprétation semble relever de la divination et ne convainc donc guère. Selon cet auteur, les quotas seraient incompatibles avec la notion de propriété du fait de leur origine (attribués par l'Etat dans le cadre d'un plan national d'attribution des quotas) et de la justification de leur création (réduire les émissions de gaz à effet de serre à l'origine du réchauffement climatique), sans autre explication, alors que la reconnaissance d'un droit de propriété, même hybride, est de nature à instaurer une sécurité juridique dans les échanges de quotas et à rassurer par là même tant que faire se peut les participants de ce marché. L'auteur poursuit en affirmant que la détention d'une autorisation administrative ne peut engendrer un droit de propriété et que le quota ne peut acquérir, du fait de sa cessibilité, la nature d'un bien meuble (ce que l'ordonnance du 15 avril 2004 a démenti par la suite), voire celle d'un bien « incorporel » (le quota étant pourtant dématérialisé comme les instruments financiers). Les quotas demeureraient intrinsèquement des autorisations administratives même s'il peuvent circuler à titre onéreux entre les diverses personnes non publiques, les obligations civiles ou commerciales ne pouvant influencer sur leur nature juridique, la preuve en serait qu'ils pourraient toujours être annulés en cours de période de détention par l'autorité administrative, ce qui n'est pas exact. De plus, la conséquence juridique de la qualification inappropriée de droit de propriété serait que la suspension ou la suppression des droits représentés par le quota ne serait possible qu'après une juste et préalable indemnité selon la procédure de l'expropriation (article 545 du code civil : « Nul ne peut être contraint de céder sa propriété, si ce n'est pour cause d'utilité publique et moyennant une juste et préalable indemnité »), ce qui est incompatible avec l'esprit et l'objectif poursuivi par la création des quotas. Cet argument est plus dérangent et il oblige à reconnaître que le droit de propriété portant sur les quotas d'émission est hybride, atypique : le quota emprunterait des caractéristiques du droit de propriété sans en avoir toutes les garanties, car le but est effectivement, en l'espèce, de réduire les émissions globales de gaz à effet de serre et, partant, de diminuer progressivement le nombre des quotas en circulation ou, pour contourner le problème, de réduire la quantité de gaz à effet de serre représentée par chaque quota d'émission ou de les attribuer en les mettant aux enchères et non plus gratuitement, dernier cas prévu par la directive du 13 octobre 2003. En outre, le *Clean Air Act* dispose expressément que les quotas (« *allowances* ») ne constituent pas un droit de propriété. On ne pourrait pas transformer une autorisation administrative en un bien, la raison du pragmatisme étant insuffisante pour proposer une qualification inappropriée ou pour permettre la circulation de l'instrument, référence à peine voilée à la thèse américaine mise en exergue par Thierry Chaumeil et Michael J-H Smith dans leur article précité.

Il paraît évident que le quota ne ferait pas l'objet d'un droit de propriété classique, mais cela ne serait pas la première fois, comme le prouve l'introduction en droit français, aux articles 2011 et suivants du code civil, par la loi du 19 février 2007 d'une propriété un peu particulière inspirée du *trust* anglo-saxon : la fiducie.

Selon Patrick Thieffry¹⁷, le permis d'émission de gaz à effet de serre est avant tout un « instrument économique » et la question du droit de propriété portant sur les quotas n'est pas déterminante de son bon fonctionnement. Cela est vrai car ce qui compte par dessus tout est la cessibilité des quotas entre les participants au marché, même si la référence au droit de propriété est rassurante pour ne pas dissuader les échanges du fait de l'incertitude entourant la nature juridique exacte et, partant, du régime juridique de ces outils étranges, qui peuvent ressembler par certains aspects aux instruments financiers.

c - Un instrument financier ?

• Les partisans de cette conception

Selon Guy Barsi¹⁸, les permis d'émission négociables seraient de nouveaux produits financiers, une nouvelle marchandise négociée sur les marchés qui se mettent en place. Les « *credits* » (le résultat de l'effort supplémentaire de dépollution des entreprises) seraient le sous-jacent physique dont est propriétaire l'entreprise, qu'elle peut vendre et qui constitueraient de véritables produits financiers. Il faudrait distinguer l'obligation administrative de réduction des émissions de gaz à effet de serre des produits financiers de droit privé circulant sur tous les marchés secondaires de « *credits* » du monde. Les « *credits* » seraient, dans cette perspective, des titres négociables. L'auteur poursuit en affirmant, de façon douteuse, que l'article L. 211-1 du code monétaire et financier (CMF), définissant les instruments financiers en droit français, ne s'opposerait pas à l'assimilation des permis d'émission à des contrats à terme sur marchandises (I - « Les instruments financiers comprennent (...) 4° les instruments financiers à terme » et II – « Les instruments financiers à

¹⁷ Patrick Thieffry, « Droits d'émission et éco-fiscalité : de nouveaux instruments de lutte contre les changements climatiques à géométrie variable », *Petites Affiches (LPA)*, 1^{er} avril 2004, n° 66, p. 4.

¹⁸ Guy Barsi, « Les permis d'émission négociables : de nouveaux produits financiers », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mars - avril 2003, p. 3.

terme sont (...) 6° tous autres instruments de marché à terme ». L'auteur semble confondre l'actif et le véhicule financier car ce n'est pas parce que les quotas d'émission de gaz à effet de serre (l'actif) peuvent faire l'objet de contrats à terme (le véhicule financier) qu'ils adoptent la nature juridique d'un instrument financier à terme : l'une des caractéristiques des produits dérivés (instruments financiers à terme) est qu'ils peuvent porter sur des actifs qui ne sont pas eux-mêmes des instruments financiers, comme c'est le cas des instruments financiers à terme sur marchandises (L. 211-1-II-4° CMF), ces dernières ne prenant pas la qualité d'instrument financier du fait qu'elles font l'objet d'un produit dérivé, tout comme les quotas d'émission de gaz à effet de serre. L'auteur continue d'ailleurs plus prudemment en soutenant qu'est un instrument financier le titre que les règles de marché d'Euronext (entreprise de marché) définissent comme tel. Thierry Bonneau et France Drummond¹⁹ vont dans le même sens en interprétant le 6° de l'article L. 211-1-II CMF (« tous autres instruments de marché à terme ») comme conférant implicitement à l'entreprise de marché le pouvoir de déterminer ce qu'est un instrument financier admis aux négociations sur les marchés à terme qu'elle gère et, plus généralement, ce qu'est un instrument financier, pour en conclure, un peu désabusés par cette dérobade du législateur dans la définition des instruments financiers : « Autant dire que c'est l'aptitude à la négociation sur un marché Euronext qui confère à l'instrument la qualité d'instrument financier, renversant la proposition selon laquelle l'instrument définit le marché ». Or BlueNext (anciennement Powernext Carbon), filiale d'Euronext, gère actuellement en France un marché au comptant de quotas d'émission de gaz à effet de serre, et non un marché à terme. Guy Barsi termine en disant que les quotas d'émission ont une vocation à être négociés sur un plan international et qu'il conviendrait de ne pas envisager leur qualification sous l'angle du seul droit français, au risque de reconnaître en France des quotas étrangers comme des instruments financiers (le *Chicago Climate Exchange*, marché climatique américain né au lendemain du *Clean Air Act* de 1990, les qualifiant de contrats sur *commodities*, sur marchandises) sur le fondement de l'article L. 211-1-II-5° CMF (« Les instruments financiers comprennent (...) 5° tous instruments financiers équivalents à ceux mentionnés aux précédents alinéas, émis sur le fondement de droits étrangers ») alors que les quotas français ne le seraient pas.

¹⁹ Thierry Bonneau et France Drummond, *Droit des marchés financiers*, éd. Economica, 2001.

Selon Thierry Chaumeil et Michael J-H Smith²⁰, la directive du 13 octobre 2003 n'écarte pas la qualification de marchandise en ce qui concerne les quotas d'émission. Cela ne signifie pas pour autant que la directive ait entendu qualifier les quotas d'émission d'instruments financiers sur marchandises : il est difficile de déduire une intention dans le silence des textes.

• Les opposants de cette conception

Selon Sylvie Giulj²¹, les quotas d'émission ne sont pas des titres financiers, même s'il sont susceptibles d'avoir une valeur au sens du code monétaire et financier. En effet, ils ne sont ni des titres de capital (actions de sociétés commerciales) au sens de l'article L. 211-2 CMF, ni des titres de créance (obligations émises par une société commerciale), même contre l'Etat. Ils ne sont pas plus un droit de créance relevant du droit civil. Les quotas d'émission ne sont pas non plus représentatifs d'un titre de matière première (« *commodity* ») car le sous-jacent est l'autorisation d'émettre une certaine quantité de dioxyde de carbone (CO₂) et non la tonne d'équivalent de CO₂ : le mode de dénouement d'une transaction sur quotas d'émission ne consiste donc pas en une livraison physique, contrairement aux matières premières. Même s'il existe des similitudes quant à leur mode de circulation entre les titres financiers, les *commodities* et les quotas d'émission (cessibilité à titre onéreux et transfert par inscription en compte de quotas, comme les valeurs mobilières de l'article L. 211-2 CMF), la nature juridique intrinsèque des instruments créés est différente. Cette analyse emporte la conviction.

Le quota d'émission de gaz à effet de serre n'est donc pas à l'évidence un instrument financier au sens du droit français à la lecture de l'article L. 211-1 CMF tel qu'en vigueur avant l'adoption de l'ordonnance du 15 avril 2004, même s'il circule de la même manière entre les participants au marché des quotas d'émission. Cette similitude s'explique par le fait que les quotas d'émission, comme les instruments financiers, sont dématérialisés, mais la comparaison s'arrête là. D'autres qualifications ont encore été avancées.

²⁰ Thierry Chaumeil et Michael J-H Smith, « Réflexions sur le statut juridique des quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Bulletin du droit de l'environnement industriel (BDEI)*, n°2/2003, p. 9.

²¹ Sylvie Giulj, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre : la problématique de la nature juridique des quotas et ses implications en matière comptable et fiscale », *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} janvier 2004, n° 1, p. 22.

d - Autres qualifications et notion de « droit à polluer »

• Autres qualifications

Selon Marianne Moliner-Dubost²², le droit d'émission serait un droit d'usage de l'atmosphère ayant un caractère privatif et patrimonial puisque, étant cessible, il a une valeur économique et même un prix, issu de la confrontation des consentements à payer des agents. Il conviendrait cependant de ne pas assimiler l'air et le quota. Selon cet auteur, le quota serait un droit réel *sui generis* ou un quasi-droit réel. Cette hésitation illustre bien l'embarras de la doctrine française – à l'instar de la doctrine américaine avec le *Clean Air Act* qui parle de « propriété hybride » – pour faire entrer dans les catégories juridiques traditionnelles ce quota d'émission.

Selon Laurence Lanoy²³, le quota d'émission serait un titre d'une nature nouvelle se rapprochant d'une forme particulière de monnaie. L'image du quota comme monnaie d'échange sur le marché des quotas est frappante, même si elle ne doit pas être prise au premier degré car il ne saurait s'agir de la monnaie au sens du code monétaire et financier (monnaie métallique, fiduciaire ou scripturale). Ce rapprochement a le mérite de montrer que le quota d'émission de gaz à effet de serre est un instrument nouveau inconnu du droit français jusqu'à l'ordonnance du 15 avril 2004 transposant la directive du 13 octobre 2003, elle-même prenant acte de l'article 17 du Protocole de Kyoto de 1997 instaurant les permis d'émission négociables, inspirés des quotas d'émission cessibles de dioxyde de soufre du *Clean Air Act* américain : c'est dire que l'origine étrangère de la notion de quota d'émission de gaz à effet de serre cessible à titre onéreux entre les opérateurs privés malmène quelque peu la classification orthodoxe du droit français.

• Notion de « droit à polluer »

Cette notion de « droits à polluer » qui revient souvent pour désigner les quotas

²² Marianne Moliner-Dubost, « Pollution atmosphérique : analyse du droit d'émission négociable sous l'angle du droit privé », *Gazette du Palais*, septembre - octobre 2003, p. 2790.

²³ Laurence Lanoy, « Le changement climatique et les permis d'émission négociables : analyse des dernières avancées et perspectives pour les entreprises », *Droit de l'environnement*, mars 2002, n° 96, p. 65.

d'émission de gaz à effet de serre doit être comprise comme une commodité de langage dont il convient toutefois de se méfier car elle est teintée d'idéologie, les milieux écologistes étant plus que réticents à admettre que les industriels puissent vendre et acheter ces quotas de gaz à effet de serre sur des marchés comme des produits financiers, alors qu'ils représentent une puissance de destruction de la planète et, par là même, de tout ce qui la peuple, dont l'espèce humaine. Il convient pourtant d'intégrer que, si l'idée même de pouvoir acheter des droits d'émission de gaz à effet de serre supplémentaires parce que l'on pollue trop par rapport aux quotas alloués initialement peut apparaître choquante voire immorale, le quota d'émission n'est qu'un instrument permettant de réduire efficacement les émissions de gaz nocives pour l'atmosphère à moindre coût pour les industriels : la fin (la lutte contre le réchauffement climatique) justifie les moyens (l'échange à titre onéreux de quotas d'émission). De plus, le quota d'émission doit être perçu plutôt comme un outil permettant de discipliner, pour la restreindre, la liberté de fait de rejeter des gaz à effet de serre dans l'atmosphère qui existait auparavant : le système d'échange des quotas d'émission représente, sous cet angle, un progrès. Non, on ne peut adhérer à la thèse selon laquelle les quotas d'émission reviendraient à mettre « l'atmosphère à la corbeille » selon la formule d'un auteur²⁴.

La polémique a débuté bien avant la création des quotas d'émission cessibles lorsque Ronald Coase²⁵ dénonçait, en 1960, le « droit à polluer », c'est-à-dire le droit de « consommer » les « biens environnementaux » (expression de G. Martin) en les polluant.

Simon Charbonneau²⁶ estime, quant à lui, que la reconnaissance officielle d'un droit à polluer et à détruire achetable à des entreprises est une « hérésie juridique » totale.

Enfin, Marianne Moliner-Dubost²⁷ soutient que si la qualification de droit de propriété est prévisible elle n'est pas pour autant souhaitable car elle exigerait que l'Etat ne puisse réduire le nombre de quotas en circulation qu'après indemnisation de leurs détenteurs, ce qui reviendrait à payer les pollueurs pour qu'ils polluent moins. Cet argument n'emporte guère l'adhésion lorsque l'on considère que la propriété des quotas d'émission dont il s'agit en l'espèce n'est pas une propriété classique mais une « propriété hybride » ne pouvant se

²⁴ Thierry Revet, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre (ou l'atmosphère à la corbeille ?) », *Recueil Dalloz*, 2005, n° 38, p. 2632.

²⁵ Ronald Coase, « The problem of social cost », *The Journal of law and economics*, octobre 1960, vol. 3, p.1.

²⁶ Simon Charbonneau, *Droit de l'environnement*, septembre 2000, n° 81.

²⁷ Marianne Moliner-Dubost, « L'intégration en droit interne du mécanisme des permis d'émission négociables », *Cahiers juridiques de l'électricité et du gaz (CJEG)*, octobre 2003, n° 602, p. 489.

comprendre que d'une façon pragmatique dans le cadre du système d'échange dans lequel s'inscrivent ces quotas d'émission : le droit doit évoluer pour s'adapter à l'économie générale de ce nouveau type de marché où s'entremêlent droit public, droit privé et techniques financières pour former un « ordre public environnemental » inédit. Le droit de l'environnement, branche nouvelle du droit, prend en compte cette nécessité en empruntant ici à la fois au droit public et au droit privé. L'ordonnance du 15 avril 2004, qui transpose la directive du 13 octobre 2003 instaurant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre, intègre d'ailleurs cet outil novateur dans le code de l'environnement en prenant partiellement position sur la question de la qualification juridique des quotas.

B – La qualification juridique retenue par le législateur français

L'ordonnance n° 2004-330 du 15 avril 2004 portant création d'un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre qualifie ces quotas de biens meubles corporels matérialisés par une inscription en compte (1), ce qui n'empêche pas la persistance des doutes (2).

1 - Un bien meuble corporel matérialisé par une inscription en compte

a - En droit de l'environnement

Le gouvernement français, pressé par le délai très court de transposition de la directive du 13 octobre 2003 imparti aux Etats, a procédé par voie d'ordonnance et non par une loi suivant la navette ordinaire entre les deux chambres du Parlement. De toute façon, la marge de manœuvre des Etats membres de l'Union européenne était réduite puisque la directive communautaire en question était assez précise, sauf sur la question de la qualification juridique des quotas d'émission de gaz à effet de serre. Il est donc revenu au législateur national, le gouvernement français en l'occurrence, de préciser la nature juridique de ces quotas d'émission en droit interne, épineuse question qui a donné lieu à des thèses les plus variées, exposées plus haut.

L'ordonnance n° 2004-330 du 15 avril 2004 a introduit dans le code de l'environnement les dispositions suivantes.

« Un quota d'émission de gaz à effet de serre est une unité de compte représentative de l'émission de l'équivalent d'une tonne de dioxyde de carbone » (art. L. 229-7). Le quota d'émission n'est donc pas une autorisation administrative en droit français. En revanche, sont à l'évidence des autorisations administratives l'autorisation d'émettre des gaz à effet de serre délivrée à chaque installation industrielle (la possibilité d'émettre) et la décision individuelle d'affectation de quotas d'émission aux entreprises par l'Etat (le *quantum* des émissions autorisées) dans le cadre du plan national d'affectation des quotas (PNAQ), visées à l'article L. 229-11 du code de l'environnement : « L'autorité administrative notifie aux exploitants des installations autorisées à émettre des gaz à effet de serre le montant total des quotas d'émission affectés au titre de chaque période couverte par un plan et la quantité délivrée chaque année » (alinéa 1^{er}) et « les décisions d'affectation ou de délivrance et le plan national d'affectation des quotas (...) peuvent être contestés » (alinéa 2).

« Les quotas d'émission de gaz à effet de serre sont affectés par l'Etat pour une durée de trois ans à compter du 1^{er} janvier 2005 à titre gratuit » (art. 229-10) « puis par périodes de cinq ans, dans le cadre d'un plan national établi pour chaque période » (art. L. 229-8-I). La durée de vie juridique des quotas d'émission est effectivement limitée dans le temps.

« Les quotas sont des biens meubles exclusivement matérialisés par une inscription au compte de leur détenteur dans le registre national ». « Ils sont négociables, transmissibles par virement de compte à compte et confèrent des droits identiques à leurs détenteurs ». « Le transfert de propriété des quotas résulte de leur inscription, par le teneur du registre national, au compte du bénéficiaire » (art. L. 229-15-I). Le mode de circulation des quotas d'émission est identique à celui des valeurs mobilières, l'article L. 211-2 al. 1^{er} CMF ayant servi de modèle de toute évidence : « Constituent des valeurs mobilières, les titres émis par des personnes morales (...) transmissibles par inscription en compte (...), qui confèrent des droits identiques par catégorie (...) ». Les quotas d'émission de gaz à effet de serre seraient donc, comme les valeurs mobilières, des biens meubles incorporels puisque dématérialisés. L'ordonnance emploie l'expression troublante de « transfert de propriété des quotas », semblant confirmer implicitement que les quotas d'émission font l'objet d'un droit de propriété en droit français, la solution des autorisations administratives cessibles ayant ainsi

été heureusement écartée car elle heurterait par trop la tradition juridique française (inaccessibilité de principe des autorisations administratives, délivrées *intuitu personae*).

« L'exploitant ne peut céder les quotas qu'il détient que dans la limite de ceux qui lui ont été délivrés au titre d'une installation et d'une année déterminée » (art. L. 229-18-I) : la vente de la chose d'autrui est donc nulle, en application de l'adage « Nul ne peut transférer à autrui plus de droits qu'il n'en a » (« *Nemo plus juris ad alium transferre potest quam ipse habet* »).

« Les quotas d'émission peuvent être acquis, détenus et cédés par tout exploitant d'une installation au titre de laquelle a été délivrée par un Etat membre de la Communauté européenne une autorisation d'émettre des gaz à effet de serre » (art. L. 229-15-II). L'autorisation administrative est donc bien celle consistant pour un industriel à pouvoir rejeter des gaz à effet de serre dans l'atmosphère et non pas les quotas d'émission de ces mêmes gaz, dont le nombre total attribué à chaque industriel représente la quantité maximale qu'il peut effectivement émettre sans encourir de sanctions financières.

b - En droit financier

Par ailleurs, sur le plan du droit financier, la liste des instruments financiers à terme de l'article L. 211-1 CMF accueille désormais les contrats à terme sur quotas d'émission de gaz à effet de serre. En voici les deux rédactions successives : « Les instruments financiers à terme sont (...) 4° les instruments financiers à terme sur toutes marchandises ou quotas d'émission de gaz à effet de serre » (art. L. 211-1-II-4° CMF en vigueur du 17 avril 2004 au 1^{er} novembre 2007), et aujourd'hui « Les instruments financiers à terme mentionnés au 4 du I de l'article L. 211-1 sont (...) 7° (...) tous autres contrats à terme relatifs à (...) des autorisations d'émissions » (art. D. 211-1-A-I du CMF, sur renvoi de L. 211-1-4° CMF, en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007 suite au décret n° 2007-904 du 15 mai 2007).

Il est regrettable que le décret du 15 mai 2007 ait adopté la terminologie ambiguë d'« autorisation d'émission » au lieu de celle, plus claire, utilisée dans le code de l'environnement de « quota d'émission de gaz à effet de serre ». Cette malfaçon rédactionnelle ne serait pas la première de la part du pouvoir réglementaire et ne saurait, en

tout état de cause, remettre en question la nature de bien meuble incorporel appropriable qui ressort sans équivoque de l'article L. 229-15-I du code de l'environnement précité.

En outre, bien que les quotas d'émission puissent faire l'objet de contrats à terme, ils ne sont pas eux-mêmes des instruments financiers, à la différence de ces contrats à terme qui les véhiculent. La preuve en est que les produits dérivés (instruments financiers à terme) peuvent porter sur les actifs qui ne sont pas eux-mêmes des instruments financiers, comme les contrats à terme sur marchandises.

Bien que l'ordonnance du 15 avril 2004 ait entendu mettre un terme aux incertitudes issues de la directive du 13 octobre 2003 quant à la nature juridique du quota d'émission de gaz à effet de serre, des doutes semblent toutefois persister.

2 - La persistance des doutes après l'ordonnance du 15 avril 2004

L'ordonnance du 15 avril 2004 apporte un certain nombre de précisions relatives à la nature juridique des quotas d'émission de gaz à effet de serre et au régime qui en découle, mais la définition légale est quelque peu lapidaire et ne lève donc pas toutes les interrogations.

a - Une autorisation administrative ?

• Les partisans de cette conception

Selon Hubert de Vauplane²⁸, il convient de ne pas confondre quota et crédit. D'une part, le quota (« *allowance* » ou permis d'émission négociable) est une autorisation d'émettre des gaz à effet de serre en une quantité limitée, un acte administratif individuel soumis au droit administratif et aux juridictions administratives. D'autre part, le « crédit » représente, quant à lui, la différence entre la quantité d'émission autorisée (le quota) et celle effectivement émise, et c'est ce « crédit » qui constitue en réalité le bien négociable sur le marché et qui est soumis au droit privé. La distinction est éclairante car elle permet de mieux appréhender la différence entre l'autorisation administrative et le produit négociable.

²⁸ Hubert de Vauplane, « Marché des quotas de gaz à effet de serre : une usine à gaz juridique », *Revue Banque*, septembre 2005, n° 672, p. 82.

Cependant, ni la directive du 13 octobre 2003 ni l'ordonnance du 15 avril 2004 n'utilisent le terme de « crédit », traduction littérale du « *credit* » américain. Tout le problème réside dans l'imprécision des termes utilisés par ces deux textes, ce qui entretient la confusion dans les esprits. Guy Barsi²⁹ décrit bien cette légèreté du législateur dans la terminologie : l'emploi du terme « quotas d'émission », dans la directive du 13 octobre 2003 comme dans l'ordonnance du 15 avril 2004, pour désigner tout à la fois la méthode technique de notification des quantités attribuées et le produit servant de support à leur négociation, ne saurait être source d'erreur conceptuelle sur le plan de la nature de ce dernier. Dans cette perspective, seule une clé de lecture pragmatique imprégnée de la logique de marché est à même d'abaisser l'écran linguistique et il conviendrait de parler plutôt de « crédits d'émission négociables », selon cet auteur. Pour les besoins de l'exposé, l'expression de quotas d'émission de gaz à effet de serre sera conservée car elle correspond à la terminologie officielle en France mais elle devra être entendue comme ces « crédits d'émission négociables ». Ces « crédits » sont en fait des quotas inutilisés par leurs titulaires, qui ont émis une quantité effective de gaz à effet de serre inférieure à celle que leur permettait le nombre total de quotas qu'ils ont reçus de l'Etat initialement dans le cadre du plan national d'affectation des quotas. En effet, seuls les quotas inutilisés sont cessibles car ils disparaissent lorsqu'ils sont utilisés par leur détenteur pour couvrir ses propres émissions.

Yves Jégouzo³⁰ continue de considérer que les quotas d'émission sont des autorisations administratives, biens meubles, mises sur le marché des permis d'émission de gaz polluants pour au moins trois raisons : la délivrance des quotas par l'autorité administrative aux exploitants d'installations classées, la notification des quotas, et les sanctions en cas de non-respect des quotas (amende administrative). L'auteur remarque qu'il se dessine une tendance générale à donner aux autorisations administratives le statut des biens marchands. Cette analyse, qui assimile de façon un peu baroque autorisation administrative et bien meuble, a le mérite de mettre en exergue l'imprécision dans les termes utilisés par le législateur, mais ne saurait emporter l'adhésion car elle ne tient pas compte de la spécificité du système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre, qui mélange droit public, droit privé et techniques de marché, d'où son originalité et son intérêt.

²⁹ Guy Barsi, « Analyse juridique du système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mai – juin 2004, p. 33.

³⁰ Yves Jégouzo, « Les autorisations administratives vont-elles devenir des biens meubles ? », *Actualité juridique droit administratif (AJDA)*, 2004, p. 945.

Selon Christophe Mistral³¹, les quotas ne seraient pas des autorisations administratives banales car celles-ci ne peuvent être payantes et ne sauraient être vendues, à la différence des quotas d'émission. Les quotas seraient plutôt des « autorisations administratives vénales, biens meubles » car ils ont une valeur économique et peuvent être cédés d'une part, et leur cession requerrait l'aval des autorités publiques de par l'obligation de déclarer tout transfert sur le registre national d'autre part. S'il est vrai que le teneur du registre national rejettera la transaction si le vendeur ne dispose pas des quotas suffisants, ce rejet ne correspond pas à un refus d'agrément à la cession à titre onéreux à un repreneur (vénalité) d'une autorisation administrative du type d'une licence de taxi ou d'un débit de boissons, ou bien d'une charge de notaire ou d'huissier accordée *intuitu personae*, mais à l'impossibilité de transférer à autrui plus de droits que n'en a le cédant (« Nul ne peut transférer à autrui plus de droits qu'il n'en a » ou, dans le texte, « *Nemo plus juris ad alium transferre potest quam ipse habet* »). La preuve en est que toute personne, physique comme morale, ressortissante de la Communauté européenne peut participer à ce marché selon la directive communautaire du 13 octobre 2003 et l'article L. 229-15-II du code de l'environnement, sans distinction de qualité : toute personne peut acquérir ou céder des quotas d'émission de gaz à effet de serre. L'*intuitus personae* propre à l'autorisation administrative n'existe donc pas au stade du commerce de quotas d'émission, alors qu'il est bien présent au stade de l'attribution initiale des quotas aux installations classées par l'Etat dans le cadre du plan national d'affectation des quotas.

• Les opposants de cette conception

Guy Barsi³² affirme de façon intéressante que les rédacteurs de l'ordonnance du 15 avril 2004 souhaitaient définir les quotas d'émission dans le but avoué d'apaiser les hésitations antérieures mais, ne se prononçant volontairement pas plus avant sur sa nature juridique, ils ne sont pas parvenus à mettre un terme à toute discussion. L'auteur écarte, très justement, la notion de titrisation d'autorisation administrative avancée par Sylvie Giulj³³, la titrisation au sens du droit financier étant réservée aux fonds communs de créances pour des

³¹ Christophe Mistral (cabinet d'avocats Thieffry & Associés), « Le régime juridique des droits d'émission de gaz à effet de serre en France », *Petites Affiches (LPA)*, 22 juillet 2004, n° 146, p. 13.

³² Guy Barsi, « Analyse juridique du système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mai – juin 2004, p. 33.

³³ Sylvie Giulj, « Les permis d'émission négociables et la titrisation d'autorisations administratives », *Ecologie et Finance*, juillet 2002, n° 66.

créances bancaires, industrielles ou commerciales mais en aucun cas administratives, selon la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988. Le crédit d'émission négociable doit être distingué du quota d'émission, ce dernier étant seul une autorisation administrative, mais les rédacteurs utilisent malheureusement le terme de quota d'émission pour désigner également le crédit d'émission négociable, d'où tant de difficultés de compréhension.

Michel Pâques et Sabrina Charneux³⁴ rejettent également la qualification d'autorisation administrative en avançant comme argument textuel l'article 12 de la directive communautaire du 13 octobre 2003, qui dispose que le quota ne peut être annulé en cours de période de validité qu'à la demande de son détenteur. L'article L. 229-14-II du code de l'environnement dispose dans le même sens que « les personnes détenant des quotas peuvent à tout moment demander leur annulation par l'Etat ». Ainsi, l'Etat ne peut pas retirer unilatéralement des quotas d'émission (crédits d'émission négociables) à leurs titulaires en cours de période de validité, ce qui montre qu'ils ne sont pas des autorisations administratives.

b - Un bien appropriable ?

• Les partisans de cette conception

Thierry Revet³⁵ définit le bien comme une entité identifiable et isolable, pourvue d'utilités et objet d'un rapport d'exclusivité. Le quota d'émission répond aux critères du bien : utilité, rareté et négociabilité. Les autorisations d'émettre sont utiles et donc les quotas le sont aussi : sans autorisation ni quantité suffisante de quotas, l'entreprise ne peut plus exercer régulièrement son activité, une valeur d'usage de l'autorisation et des quotas en résultant. L'utilité est en l'espèce créée artificiellement par une décision légale : les quotas sont érigés en biens par la seule subordination à une autorisation administrative. Les quotas d'émission sont rares : la puissance publique rend rare l'utilité « émission » attachée au fait de disposer d'une installation industrielle. Enfin, les quotas d'émission sont négociables, leur

³⁴ Michel Pâques et Sabrina Charneux, « Du quota d'émission de gaz à effet de serre », *Revue européenne de droit de l'environnement (REDE)*, décembre 2004, n°3/2004, p. 266.

³⁵ Thierry Revet, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre (ou l'atmosphère à la corbeille ?) », *Recueil Dalloz*, 2005, n° 38, p. 2632.

caractéristique essentielle : le rapport d'exclusivité emporte le pouvoir d'utiliser matériellement (droit de jouissance) et celui d'engager juridiquement (droit de disposer, par l'aliénation). L'auteur remarque, de façon intéressante, que l'aspect le plus artificiel de la notion de bien est ici mobilisé : le bien marchand est un bien qui est appréhendé avant tout comme valeur d'échange. Est un bien ce qui est négociable alors que, jusqu'ici, c'était la qualité de bien qui fondait la négociabilité d'une chose. La notion de valeur constitue ainsi de plus en plus le critère décisif dans le concept de bien. Cette analyse illustre bien l'évolution nécessaire du droit de propriété qui, depuis le Code Napoléon de 1804, a dû recevoir toujours plus largement la notion de propriété incorporelle pour prendre acte du développement de cette dernière dans les faits, notamment en matière de propriété littéraire et artistique ou de valeurs mobilières dématérialisées depuis la loi de finances du 30 décembre 1981. Le droit n'est pas figé et évolue avec son temps.

Marina Teller³⁶ conclue également que l'utilisation du quota d'émission développe des effets qui rappellent ceux du droit de propriété. L'*usus* et l'*abusus*, caractérisant la propriété au sens de l'article 544 du code civil, sont réunis en ce qui concerne les quotas d'émission. Le marché des quotas consacre l'*usus* via la possibilité d'utiliser les quotas pour émettre des gaz à effet de serre et l'*abusus* par le système d'échange, de vente des quotas. Cette analyse emporte la conviction au regard de la réalité factuelle du fonctionnement du marché des quotas d'émission.

Benoît Le Bars³⁷ affirme que le quota est un bien car il est utile – les permis d'émission matérialisant les limites de l'autorisation d'émettre des gaz à effet de serre sans laquelle l'entreprise ne peut pas exercer son activité – il a une valeur d'échange et il est susceptible d'appropriation, ce qui est vrai. Il serait un droit de créance permettant à l'entreprise de poursuivre son activité industrielle dans le contexte d'émissions réglementées et deviendrait une dette quand il serait dépassé, l'entreprise devant payer une pénalité financière. Cela n'est pas exact juridiquement mais permet de mieux comprendre le système d'échange de quotas d'émission, qui mêle droit public et techniques de marché relevant du droit privé. Le quota d'émission n'est ni une marchandise, car il n'a pas de substance

³⁶ Marina Teller, « Les marchés financiers, régulateurs de la politique environnementale », *Bulletin Joly Bourse*, mai – juin 2005, p. 211.

³⁷ Benoît Le Bars, « La nature juridique des quotas d'émission de gaz à effet après l'ordonnance du 15 avril 2004 », *JCP - La Semaine Juridique édition générale*, 7 juillet 2004, n° 28, p. 1267.

physique, ni une monnaie, car il n'est pas un moyen de paiement. Il est plutôt un bien incorporel, un meuble par détermination de la loi de l'article 529 du code civil (qui ne vise pourtant que les actions, les obligations et les rentes), un droit ne se rattachant à aucun bien corporel que le Doyen Carbonnier appelait des « biens incorporels absolus ». L'idée du meuble par détermination de la loi pour désigner les quotas d'émission est bonne car ils sont une création purement artificielle n'ayant pas d'existence en dehors du système d'échange instauré en France par l'ordonnance du 15 avril 2004. Benoît Le Bars poursuit en analysant le quota d'émission comme un bien dématérialisé proche des meubles incorporels par détermination de la loi comme l'action ou la part sociale. Cela est vrai à ceci près que le quota ne donne pas accès au capital d'une société commerciale, comme l'action, et ne constitue pas davantage un droit de créance envers une société, comme l'obligation. L'auteur tente de contourner la difficulté en soutenant que le quota d'émission serait un droit de créance contre le marché des émissions, dans le cadre d'une économie administrée imposant le respect des quotas d'émission pour fabriquer de l'électricité, par exemple. Il n'est pas raisonnable d'adhérer à cette théorie car la notion de droit de créance en serait trop altérée, la créance étant un droit personnel envers un débiteur identifié ayant la personnalité juridique (personne morale ou physique) et donc il est incompatible avec un débiteur qui serait un marché, lieu de rencontre de l'offre et de la demande, sans personne identifiable. Par exemple, les obligations sur le Trésor (public), sur l'Etat (OAT) sont des droits de créance car l'Etat, à la différence d'un marché d'échange, est une personne morale identifiée. L'auteur affirme, très justement, que le quota d'émission peut faire l'objet d'un droit de propriété incorporel et réglementé car *usus* et *abusus* sont réunis : il peut être utilisé pour émettre des gaz à effet de serre (*usus*) et être vendu (aliéné juridiquement) ou être annulé (détruit) à tout moment à la demande de son détenteur (*abusus*) (art. L. 229-14-II du code de l'environnement). Bien que le quota ne soit pas frugifère (*fructus*), mais consommable en disparaissant par le premier usage en se compensant avec les émissions de gaz à effet de serre réellement constatées, le *fructus* n'est pas évoqué par l'article 544 du code civil qui ne vise que les droits de jouir (*usus*) et de disposer (*abusus*).

Guy Barsi³⁸ partage également la conception du quota d'émission comme meuble par détermination de la loi de l'article 529 du code civil. Au demeurant, cet article du code civil ne vise pas les quotas d'émission, ce nouveau type de bien n'existant évidemment pas lors de

³⁸ Guy Barsi, « Analyse juridique du système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mai – juin 2004, p. 33.

la rédaction du code en 1804. Le législateur français n'a pas jugé utile de compléter l'article 529 du code civil, le code de l'environnement et le code monétaire et financier suffisant amplement pour accueillir cette disposition spéciale et technique qui n'a pas sa place dans un code édictant le droit commun comme le code civil.

Michel Pâques et Sabrina Charneux³⁹ adhèrent également à la conception du droit de propriété portant sur les quotas d'émission, même si la directive communautaire du 13 octobre 2003 n'utilise pas le terme de « propriété ». Le quota d'émission est un bien car il en réunit les critères : il est utile (pour pouvoir émettre des gaz à effet de serre), rare (existence d'une limite globale d'émissions dans le plan national d'allocation des quotas), appropriable (le système d'échange des quotas allant en ce sens), objet de relations juridiques et d'une circulation licite (cessible). La faculté d'annulation du quota correspond à l'*abusus*, un retrait ou une annulation autoritaire des quotas par l'Etat en cours de période de validité et sans la demande du détenteur étant contraire à l'économie du système car les quotas ont un caractère irrévocable pendant leur période de validité annuelle, sauf demande expresse d'annulation de leur détenteur (art. 12 al. 4 de la directive du 13 octobre 2003). En droit américain (*Clean Air Act* de 1990), l'affirmation expresse selon laquelle le quota de dioxyde de soufre n'est pas objet de propriété n'a pas empêché le développement du commerce. Le quota serait en outre un moyen de paiement d'une dette créée par la législation de police, une « monnaie » émise par le pouvoir public. La métaphore est didactique mais fautive juridiquement, le quota n'étant pas un mode de paiement au sens du code monétaire et financier, comme un chèque ou une carte bancaire. Les auteurs concluent, plus raisonnablement et très justement, que le droit de propriété est la meilleure manière d'assurer une bonne propension à investir et une bonne valeur du quota d'émission.

• Les opposants de cette conception

Christophe Mistral⁴⁰ dénie la qualité de droit de propriété aux quotas d'émission malgré la qualification juridique hasardeuse, selon lui, de l'ordonnance du 15 avril 2004 (« bien meuble » et « transfert de propriété »). Il avance lui aussi un argument tenant à

³⁹ Michel Pâques et Sabrina Charneux, « Du quota d'émission de gaz à effet de serre », *Revue européenne de droit de l'environnement (REDE)*, décembre 2004, n°3/2004, p. 266.

⁴⁰ Christophe Mistral, « Le régime juridique des droits d'émission de gaz à effet de serre en France », *Petites Affiches (LPA)*, 22 juillet 2004, n° 146, p. 13.

l'économie générale du marché, selon lequel la possibilité de révocation sans indemnité des permis d'émission par l'Etat exclurait la protection apportée par le droit de propriété, exigeant la mise en œuvre de la lourde procédure d'expropriation pour cause d'utilité publique accompagnée d'une juste et préalable indemnité. Il poursuit en soutenant que le fonctionnement du marché permettrait au titulaire d'un quota d'être privé du droit d'en disposer, les autorités publiques réduisant au fil des ans le nombre de quotas pour réduire les émissions globales de gaz à effet de serre, l'exploitant n'ayant donc pas de propriété. L'objection est plus gênante car elle tient compte du caractère irrévocable des quotas alloués aux industriels. Cependant, ce raisonnement ne tient pas compte de la spécificité des quotas d'émission de gaz à effet de serre et de l'esprit du système dans lequel ils s'inscrivent : il ne saurait s'agir d'un droit de propriété classique mais davantage d'une « propriété hybride », mi-publique mi-privée, selon la doctrine américaine interprétant le *Clean Air Act* de 1990, car les quotas sont des instruments réglementaires et économiques nouveaux. Il ne faut jamais perdre de vue que la contrainte se cache sous cet instrument de marché incitatif car l'objectif est bien de forcer les industriels à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre, au moindre coût pour eux certes mais de leur imposer tout de même *in fine* une obligation de limiter leurs rejets dans l'atmosphère.

Le même type d'argument est avancé par Marianne Moliner-Dubost⁴¹, qui reconnaît néanmoins que la qualification de bien, exclue par certains auteurs, était prévisible car le quota d'émission répond aux critères de juridicité d'un bien et le détenteur exerce sur celui-ci les prérogatives du propriétaire. Selon cet auteur, cette qualification n'est pas souhaitable pour autant car les quotas ne pourraient être retirés sans juste et préalable indemnisation (art. 545 du code civil et art. 17 de la déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789), conférant ainsi un véritable droit à polluer. Cette analyse n'emporte guère la conviction car manque cette grille de lecture pragmatique à l'américaine imprégnée de la logique de marché, dont parlait Guy Barsi⁴², et sans laquelle il est impossible de comprendre correctement ce système d'échange de quotas d'émission, à tel point que certains auteurs continuent de se demander si les quotas d'émission ne seraient pas des instruments financiers.

⁴¹ Marianne Moliner-Dubost, « Le système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actualité juridique droit administratif (AJDA)*, 7 juin 2004, p. 1132.

⁴² Guy Barsi, « Analyse juridique du système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mai – juin 2004, p. 33.

c - Un instrument financier ?

• Les partisans de cette conception

Selon Guy Barsi⁴³, le marché des permis d'émission négociables ressemble à un marché de marchandises car il est ouvert à tous, personnes physiques comme morales. Comme Hubert de Vauplane⁴⁴, Guy Barsi insiste pour distinguer les *allowances* des *credits*. Tandis que les *allowances* sont des autorisations administratives d'émission délivrées initialement et qui ne circulent pas, d'éphémères quotas à restituer tous les ans, les *credits* sont des permis d'émission négociables, résultat matérialisant l'effort de dépollution, dont est propriétaire l'entreprise. Seuls ces *credits* constituent en réalité le véritable actif sous-jacent du marché des permis d'émission négociables. Bien que l'ordonnance du 15 avril 2004 n'utilise pas l'expression de « crédits d'émission négociables », ce terme semble être le plus juste ou, en tous cas, le moins ambigu. L'auteur poursuit en affirmant que le débat droit de propriété / droit de créance est dépassé depuis l'ordonnance du 15 avril 2004 car le quota d'émission subirait une transformation de nature du fait de sa « marchandisation », accédant du statut de permis d'émission à celui de titre négociable, ce qui est contesté par certains auteurs. En réalité, le quota d'émission ne subit pas de transformation de nature juridique mais l'ambiguïté vient du texte de l'ordonnance du 15 avril 2004, qui emploie la même expression de « quota d'émission de gaz à effet de serre » pour désigner à la fois l'affectation initiale de quotas d'émission aux exploitants d'installations industrielles classées par l'Etat (art. L. 229-7 al. 2 du code de l'environnement) et le produit qui s'échange entre les opérateurs privés (toute personne, physique comme morale, industriels ou non) sur le marché. L'ordonnance du 15 avril 2004, en décrivant le régime juridique des quotas d'émission (bien meuble, inscrit en compte, négociable par transfert d'inscription, conférant des droits identiques par catégorie), montre une tentative de conceptualisation (comme ce fut le cas pour les valeurs mobilières dans le passé), mais le législateur a un peu de difficultés, comme souvent en la matière selon l'auteur, à conceptualiser le *negotium* du produit, pour ne se concentrer que sur l'*instrumentum*, ce qui est regrettable. Bien que la loi nie indirectement mais expressément le

⁴³ Guy Barsi, « Analyse juridique du système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mai – juin 2004, p. 33.

⁴⁴ Hubert de Vauplane, « Marché des quotas de gaz à effet de serre : une usine à gaz juridique », *Revue Banque*, septembre 2005, n° 672, p. 82.

statut d'instrument financier ou de valeur mobilière au permis d'émission négociable, il existe des points communs avec les valeurs mobilières, définies à l'article L. 211-2 CMF (meuble dématérialisé, négociable sur un marché par transfert au compte du cessionnaire, émission collective emportant principe d'égalité entre les porteurs de titres. Les quotas ont toutes les apparences d'un instrument financier sans le dire. L'article L. 211-1-II CMF ajoute à la liste des instruments financiers (à terme) les contrats à terme sur quotas d'émission (sur « autorisation d'émission » dans l'article D. 211-1-A du CMF actuellement en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007), ce qui signifie *a contrario* que les quotas d'émission ne sont pas des instruments financiers et encore moins des valeurs mobilières en droit français. Cette analyse, également partagée par Hubert de Vauplane, est exacte juridiquement : les quotas d'émission sont utilisés comme le sous-jacent d'un produit financier à terme sans l'être eux-mêmes. Il est donc possible de décrire le quota d'émission comme un titre négociable ad hoc. Guy Barsi relève, en conclusion, un double paradoxe : le quota français n'est pas un instrument financier alors que, négocié à l'étranger, il le deviendrait d'une part, et le quota étranger pourrait être, par nature, financier même en France en vertu de l'article L. 211-1-I-5° CMF d'autre part (« Les instruments financiers comprennent (...) 5° tous instruments financiers équivalents à ceux mentionnés aux précédents alinéas (...) émis sur le fondement de droits étrangers »). Cette conclusion n'est pas convaincante car il n'est pas certain que les autres Etats membres de l'Union européenne aient opté pour la qualification d'instrument financier pour le quota d'émission, bien qu'il fasse déjà l'objet de contrats à terme, notamment sur le marché britannique de l'*Emission Trading Scheme (ETS)*⁴⁵.

Benoît Le Bars⁴⁶ constate également que le quota ne semble pas être un instrument financier ou une valeur mobilière, malgré leurs points communs : dématérialisation, transfert de propriété par inscription en compte, durée de vie limitée comme les obligations. Mais le quota peut faire l'objet de produits dérivés en France selon l'article L. 211-1-II-4° CMF (actuel article D. 211-1-A-I-7° CMF depuis le 1^{er} novembre 2007) comme à l'étranger, ce qui est vrai même si le marché français des quotas d'émission géré par BlueNext (ancien Powernext Carbon, filiale de NYSE Euronext) est un marché au comptant et non un marché à terme. L'auteur en conclut, d'une façon plus que contestable, que le quota, bien sous-jacent,

⁴⁵ Guy Barsi, « Les permis d'émission négociables : de nouveaux produits financiers », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mars - avril 2003, p. 3.

⁴⁶ Benoît Le Bars, « La nature juridique des quotas d'émission de gaz à effet après l'ordonnance du 15 avril 2004 », *JCP - La Semaine Juridique édition générale*, 7 juillet 2004, n° 28, p. 1267.

serait de la même nature que l'instrument financier à terme lui-même. Cela n'est pas exact puisque les produits dérivés peuvent porter sur des actifs qui ne sont pas des instruments financiers sans que ces actifs en deviennent pour autant, comme les contrats à terme sur marchandises. L'auteur termine, un peu désabusé, en reprenant la réflexion de F. Peltier⁴⁷ : « ce qui donne lieu à négociations sur les marchés financiers est souvent une énigme ».

• Les opposants de cette conception

Hubert de Vauplane⁴⁸ suggère, comme Guy Barsi, de distinguer quota (« *allowance* ») et crédit (« *credit* »). Tandis que le quota est une autorisation administrative d'émettre une certaine quantité de gaz à effet de serre, le crédit (terme malheureusement absent de l'ordonnance du 15 avril 2004) est le bien négociable sur le marché. Les quotas-crédits ne sont pas des instruments financiers, l'actif sous-jacent dans les instruments financiers à terme de l'article L. 211-1 CMF n'étant pas ici des instruments financiers, ce qui laisse sans réponse le point de la qualification de cet actif, ce qui est tout à fait exact. Les opérations sur BlueNext (anciennement Powernext Carbon) ne font l'objet ni d'enregistrement auprès d'une chambre de compensation (la Caisse des Dépôts et Consignations, teneur du registre national des quotas d'émission, ne pouvant être effectivement considérée comme une chambre de compensation à l'instar de LCH.Clearnet) ou d'appels de marge ni de règlement par différentiel. Il n'est donc pas possible de les qualifier d'instruments financiers à terme au sens du droit français. Cela est vrai, d'autant que le règlement-livraison intervient sur le marché des quotas d'émission géré par BlueNext à la fin de chaque journée de négociation et non à un terme plus éloigné, ce qui est caractéristique d'un marché au comptant. Pour autant, ce n'est pas parce que les contrats de vente de quotas d'émission sur BlueNext sont au comptant qu'ils est exclu qu'un marché financier à terme propose des contrats à terme sur quotas d'émission en France, comme c'est déjà le cas outre-Manche avec l'*Emission Trading Scheme* et outre-Atlantique avec la bourse climatique du *Chicago Climate Exchange*. En tous cas, l'article D. 211-1-A-I-7° CMF laisse la possibilité de conclure en France des « contrats à terme relatifs à des autorisations d'émettre », pour utiliser la terminologie officielle, sans pour autant que les quotas d'émission ne soient eux-mêmes des instruments financiers.

⁴⁷ F. Peltier, « Marchés financiers et droit commun », *Banque*, 1996, p. 21.

⁴⁸ Hubert de Vauplane, « Marché des quotas de gaz à effet de serre : une usine à gaz juridique », *Revue Banque*, septembre 2005, n° 672, p. 82.

Selon Thierry Chaumeil et Michael J-H Smith⁴⁹, même si l'ordonnance du 15 avril 2004 ne qualifie pas les quotas d'instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 CMF, mais d'unités de compte représentatives de l'émission de l'équivalent d'une tonne de CO₂ (dioxyde de carbone), leur échange ne devrait pas être inhibé pour des considérations de strict formalisme juridique. Cette conclusion est sensée car seule compte la négociabilité des quotas d'émission pour assurer le succès du marché des quotas et lutter efficacement contre le réchauffement climatique.

Certains auteurs ont perçu les quotas d'émission négociables comme réalisant une appropriation de l'atmosphère alors que d'autres l'interprètent, plus justement, comme un instrument unique en son genre.

d - Appropriation de l'atmosphère ou instrument *sui generis* ?

• Appropriation de l'atmosphère

Thierry Revet⁵⁰ estime, de façon plus que contestable, que le quota d'émission réalise une manière de privatisation de portions d'atmosphère, engendrant ainsi un paradoxe entre l'objectif poursuivi (réduire les émissions de gaz à effet de serre responsables du réchauffement climatique) et les moyens employés (un bien négociable). Cette réflexion a le mérite de mettre en exergue le paradoxe apparent existant dans ce système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre, qui recourt au marché et mobilise des techniques financières pour atteindre un objectif désintéressé et supérieur : combattre le réchauffement climatique, vraisemblablement provoqué par les activités humaines depuis la Révolution industrielle au XIXe siècle, afin de préserver l'avenir de l'humanité sur terre. Ou quand la fin justifie les moyens... Cependant, il n'est pas possible d'admettre que le quota d'émission représente une « parcelle d'air pollué »⁵¹, l'air étant une chose commune n'appartenant à personne, une *res nullius* au sens de l'article 714 du code civil (« Il est des choses qui n'appartiennent à personne et dont l'usage est commun à tous. »). Le quota

⁴⁹ Thierry Chaumeil et Michael J-H Smith, « Système de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Bulletin du droit de l'environnement industriel (BDEI)*, juillet 2004, n° 3/2004, p. 10.

⁵⁰ Thierry Revet, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre (ou l'atmosphère à la corbeille ?) », *Recueil Dalloz*, 2005, n° 38, p. 2632.

⁵¹ Michel Pâques et Sabrina Charneux, « Du quota d'émission de gaz à effet de serre », *Revue européenne de droit de l'environnement (REDE)*, décembre 2004, n°3/2004, p. 266.

d'émission de gaz à effet de serre ne représente ni une portion d'atmosphère ni une quantité de dioxyde de carbone, la directive communautaire du 13 octobre 2003 (art. 3, a) et l'ordonnance du 15 avril 2004 (art. L. 229-7 al. 1^{er}) prenant garde de ne pas le laisser entendre en utilisant la formule : « un quota d'émission de gaz à effet de serre (...) est une unité de compte représentative de l'émission de l'équivalent d'une tonne de dioxyde de carbone ». Le terme « de l'équivalent » suggère que le quota d'émission ne saurait être considéré comme une tonne de CO₂ : sur le marché des quotas d'émission ne sont pas livrés des tonnes de CO₂, comme des tonnes de marchandises, mais des droits d'émettre des tonnes de ce gaz à effet de serre, directement utile aux seuls exploitants d'installations industrielles soumis à une obligation de limiter leurs rejets de ce type de gaz dans l'atmosphère. Le sous-jacent des transactions sur quotas d'émission n'a donc pas une nature physique, à la différence de l'air (l'oxygène ou O₂), du dioxyde de carbone (CO₂), ou du dioxyde de soufre (SO₂) sur le marché climatique du *Chicago Climate Exchange* né à la suite du *Clean Air Act* américain de 1990, les gaz ayant une nature physique en sciences physiques même s'ils sont à l'état gazeux.

Marina Teller⁵² estime, pour sa part, que le quota d'émission n'est qu'un sous-jacent et qu'il a avant tout une nature régulatrice. Le marché ne conduit pas à l'appropriation de l'air mais à la régulation de ses modalités d'usage. Les permis de polluer (l'expression est malheureuse mais didactique) s'apparenteraient davantage aux « lois de police (qui) règlent la manière (de) jouir » des *res communes* (choses communes), comme l'air (art. 714 al. 2 du code civil), ce qui est plus admissible.

Benoît Le Bars⁵³ juge également qu'il existe parfois une confusion abusive entre les quotas d'émission et l'air : cette *res communes* ne constitue pas l'élément sous-jacent du quota d'émission. Le quota n'aboutit pas à une appropriation de l'air, mais constitue un encadrement du droit de produire des gaz à effet de serre au titre d'une activité économique déterminée. Le quota, qui est distinct de l'air, est un outil permettant de contribuer à la préservation d'un équilibre en limitant les rejets susceptibles d'entraîner des effets irréversibles par le réchauffement climatique : c'est un instrument de gestion de la pollution

⁵² Marina Teller, « Les marchés financiers, régulateurs de la politique environnementale », *Bulletin Joly Bourse*, mai – juin 2005, p. 211.

⁵³ Benoît Le Bars, « La nature juridique des quotas d'émission de gaz à effet après l'ordonnance du 15 avril 2004 », *JCP - La Semaine Juridique édition générale*, 7 juillet 2004, n° 28, p. 1267.

atmosphérique. L'analyse correspond à la *ratio legis*, à l'esprit du système d'échange de quotas d'émission et doit donc recevoir l'approbation.

Christophe Mistral⁵⁴ partage le même point de vue, en faisant référence à A. Lipiez (*Le Monde économique*, 21 mars 2000, p. 2) : le système des quotas d'émission ne conduit ni à une privatisation de l'environnement ni à un droit à polluer, mais à une restriction de ce droit là où il est illimité.

Dès avant l'adoption de l'ordonnance du 15 avril 2004, Marianne Moliner-Dubost⁵⁵ considérait que le système des droits d'émission ne revenait pas à une appropriation de l'atmosphère car les droits d'émission sont une restriction de l'usage de l'atmosphère. Ce système consiste à restreindre l'appropriation de fait que laissait se développer la liberté auparavant illimitée d'émettre des gaz à effet de serre dans l'atmosphère en substituant à la « répartition sauvage » initiale une allocation de droits d'usage limités en nombre. Cette analyse est très fine et rend bien compte de l'esprit du système d'échange de quotas d'émission, qui invite à conclure à un instrument unique en son genre.

• Un instrument *sui generis*

Marianne Moliner-Dubost, poursuit en prenant acte de la difficulté de déterminer avec exactitude la nature juridique du quota d'émission à l'aune des catégories traditionnelles existant en droit français, et penche pour un droit réel *sui generis*, c'est-à-dire unique en son genre, sans antécédent et qui n'a pas de sens en dehors du système d'échange dans lequel il s'inscrit.

Les avocats du cabinet PricewaterhouseCoopers⁵⁶ concluent également à la qualification de droit *sui generis*.

⁵⁴ Christophe Mistral, « Le régime juridique des droits d'émission de gaz à effet de serre en France », *Petites Affiches (LPA)*, 22 juillet 2004, n° 146, p. 13.

⁵⁵ Marianne Moliner-Dubost, « L'intégration en droit interne du mécanisme des permis d'émission négociables », *Cahiers juridiques de l'électricité et du gaz (CJEG)*, octobre 2003, n° 602, p. 489.

⁵⁶ L. Agbayissah et L. Segalen, cabinet PricewaterhouseCoopers, Landwell, « Aspects juridiques et comptables des quotas d'émission de gaz à effet de serre », rapport pour la mission climat de la Caisse des Dépôts et Consignations, avril 2003.

Tel est également l'avis de Hubert de Vauplane⁵⁷ : le quota d'émission relève de la catégorie des droits subjectifs. Il est un instrument *sui generis*. Tel semble bien être le cas du quota d'émission : c'est un mécanisme qui échappe, en raison de sa nature originale, au classement dans une catégorie connue et constitue un genre en soi.

Comme toute l'originalité du quota d'émission du gaz à effet de serre ne peut bien être saisie que dans le cadre du système d'échange qui a justifié sa création, il convient à présent d'examiner plus avant le fonctionnement du marché des quotas.

⁵⁷ Hubert de Vauplane, « Marché des quotas de gaz à effet de serre : une usine à gaz juridique », *Revue Banque*, septembre 2005, n° 672, p. 82.

II – Le fonctionnement du marché des quotas : l'indispensable souplesse des échanges

L'échange des quotas d'émission de gaz à effet entre les industriels assujettis à une obligation de réduction de leurs rejets dans l'atmosphère est la clé de voûte de tout le système. Bien que la directive communautaire du 13 octobre 2003 n'utilise pas le terme de « marché » mais celui, plus politiquement correct, de « système d'échange », l'architecture de ce dispositif permettant la vente et l'acquisition de quotas d'émission constitue bien un marché, de gré à gré ou organisé sous la forme de bourses d'échange spécifiques. Mécanisme de flexibilité selon le Protocole de Kyoto, ce système d'échange de quotas d'émission est caractérisé principalement par sa nécessaire souplesse : les industriels sont libres de céder ou d'acquérir des quotas auprès d'autres membres de ce marché international.

Le système européen d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre (A) est un instrument original et ambitieux de lutte contre le réchauffement climatique. Les acteurs intervenant sur ce marché (B) sont nombreux à l'animer et appelés à l'être encore davantage dans les années à venir.

A - Le système européen d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre

Au-delà de la finalité et de l'organisation du marché (1), les modalités pratiques des échanges de quotas (2) montrent bien que ce système d'échange est un véritable marché.

1 - La finalité et l'organisation du marché

a - L'esprit du marché : la réduction des émissions de gaz à effet de serre

Avec la création d'un marché de quotas d'émission de gaz à effet de serre, on espère que les exploitants d'installations émettrices de gaz à effet de serre décideront de financer la réduction de leurs émissions grâce à la vente d'une partie de leurs quotas⁵⁸.

La philosophie du système est de mettre la spéculation au service de la lutte contre le réchauffement de la planète : la loi encourage la spéculation sur les quotas, en escomptant que l'acquisition de quotas par des « non exploitants » puis par leur conservation temporaire par les mêmes, voire leur annulation, contribueront à l'augmentation du cours et, partant, conduiront de nouveaux exploitants à vendre et d'autres à acheter avant que les cours n'augmentent encore⁵⁹. Le but est d'inciter les exploitants à vendre leurs quotas et de les dissuader financièrement d'en acquérir du fait de leur cours élevé, afin de réduire *in fine* leurs émissions de gaz à effet de serre. En achetant des quotas d'émission, l'exploitant acquéreur rémunère l'effort de dépollution supplémentaire réalisé par le vendeur. La réussite du système suppose que tous les exploitants ne fassent pas le même calcul, sinon le cours du quota s'effondrerait et les émissions de gaz à effet de serre ne diminueraient pas. La justification de la création de ce marché réside dans l'avantage écologique espéré du jeu de la loi de l'offre et de la demande. L'idée est que les exploitants d'installations émettrices de gaz à effet de serre soit financeront la réduction des émissions grâce à la vente d'une partie de leurs quotas, soit préféreront purement et simplement ne plus émettre de gaz en optant pour une solution alternative dont le moteur sera le bénéfice retiré de la cession de leurs quotas. L'entrepreneur cédant ses quotas réduit ses émissions de gaz à effet de serre alors que celui qui en achète les augmente, sans que le niveau global ne s'en trouve accru. De plus, la limitation relative du volume global d'émission autorisée vise à placer le cours du quota à un niveau suffisamment élevé pour inciter les opérateurs à préférer leur cession, en trouvant des solutions de substitution : il s'agit de créer une insuffisance relative de quotas pour orienter leur cours à la hausse.

⁵⁸ Laurent Neyret, *Environnement*, Répertoire Civil Dalloz, septembre 2007, p. 5.

⁵⁹ Thierry Revet, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre (ou l'atmosphère à la corbeille ?) », *Recueil Dalloz*, 2005, n° 38, p. 2632.

Entre l'initiative volontaire et la réglementation impérative, la Communauté européenne opte pour une troisième voie : l'appel au marché⁶⁰. La création de ce marché est originale car elle démontre les interactions entre les pouvoirs publics et les marchés financiers : le marché des quotas est une création *ex nihilo* des autorités communautaires, qui relèguent à des marchés la gestion d'un objectif environnemental qui relevait traditionnellement de leur sphère de compétence. Il est intéressant d'observer la volonté politique des Etats membres de la Communauté européenne de réguler les enjeux environnementaux de façon souple et décentralisée : ce sont les acteurs eux-mêmes qui réalisent cette régulation par le jeu naturel de l'offre et de la demande sur le marché. Le rôle de l'Etat est ainsi réduit à sa plus simple expression : fixer le nombre de quotas et infliger des sanctions pécuniaires. L'Etat n'est plus le gérant de ces marchés mais leur garant : il joue le rôle d'arbitre plutôt que celui d'acteur⁶¹, ce qui est une tendance générale forte. Par ailleurs, l'extrême liberté dont disposent les opérateurs sur ces marchés traduit la volonté politique de leur octroyer, en contrepartie d'une nouvelle contrainte (celle de réduire leurs émissions de gaz à effet de serre), une autonomie dans la gestion de cette obligation. Le recours au marché peut ainsi paraître plus attrayant par les acteurs privés qu'une réglementation de type administrative ou qu'une « éco-taxe ». La création du marché des quotas traduit une prise en compte forcée des impératifs d'intérêt général par les opérateurs privés. Le but est de réduire les rejets de gaz à effet de serre par une incitation des émetteurs consistant dans l'espoir d'un gain potentiel s'ils réalisent un effort environnemental. L'instauration d'un tel marché dissimule, sans l'occulter, l'aspect contraignant de l'intérêt écologique, maquillé en une promesse de gains futurs.

Le système d'échange de quotas a un double objectif. Premièrement, il doit permettre à la Communauté européenne de respecter les engagements internationaux du Protocole de Kyoto. Deuxièmement, il anticipe la mise en place d'un marché mondial que la Communauté européenne continue d'appeler de ses vœux, montrant ainsi le volontarisme politique de la Commission européenne.

L'article 1^{er} de la directive communautaire du 13 octobre 2003 dispose : « La présente directive établit un système communautaire (...) afin de favoriser la réduction des émissions

⁶⁰ Marina Teller, « Les marchés financiers, régulateurs de la politique environnementale », *Bulletin Joly Bourse*, mai – juin 2005, p. 211.

⁶¹ A. Pietrancosta, « La modernisation des voies de l'harmonisation européenne du droit boursier », *Petites Affiches*, 6 octobre 2004, n° 200, p. 3.

de gaz à effet de serre dans des conditions économiquement efficaces et performantes ». La directive prend en compte la nécessité de ne pas trop pénaliser les entreprises européennes par rapport à leurs concurrentes implantées dans des pays non signataires du Protocole de Kyoto et le souci de préserver leur compétitivité dans un contexte de mondialisation économique afin d'éviter leur délocalisation, comme elles menacent parfois de le faire. L'ordonnance du 15 avril 2004 va dans le même sens en instaurant un système d'échange de quotas de gaz à effet de serre visant à réduire progressivement les émissions de ces gaz tout en permettant de minimiser le coût de ces réductions pour l'économie française.

L'idée que les agents privés puissent gagner de l'argent avec de la pollution, en exerçant une fonction d'intermédiaires financiers en quotas d'émission, semble inadmissible. Cependant, des biens polluants (matériaux radioactifs) s'échangent déjà et, surtout, le système d'échange restreint la faculté des agents économiques d'émettre du dioxyde de carbone, alors qu'elle était illimitée auparavant⁶².

La logique de ce marché d'un nouveau genre étant désormais comprise, il convient d'en exposer à présent l'architecture générale.

b - L'architecture générale du marché

• Des marchés locaux s'inscrivant dans un marché mondial

Le système d'échanges internationaux de quotas entre pays se superpose à des marchés locaux d'échange de quotas, comme le marché communautaire entre les Etats membres de l'Union européenne. L'ordonnance du 15 avril 2004 consacre en France la naissance du marché des permis d'émission négociables du Protocole de Kyoto (art. 17) sous la forme d'un système français d'échange de quotas d'émission, système s'insérant dans le système européen, lui-même destiné à faire partie du futur système mondial d'échange de permis d'émission négociables à partir de 2008. L'échelon communautaire a été préféré pour donner à ce marché la taille critique lui permettant de s'alimenter d'un nombre suffisant d'offres et de demandes.

⁶² Benoît Le Bars, « La nature juridique des quotas d'émission de gaz à effet après l'ordonnance du 15 avril 2004 », *JCP - La Semaine Juridique édition générale*, 7 juillet 2004, n° 28, p. 1267.

L'intégration du marché européen dans le marché mondial du Protocole de Kyoto est prévue. Il va être possible de convertir les crédits carbone (distincts des « crédits d'émission négociables » ou « *credits* », correspondant aux quotas d'émission étudiés plus haut), issus de la Mise en Œuvre Conjointe (MOC) et du Mécanisme de Développement Propre (MDP), avec les quotas d'émission européens. Le MOC et le MDP sont deux des trois mécanismes de flexibilité, avec le système d'échange de permis d'émission négociables (quotas), prévus par le Protocole de Kyoto pour lutter contre le réchauffement climatique. Telle est d'ailleurs l'activité du Fonds Carbone Européen (*European Carbon Fund*) lancé par la Caisse des Dépôts et Consignations avec Fortis Bank. Ainsi, les émissions européennes peuvent être compensées par des réductions d'émissions issues de la réalisation, par ces entreprises ou d'autres investisseurs, de projets divers et variés (énergies renouvelables, de substitution de combustibles fossiles dans des centrales thermiques existantes, etc.) s'ils contribuent effectivement à lutter contre le réchauffement climatique et aident au développement durable des pays hôtes (pays industrialisés et à économie en transition au titre de la MOC ou dans les pays en développement au titre du MDP) par transfert de technologies. Des textes communautaires fixent au demeurant des limites qualitatives et quantitatives à la conversion de ces crédits carbone (unités de réduction d'émissions (URE) et réductions d'émissions certifiées (REC)) en quotas européens pour éviter le risque de dispenser les entreprises européennes de réduire leurs propres émissions.

La directive communautaire du 13 octobre 2003 prévoit que des accords de reconnaissance mutuelle des quotas entre la Communauté européenne et des pays tiers signataires du Protocole de Kyoto pourront être conclus (projets avec le Canada, le Japon, la Norvège ou la Suisse), ce qui permettra d'accroître la liquidité du marché européen des quotas du fait d'un nombre plus important d'acteurs par l'importation dans l'Union européenne de quotas alloués par ces Etats tiers, considérés comme équivalents aux quotas européens. Les quotas européens (ou *European Union Allowances (EUA)*) seront donc fongibles avec les quotas émis dans d'autres pays ayant ratifié le Protocole de Kyoto, créant ainsi progressivement un marché mondial des quotas d'émission de gaz à effet de serre. Ce marché du carbone est prometteur et il est déjà l'un des secteurs connaissant la plus forte croissance : 11 milliards de dollars US en 2005, 30 milliards estimés en 2006 et 60 milliards qui étaient prévus par la Banque mondiale. Le marché européen des quotas n'est pas en reste, avec 65,6 millions de quotas échangés au cours du 1^{er} semestre 2005 (10,2 millions sur les marchés et 15 millions de gré à gré) pour un volume financier estimé à 1,37 milliards d'euros, selon

Point Carbon. Selon les derniers chiffres de la Banque mondiale, le total des échanges en 2007 a doublé par rapport à 2006, et le marché européen des quotas figure en bonne place puisqu'il a enregistré 2 milliards de transactions sur quotas pour un montant de 37 milliards d'euros.

Le marché européen devrait pouvoir s'articuler avec les systèmes hors Protocole de Kyoto (initiatives volontaires) comme le *Chicago Climate Exchange (CCX)* américain et pas seulement avec les autres systèmes identiques qui se mettent en place progressivement dans les pays signataires du Protocole.

● **Le champ d'application du système européen d'échange de quotas**

Dans une première phase d'apprentissage, il est préférable de commencer par un nombre restreint d'émetteurs importants de gaz à effet de serre dont les installations sont facilement vérifiables, puis d'augmenter le nombre de participants pour une meilleure fluidité du marché et pour réduire le risque de manipulation stratégique du marché. Dans le même ordre d'idées, tous les gaz à effet de serre ne sont pas concernés dans un premier temps. L'approche communautaire peut paraître frileuse de prime abord mais elle est en fait pragmatique car le but est d'instaurer un système qui fonctionne de façon efficace et pérenne.

C'est ainsi que la directive communautaire du 13 octobre 2003 vise les six gaz à effet de serre réglementés par le Protocole de Kyoto (dioxyde de carbone, méthane, protoxyde d'azote, hydrofluorocarbones, hydrocarbures perfluorés, hexafluorure de soufre : art. 2 § 1 ann. II), mais seul le dioxyde de carbone (CO₂) est concerné dans un premier temps (ann. I) car il représente environ 80 % des émissions de gaz à effet de serre dans la Communauté européenne, selon la Commission européenne, et il est le gaz à effet de serre mesurable avec le plus de précision à ce jour.

Dans un premier temps, seules les grandes sources fixes des activités fortement émettrices des secteurs de l'industrie et de la production d'énergie (directive, art. 2 § 1 ann. I), représentant respectivement 15,2 et 29,9 % des émissions de dioxyde de carbone de l'Union européenne, sont concernées par le système d'échange de quotas.

En France, seules les installations émettant des gaz à effet de serre soumises à autorisation au titre de la législation sur les installations classées (art. L. 229-5 du code de l'environnement) relevant de deux secteurs sont concernées (décret n° 2004-832 du 19 août 2004) : le secteur de la production d'énergie (installations de combustion supérieures à 20 MW pour la production marchande d'énergie, raffineries de pétrole et cokeries) et celui de l'industrie (métaux ferreux, industrie minérale, papier et carton).

Dans l'avenir, la Commission européenne pourra proposer au Parlement et au Conseil européens d'étendre le système d'échange de quotas dans deux directions en incluant les émissions d'autres gaz à effet de serre de l'annexe II et d'autres types d'activités (industrie chimique, métallurgie de l'aluminium, transports...), ce qui provoque déjà l'émoi dans le monde des affaires⁶³.

● **L'allocation et la restitution périodiques des quotas**

Le système s'organise en deux temps. Dans un premier temps, une autorisation d'émettre des gaz à effet de serre est accordée à certains industriels émetteurs de dioxyde de carbone, assortie d'une obligation de surveillance et de contrôle. En France, le préfet de chaque département délivre ces autorisations, sur proposition de la DRIRE (direction régionale de l'industrie, de la recherche et de l'environnement). Dans un second temps, des quotas annuels d'émission d'une certaine quantité de dioxyde de carbone sont attribués chaque année dans le cadre d'un plan national d'affectation des quotas intangible pendant cinq ans (le PNAQ de l'art. L 229-8-I C. env.) à ces industriels et sont à restituer à l'Etat chaque année (avant le 30 avril de l'année suivant celle des émissions) pour vérifier que le nombre total de quotas restitués par chaque industriel correspond bien aux émissions effectives de dioxyde de carbone de chaque année. Une telle reddition annuelle des comptes permet de contrôler et de dynamiser le marché des quotas d'émission.

Si un industriel a émis plus qu'il n'y était autorisé, il devra acheter sur le marché les quotas qui lui manquent, sinon il devra payer une amende forfaitaire par quota manquant (100 € sur 2008-2012 en France) et restituer l'année suivante les quotas manquants, le paiement de

⁶³ Alexandrine Bouilhet, « La lourde facture du plan climat : les industriels se plaignent des coûts de la lutte anti-CO₂ imposée par Bruxelles », *Le Figaro Economie*, 13 mars 2008.

l'amende n'étant pas libératoire de l'obligation de restitution des quotas. Il ne s'agit pas à proprement parler d'une double peine car l'obligation de restitution annuelle d'un nombre de quotas égal aux émissions effectives n'est pas une sanction, à la différence de l'amende administrative de l'article L. 229-18-II du code de l'environnement. A l'inverse, si l'industriel émet moins de dioxyde de carbone qu'il n'y était autorisé, il pourra revendre sur ce marché les quotas inutilisés.

L'ordonnance du 15 avril 2004 permet à plusieurs industriels de se grouper et de demander à l'Etat de mettre en commun la gestion de leurs quotas. Cette pratique du « *pooling* » doit être encadrée car il pourrait être envisageable que de puissants industriels se liguent pour créer une puissance d'achat de quotas à même de leur permettre d'obtenir une réduction du prix unitaire des quotas supplémentaires acquis sur le marché en raison d'une grande quantité achetée.

Le rythme de création des quotas doit pouvoir être révisé par l'Etat, qui doit être en mesure de remettre en cause périodiquement le volume des émissions autorisées pour réduire progressivement les émissions de gaz à effet de serre afin de respecter le Protocole de Kyoto. L'Union européenne s'est en effet assignée un objectif ambitieux de réduction de 8 % les émissions de gaz à effet de serre par rapport à 1990 sur la période 2008-2012 (première phase quinquennale opérationnelle) contre 5 % dans le cadre du Protocole de Kyoto.

Lors de la période pilote de 2005-2007, tous les quotas ont été attribués gratuitement (art. L. 229-10 C.env.). Lors de la première phase opérationnelle de 2008-2012, 90 % des quotas sont alloués gratuitement et 10 % mis aux enchères, à l'exemple de ce qui se pratique sur la bourse climatique du *Chicago Climate Exchange* chaque année. Lors des périodes quinquennales se succédant à partir de 2013, de plus en plus de quotas seront ainsi attribués par l'Etat aux industriels les plus offrants, accentuant ainsi la contrainte incitative de réduction des émissions de gaz à effet de serre sur cette sorte de marché primaire (le marché secondaire étant celui de la revente des quotas entre opérateurs privés, une fois attribués). Cela n'est pas sans susciter des oppositions de la part de ces mêmes industriels⁶⁴. Ainsi, le droit de rejeter des gaz à effet de serre dans l'atmosphère ne sera plus gratuit mais coûtera de

⁶⁴ Julie Chauveau, « Le plan de la Commission européenne pour sauver le climat est déjà contesté : Les entreprises devront acheter leurs quotas d'émission de CO₂ », *Les Echos*, 24 janvier 2008.

plus en plus cher, invitant les industriels à investir dans des technologies plus propres, moins onéreuses que l'acquisition de quotas supplémentaires.

Les quotas restitués le 30 avril de chaque année à l'Etat par les exploitants sont annulés et remplacés par de nouveaux quotas. La conservation des quotas inutilisés (« *banking* ») d'une année sur l'autre est impossible en France car ils ne sont valables que pour la période d'affectation pour laquelle ils ont été délivrés (art. L. 229-13 C. env.). Les quotas inutilisés sont également annulés mais un nombre équivalent est réaffecté de droit à leur détenteur en plus de l'allocation pour la période suivante, pour récompenser cet effort de dépollution. Ce système complexe permet à l'Etat de contrôler chaque année des émissions effectives par rapport aux objectifs généraux de réduction des émissions. Par ailleurs, en cas de fermeture d'une installation classée en France par un industriel, les quotas alloués au titre de celle-ci lui sont retirés. En cas de cessation d'activité de l'industriel, il ne bénéficiera plus de la délivrance de nouveaux quotas annuels, et les quotas qui lui auront été affectés mais pas encore délivrés effectivement retourneront dans la réserve de l'Etat prévue pour de nouveaux industriels commençant une activité (art. L. 229-8-V du C. env.), car le plan national d'affectation des quotas, approuvé par la Commission européenne et fixant le nombre total de quotas que l'Etat peut attribuer sur cinq ans, ne peut être modifié pendant ces cinq ans. Le dispositif paraît abscons, mais la réduction effective des émissions de gaz à effet de serre dans chaque Etat membre de l'Union européenne, sans trop de perte de compétitivité économique de leurs entreprises, est à ce prix. Cela fait douter certains⁶⁵ de l'efficacité du système qui risquerait, selon eux, de pécher par manque de transparence et d'échapper à la compréhension du citoyen européen malgré l'accès à l'information prévue par l'article 17 de la directive communautaire du 13 octobre 2003. Mais ces craintes ne sauraient être véritablement fondées lorsque l'on sait que la Commission européenne surveille étroitement le fonctionnement de ce système qu'elle souhaite donner en modèle au monde.

Le dispositif étant esquissé dans ses grandes lignes reste à comprendre comment s'effectuent concrètement les échanges de quotas d'émission entre les opérateurs sur le marché européen.

⁶⁵ Simon Charbonneau, *Droit communautaire de l'environnement*, éd. L'Harmattan, janv. 2007.

2 - Les modalités pratiques des échanges de quotas

a - Les différents modes d'échange de quotas

Le dispositif européen et le système de Kyoto prévoient la possibilité pour les détenteurs de quotas de les transférer d'un compte à un autre. Rien n'a toutefois été prévu pour faciliter les échanges de ces actifs environnementaux, exceptée la publication de certaines informations. La directive communautaire du 13 octobre 2003 ne règle pas la transaction pour permettre au marché de s'organiser lui-même, de façon souple, l'offre et la demande faisant les prix, les bourses et les courtiers.

Les différentes transactions possibles en pratique sont les échanges de gré à gré, les échanges *via* un intermédiaire financier (un courtier, par exemple), et les échanges organisés *via* une plate-forme de marché.

- **Les échanges de gré à gré**

Il s'agit des échanges directs entre deux entités morales ou physiques qui se connaissent et prennent directement contact entre elles pour échanger leurs quotas ou crédits. Les conditions d'achat ou de vente ne sont pas standardisées et sont à la discrétion des contreparties, de même que le prix. Les registres nationaux, ainsi que le journal européen des transactions, facilitent ce type d'échanges en publiant sur leur site Internet public les informations relatives aux comptes ouverts dans les registres ainsi que leur détenteurs (courriel, adresse, téléphone).

- **Les échanges « intermédiés »**

Ces échanges réunissent un détenteur de quotas souhaitant vendre tout ou partie de ses actifs, un intermédiaire financier et un acheteur souhaitant acquérir des quotas. Le rôle de l'intermédiaire financier est de mettre en relation l'acheteur et le vendeur en leur offrant des conditions de prix et de quantité satisfaisantes pour les deux contreparties.

L'intermédiaire se rémunère sur la base d'une commission de transaction. Ce courtier est amené à prendre des positions en achetant les actifs pour lesquels il est intermédiaire. Le prix auquel a lieu l'échange reste confidentiel, de même que les quantités échangées.

● **Les échanges organisés *via* une plate-forme de marché**

Une plate-forme de marché réunit l'ensemble des membres acheteurs ou vendeurs de quotas et confronte leurs ordres d'achat ou de vente de quotas via une plate-forme électronique. La mise en place d'une plate-forme organisée de marché est fondamentale car elle permet d'accroître la fluidité du marché en garantissant :

- Une transparence des prix : le prix d'échange fluctue en fonction des offres d'achat et de vente et le cours de l'actif « quota » est connu de tous les acteurs ainsi que du grand public.
- Une transparence sur les volumes : toutes les quantités échangées sont des données connues des acteurs et du grand public.
- Un anonymat : les ordres d'achat et de vente sont enregistrés sur un système électronique qui confronte les ordres et, lorsque ceux-ci correspondent, les « appaireillent » (la négociation est réputée validée). Les contreparties sont alors informées du résultat de leur négociation et les instructions de « règlement-livraison » sont envoyées à la plate-forme de compensation (chargée de payer le vendeur et de livrer l'acheteur avec les quotas).
- Des conditions standards : toutes les conditions d'adhésion et d'échange sont identiques pour tous les acteurs. Les modalités de confrontation sont électroniques, ce qui garantit une rapidité d'exécution et une fiabilité de l'information échangée.
- Une réduction des coûts de transactions et des risques de contrepartie.
- Une rapidité d'exécution des transactions.

● **La formation du prix du quota d'émission**

Les transactions sur les quotas font émerger le prix de marché du quota, issu de la confrontation de l'offre de cession et de la demande d'acquisition. La valeur économique des quotas est définie par le marché du fait de leur rareté, artificiellement créée par l'Etat, qui fixe le nombre de quotas mis sur le marché au début de chaque période quinquennale dans son plan national d'affectation des quotas, sous le contrôle de la Commission européenne. Le prix

des quotas dépend du nombre de participants au mécanisme et de l'intensité de leur participation au marché.

La protection de l'environnement est couplée à un instrument de marché qui s'annonce prometteur puisque le prix unitaire du quota est supposé suivre une augmentation constante au fil des années. Ainsi, le prix du quota acquis par les intermédiaires s'établissait à 8 – 9 € par quota au dernier semestre 2004. Le prix au comptant du quota européen de dioxyde de carbone a atteint 26,19 € selon la Caisse des Dépôts et Consignations, malgré la volatilité des prix fin 2007 due à l'impossibilité de conserver en 2008-2012 les quotas inutilisés en 2005-2007, de nombreux Etats membres de l'Union européenne ayant opté pour la règle de la « non bancabilité » (« *non banking* »), ce qui n'avait pas incité les industriels détenteurs de quotas d'émission à s'engager dans des actions de réduction de leurs émissions avant 2008, année du début de la première phase opérationnelle quinquennale.

● La circulation des quotas d'émission

Les quotas circulent par la voie de la cession et non de la négociation⁶⁶ : l'organisation du marché ne prévoit pas, de façon centrale, une entreprise de marché se portant contrepartie du vendeur et faisant interface avec l'acquéreur. Le marché est le lieu où sont centralisées, et donc rapprochées, les offres de vente et les offres d'achat. La vente de quotas se fait exclusivement de gré à gré, entre un vendeur et un acquéreur identifiés, et non « au porteur », c'est-à-dire au marché. Le marché devrait relever de la catégorie des marchés organisés, mais la technique de rapprochement et d'exécution des ordres en fait davantage un marché de gré à gré fonctionnant, au sens strict, par « cession » (exclusivement) des quotas par un vendeur et un acquéreur déterminés, et non pas par « négociation » au sens boursier strict, autre technique reposant sur l'existence d'une entreprise de marché faisant interface, et la possibilité de cession « au porteur » (au marché lui-même) des instruments cédés.

En France, le transfert de propriété des quotas déroge au droit commun de la vente car il ne s'opère pas par le seul effet de l'accord de volontés – *solo consensu*, par l'accord sur la chose et sur le prix de l'article 1583 C. civ. – mais lors de l'inscription des quotas vendus, par

⁶⁶ Sylvie Giulj, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre : la problématique de la nature juridique des quotas et ses implications en matière comptable et fiscale », *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} janvier 2004, n° 1, p. 22.

le teneur du registre national, au compte du bénéficiaire acquéreur (art. L. 229-15-I al. 2 C. env.), après vérification du teneur du journal européen des transactions indépendant. Cette inscription en compte n'est pas une simple formalité de publicité *ad probationem* mais une condition de validité de la vente et du transfert de propriété *ad validitatem*. Cette règle dérogatoire, qui reporte la date du transfert de propriété dans le temps, est commune avec les valeurs mobilières, dont la propriété est acquise lors de leur inscription au compte de l'acheteur (art. L. 431-2 C. mon. fin.). Cette règle identique entre les quotas d'émission de gaz à effet de serre et les valeurs mobilières est due à leur nature similaire de bien meuble incorporel, dématérialisé. Un tel report dans le temps du moment du transfert effectif de la propriété est une garantie de sécurité juridique permettant le bon fonctionnement du marché puisque la remise en cause du droit de propriété portant sur les quotas acquis et ainsi transcrits au compte de l'acquéreur sera quasiment impossible.

Un mode d'échange privilégié pour les opérateurs sur le marché des quotas est celui des bourses d'échange organisées par des entreprises de marché.

b - Une concurrence entre différentes bourses d'échange

Différentes bourses d'échange de quotas concurrentes ont vu le jour en Europe au lendemain de l'entrée en vigueur de la directive du 13 octobre 2003. Un certain nombre d'initiatives avaient été annoncées en Europe pour la mise en place de plates-formes de marché organisé. En Grande-Bretagne, la « bourse du carbone » américaine (le *CCX* pour *Chicago Climate Exchange*) a ouvert un marché électronique, le *European Climate Exchange (ECX)*. Les opérateurs scandinaves peuvent échanger des quotas d'émissions sur la bourse de l'électricité norvégienne (*Nord Pool*). En France et en Allemagne, ce sont aussi les organisateurs du marché de l'électricité qui gèrent leur marché national du CO₂ : *BlueNext* en France (anciennement *Powernext Carbon*) et l'*EEX* en Allemagne (*European Energy Exchange*). En partenariat avec la plate-forme espagnole, une initiative néerlandaise devait permettre aux petits porteurs d'échanger leurs quotas d'émissions. Diverses, ces plates-formes n'offrent pas toutes les mêmes types de prestations ni les mêmes conditions. Certaines se rémunèrent sur des frais de commission et d'adhésion, d'autres uniquement sur des frais de commission. Quelques uns de ces marchés électroniques offrent une prestation de livraison

contre paiement en temps réel et d'autres un règlement différé. Plusieurs contraignent leurs adhérents à transférer la propriété de l'ensemble de leurs actifs à la plate-forme alors que d'autres imposent l'ouverture de comptes dans certains registres.

Enfin, ces bourses du CO₂ offrent deux types de prestations différentes : soit des contrats à terme (« *futures* »), soit des contrats « *spot* » (au comptant). Les contrats à terme permettent d'acheter une quantité de quotas à un moment donné alors que les contrats *spot* offrent une livraison contre paiement sur les quantités échangées en temps réel ou quasi-réel.

Les plates-formes de marché sont en fait des bourses électroniques centralisées où se confrontent des ordres d'achat et de vente de quotas. En janvier 2006, on en dénombrait six en Europe : *Nord Pool* (Scandinavie), *EEX* (*European Energy Exchange*, Allemagne), *ECX* (*European Climate Exchange*, basé à Londres et à Amsterdam), *EXAA* (*Energy Exchange Austria*, Autriche), *BlueNext* (France), *Climex* (Pays-Bas).

Toutes ces plates-formes sont dominées par les grands groupes énergétiques dans leur pays respectif et elles proposent des contrats de négociation sur des quotas européens. Par contre, chaque plate-forme possède ses caractéristiques propres, notamment pour ce qui est de la clientèle prioritaire visée (petits ou grands émetteurs) ainsi que des tarifs proposés aux membres et des produits offerts (contrats au comptant ou contrats dérivés).

Il est clair que, malgré son potentiel, le marché du carbone européen est actuellement trop petit pour permettre la coexistence d'autant de plates-formes. À terme, même si les liquidités croissent, la consolidation des bourses européennes est à prévoir, comme elle s'est produite précédemment sur les marchés financiers. Dans le cas contraire, le marché du carbone demeurera fragmenté, plus coûteux et moins efficace pour les utilisateurs. Dans l'intervalle, les bourses européennes sont susceptibles de continuer à se spécialiser sur certains produits.

A titre de comparaison, la première bourse climatique de l'histoire est le *Chicago Climate Exchange* (CCX), née au lendemain du *Clean Air Act* de 1990 aux Etats-Unis d'Amérique. Ce marché de quotas d'émission de dioxyde de soufre accueille chaque année la vente aux enchères de certaines de ces « *allowances* ». De même, des *traders* et des *brokers* spécialisés offrent leurs services d'intermédiation aux acheteurs et aux vendeurs de quotas.

L'exemple du marché français géré par BlueNext permettra de mieux comprendre comment fonctionnent concrètement les échanges sur ce type de bourses de quotas.

c – Un exemple de bourse de quotas d'émission : *BlueNext*

● Présentation de BlueNext

C'est un marché organisé de gré à gré (au sens du droit financier) d'échange de quotas d'émission de dioxyde de carbone qui a débuté son activité le 24 juin 2005. Il est français mais a une vocation européenne.

BlueNext (anciennement Powernext Carbon) est une filiale commune de NYSE Euronext (60 %), entreprise de marché gérant la bourse de Paris, et la Caisse des Dépôts et Consignations (40 %), institution publique teneur du registre national des quotas d'émission de gaz à effet de serre en France. Euronext avait déjà lancé un marché de l'électricité (Powernext, opérant sous la forme d'un système multilatéral de négociation (SMN ou *MTF* pour *Multilateral Trading Facilities*)), qui a servi de base au développement de BlueNext. Ce modèle de marché est le fruit d'une collaboration entre trois partenaires : BlueNext (anciennement Powernext Carbon), la Caisse des Dépôts et Consignations et Euronext. BlueNext intervient comme opérateur de marché, agréé les membres du marché, met à disposition une plate-forme de négociation continue et édicte les règles de marché. La Caisse des Dépôts intervient comme gestionnaire du mécanisme de Livraison Contre Paiement (LCP) et assure le rôle d'intermédiaire sécurisant les engagements financiers et les engagements de livraison pris par les membres lors des transactions. Euronext a contribué à l'élaboration du modèle de marché et assure un rôle de place auprès des différents acteurs concernés.

Ce modèle de marché associe deux éléments. Premièrement, une plate-forme électronique de négociation en continu et techniquement intégrée permet aux membres de s'échanger des tonnes de CO₂ (quotas). Deuxièmement, s'ajoute un système de livraison contre paiement, dans lequel les transactions ne sont validées que si l'acheteur dispose du numéraire et le vendeur des quotas.

Concrètement, la transaction donne lieu à un paiement en espèces dans le compte du vendeur contre une livraison des quotas de CO₂ dans le compte de l'acheteur au sein du registre considéré *via* les comptes de passage d'espèces et de quotas de la Caisse des Dépôts. Ces derniers garantissent l'anonymat des transferts. Les membres restent propriétaires de leurs quotas et espèces jusqu'au règlement-livraison des transactions réalisées. Comme tous les mouvements de quotas au sein du système européen de registres, les transferts de quotas issus des transactions réalisées sur BlueNext sont validés par le *CITL (Community Independent Transaction Log)*, teneur du journal européen des transactions indépendant.

BlueNext a initialement lancé un marché au comptant de tonnes d'équivalent dioxyde de carbone (quotas) exprimées en euros. Les contrats au comptant (« *BlueNext Spot EUA*⁶⁷ »), qui sont conclus sur le marché au comptant de BlueNext, sont soumis au droit commercial français relatif au négoce de marchandises (« biens meubles ») et ne relèvent pas du statut des marchés d'instruments financiers. BlueNext vient d'annoncer son intention de proposer en plus des contrats à terme sur quotas d'émission (« *BlueNext Futures EUA* ») à compter du second semestre 2008⁶⁸. Ce nouveau type de contrat utilisera *Trayport's Global Vision*, le système déjà utilisé sur le marché au comptant de BlueNext. Les transactions seront sécurisées par la chambre de compensation LCH.Clearnet, bien connue sur les marchés financiers français.

Les principales caractéristiques du marché géré par BlueNext sont les suivantes :

- Marchandise échangée : titre de propriété sur un quota au sens de la directive soit une tonne équivalente CO₂.
- Lieu de livraison : Europe des 27 (sous réserve de « l'interfaçage » des registres nationaux au système de livraison contre paiement).
- Unité de cotation : tonne équivalent CO₂.
- Heures de négociation : tous les jours ouvrés de 9h00 à 17h00.

La bourse d'échange de BlueNext est ouverte à tous les exploitants, c'est-à-dire « toute personne qui exploite ou contrôle une installation », ainsi qu'à tout titulaire d'un compte dans un registre de l'Union Européenne (directive 2003/87/CE).

⁶⁷ *EUA : European Union Allowances* ou quotas d'émission européens de gaz à effet de serre.

⁶⁸ Information disponible sur le site Internet de BlueNext au premier trimestre 2008.

Pour adhérer au marché de BlueNext, le membre doit remplir différentes conditions cumulatives. Pour la livraison, il doit disposer d'un compte de quotas dans le registre français dédié à l'activité sur BlueNext. Lors de leur adhésion au marché, les participants donnent mandat à la Caisse des Dépôts sur un compte de quotas, mandat qui l'autorise à effectuer pour leur compte les mouvements résultant des négociations réalisées sur le marché. Pour le paiement, le membre du marché BlueNext doit avoir ouvert un compte de règlement en espèces dédié à l'activité sur BlueNext, rémunéré selon un barème fixé par la Caisse des Dépôts. Chaque membre doit en outre ouvrir un compte d'espèces auprès de la Caisse des Dépôts ou désigner une banque de règlement qui a, elle-même, ouvert un compte dans les livres de la Caisse des Dépôts. Une banque de règlement pourra représenter un ou plusieurs membres.

Préalablement à leur accès au marché, les membres doivent également avoir signé la convention d'accès au marché de BlueNext avec Bluenext et la Caisse des Dépôts qui précise les termes d'accès au marché, les règles de marché et confère à la Caisse des Dépôts l'autorisation de mouvementer les comptes du membre, conformément aux transactions réalisées sur le marché. Les membres doivent attester de l'ouverture d'un compte de quotas dans le registre français dédié à l'activité sur BlueNext. Enfin, ils doivent avoir signé avec la Caisse des Dépôts une convention d'ouverture de compte numéraire ou avec la Caisse des Dépôts et une Banque de Règlement une convention de paiement *ad hoc*.

● **Le fonctionnement concret du marché en continu BlueNext**

Une plate-forme électronique sophistiquée permet d'effectuer les transactions sur quotas. Les contrats sont cotés en continu de 9h00 à 17h00 CET via le système *Global Vision* développé par *Trayport* et opéré par *Powernext SA*. Ce système accessible par Internet est bien connu des acteurs du marché de l'énergie pour son efficacité et sa facilité d'utilisation. Ce système est également utilisé pour les contrats à terme d'électricité sur *Powernext Futures*.

Le marché fonctionne en continu selon la logique d'un marché dirigé par les ordres dans lequel les transactions naissent de la confrontation directe de ces derniers. L'écran de négociation de *Global Vision* permet de visualiser l'ensemble du marché sous la forme d'un tableur et indique les informations suivantes : fourchette acheteur/vendeur et profondeur de

marché, premier et dernier traité de la journée, volumes, heure de la dernière transaction ... BlueNext assure la diffusion sur la plate-forme – à destination des négociateurs – des informations nécessaires au fonctionnement du marché tels le prix et la quantité de chaque transaction ainsi que la profondeur du carnet (prix et volumes). Le carnet d'ordres est anonyme et le nom des contreparties des transactions n'est pas publié.

La transaction s'effectue en trois étapes.

La première étape consiste dans l'appariement des ordres. Les acteurs déclarent leurs offres à l'achat ou à la vente au travers de leurs ordres qui portent sur une quantité et un prix. La rencontre d'un ordre avec un intérêt en sens opposé d'un autre membre de marché crée une transaction qui donne lieu à une instruction de livraison contre paiement. Ensuite, sur la base de l'instruction contre paiement, la Caisse des Dépôts sécurise les engagements financiers et les engagements de livraison. Cette activité est assurée par un département indépendant du teneur de registre. Cette organisation assure ainsi une séparation des fonctions et répond donc aux obligations de contrôle interne préconisées par le Comité de la Réglementation Bancaire et Financière.

La deuxième étape donne lieu à des contrôles et à la confirmation de la transaction. En début de session, les membres disposent d'une limite de négociation et d'une limite de livraison déterminées par une photographie de la situation de leurs comptes d'espèces et de leurs comptes de quotas avant la séance de négociation. Les limites sont ajustées au débit ou au crédit en fonction des transactions réalisées sur BlueNext et des transferts d'espèces et de quotas opérés par la Caisse des Dépôts à la demande des membres entre 9h30 et 16h30. Pour débiter son compte d'espèces ou de quotas, le membre doit envoyer une instruction de débit par fax à la Caisse des Dépôts qui la traitera dans les meilleurs délais. Le crédit du compte espèces bénéficiaire dépend du type de virement, de sa date de valeur et de l'horaire de fermeture des systèmes de règlement nationaux. De même, pour créditer son compte d'espèces ou de quotas, le membre doit informer par fax ou par e-mail la Caisse des Dépôts qui traitera le mouvement également dans les meilleurs délais. En outre, lorsqu'une transaction a lieu sur BlueNext, la Caisse des Dépôts vérifie que le montant de la transaction en euros ne dépasse pas la limite de négociation du compte d'espèces de l'acheteur et de sa banque de règlement, et vérifie également que le volume de la transaction en quotas ne dépasse pas la limite de livraison du compte de quotas du vendeur. A ce stade, la Caisse des Dépôts prend l'engagement de transférer les quotas sur le compte de l'acheteur et les espèces sur le compte du vendeur. Dans le cas où l'acheteur ne dispose pas du montant en euros

nécessaire ou dans celui où le vendeur ne dispose pas des quotas suffisants, la négociation est rejetée.

La troisième et dernière étape est la finalisation de la livraison contre paiement. Une fois la négociation validée, la Caisse des Dépôts effectue deux opérations. Premièrement, elle achève les opérations de livraison contre paiement et transfère la quantité de quotas de CO₂ de la transaction du compte du vendeur vers le compte de passage de la Caisse des Dépôts, puis de son compte de passage au compte de l'acheteur. A la réception de l'acquittement fourni par le CITL attestant de la réalisation de ce dernier transfert, la transaction est définitivement réalisée. Deuxièmement, la Caisse des Dépôts débite le compte de l'acheteur et crédite son compte de passage, puis crédite le compte numéraire du vendeur pour le montant de la transaction. Les transferts de quotas et d'espèces issus des transactions ainsi que des mouvements sur compte mettent à jour, au fil de l'eau et durant la séance de négociation, les limites de négociation et de livraison. Lors des différentes phases de contrôle de la négociation et du règlement-livraison de la transaction, le membre peut consulter le statut de cette négociation à l'aide d'une interface de visualisation personnelle. Cette dernière renseigne le statut de la négociation lors des différentes phases de la validation (contrôle cash, acquittement du CITL ...). La Caisse des Dépôts, qui ne se porte pas contrepartie, n'a donc pas un rôle de chambre de compensation.

- **Enregistrement des transactions de gré à gré**

Les membres de BlueNext peuvent enregistrer dans le système de règlement-livraison des transactions réalisées sur le marché de gré à gré du système de négociation de BlueNext. Cette facilité permet de faire bénéficier les transactions de gré à gré des avantages en matière de sécurisation des engagements financiers et de livraison offerts par BlueNext.

Chaque transaction doit être enregistrée par le vendeur et confirmée par l'acheteur. Une fois validée, la transaction suit le même chemin qu'une opération réalisée dans le système de négociation et donne lieu à des mouvements sur les comptes d'espèces et de quotas des membres.

• TVA et tarification

Les transactions portant sur les quotas d'émission de dioxyde de carbone sont soumises au paiement de la taxe sur la valeur ajoutée, comme dans toute vente commerciale. Une facturation de la TVA est effectuée mensuellement.

Par ailleurs, les services de BlueNext, entreprise privée, sont payants. Il existe deux types de frais perçus par BlueNext de la part de ses clients. Le premier type de frais sont ceux de négociation : une commission annuelle (1.000 € à 3.500 €), une commission annuelle par compte de négociation (4.000 €), une commission par tonne négociée (2 à 3 centimes €/tonne négociée) et une pénalité financière en cas de rejet d'une négociation, dû à l'indisponibilité des espèces pour l'acheteur ou des quotas de CO₂ pour le vendeur, destinée à éviter des comportements contraires au bon fonctionnement du marché. La perception des commissions se fait en fin de mois sur le compte d'espèces auprès de la Caisse des Dépôts. Le second type de frais sont ceux de règlement-livraison : une commission de règlement-livraison de 40 € par transaction validée, des frais d'ouverture de compte et de gestion annuelle de 150 € chacun, et une commission au titre des mouvements bancaires pour créditer ou débiter ce compte d'espèces (chiffres 2005). La facturation est trimestrielle et les commissions sont prélevées sur le compte d'espèces auprès de la Caisse des Dépôts.

BlueNext va bientôt offrir la possibilité à ses clients d'effectuer des transactions sur quotas non plus seulement par le moyen de contrats au comptant mais également par celui de contrats à terme, ce qui invite à examiner à présent de dernier type d'*instrumentum* relevant du droit financier.

d – Instrument financier à terme sur quotas et *close out netting*

La question cruciale est la suivante : les opérations sur BlueNext bénéficient-elles du régime favorable de compensation avec déchéance du terme (*netting*) ? Pour répondre à cette interrogation, il convient d'examiner les caractéristiques des instruments financiers à terme à l'article L. 221-1 du code monétaire et financier, à défaut de définition légale des marchés à terme et des marchés au comptant.

Le *netting* est réservé aux transactions sur instruments financiers à terme puisque la finalité de la résiliation-compensation anticipée est de permettre à une partie qui a contracté une promesse d'achat ou de vente de se libérer de cette obligation de façon prématurée en raison de la mauvaise santé financière de son cocontractant dont l'insolvabilité est éminente. Or, BlueNext est pour l'heure exclusivement un marché au comptant (contrats *spot*) et non à terme car le règlement-livraison est effectué à la fin de chaque journée de négociation. Pour information, en plus de ce marché au comptant, BlueNext doit ouvrir un marché à terme (contrats *futures*) fin 2008 pour s'aligner sur la concurrence des autres plates-formes européennes qui proposent déjà pour certaines des contrats à terme sur quotas, comme l'*Emission Trading Scheme (ETS)* à Londres. Sur le marché *spot* (au comptant) de BlueNext, les opérations ne font l'objet ni d'enregistrement auprès d'une chambre de compensation ou d'appel de marge ni de règlement par différentiel. Selon Hubert de Vauplane⁶⁹, il est donc impossible de les qualifier d'instruments financiers à terme au sens du droit français. Cette conclusion est conforme au code monétaire et financier.

De plus, la rédaction de l'actuel article D. 211-1-A-II du code monétaire et financier⁷⁰ (ancien art. L. 211-1-II-4° CMF) définit les instruments financiers à terme comme ceux portant sur des marchandises ou des autorisations d'émission (anciennement « quotas d'émission de gaz à effet de serre ») « à condition qu'ils fassent l'objet, en suite de négociation, d'un enregistrement par une chambre de compensation reconnue ou d'appels de couvertures périodiques ». Cette expression « en suite de négociation » est sibylline car elle semblerait vouloir restreindre le bénéfice de la définition aux seules opérations effectuées sur un marché réglementé ou organisé (les anciennes bourses) car il n'y a de « négociations » *stricto sensu* que sur un marché multilatéral, alors qu'un marché de gré à gré fait l'objet de « cession » au sens boursier strict. Cette remarque troublante de Hubert de Vauplane rejoint celle de Sylvie Giulj⁷¹ exposée *supra*. Or, en l'espèce, les transactions sur quotas sur le marché au comptant de BlueNext sont bilatérales, sans interposition d'un intermédiaire, ce qui en fait donc un marché de gré à gré.

⁶⁹ Hubert de Vauplane, « Marché des quotas de gaz à effet de serre : une usine à gaz juridique », *Revue Banque*, septembre 2005, n° 672, p. 82.

⁷⁰ Article D. 211-1-A-II du CMF : « Pour l'application de l'article L. 431-7, sont également des instruments financiers à terme (...) tous autres contrats à terme sur (...) autorisations d'émission (...) à condition qu'ils fassent l'objet, en suite de négociation, d'un enregistrement par une chambre de compensation reconnue ou d'appels de couvertures périodiques. »

⁷¹ Sylvie Giulj, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre : la problématique de la nature juridique des quotas et ses implications en matière comptable et fiscale », *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} janvier 2004, n° 1, p. 22.

En conclusion, les quotas d'émission ne sont pas des instruments financiers à terme. Le *netting* du 1° de l'article L. 431-7-I CMF est inapplicable car il suppose que l'une des parties soit une institution régulée (établissement de crédit, prestataire de services d'investissement, chambre de compensation, notamment) pour que toutes les parties à une opération sur instruments financiers puissent en bénéficier, ce qui n'est pas le cas en l'espèce selon Hubert de Vauplane. Un auteur⁷² avance toutefois une interprétation différente de ce même texte : sont également des entités régulées les entités énumérées à l'article L. 531-2 CMF, article visé par L. 431-7-I-1° CMF (« entité bénéficiaire des dispositions de l'article L. 531-2 »), parmi lesquelles figurent au 2° (i) « les entreprises qui, ayant pour activité principale la production, la transformation, la distribution ou la vente de marchandises, négocient les instruments financiers mentionnés au 4 du II de l'article L.221-1 [actuel art. D. 211-1-A-II du CMF énumérant les instruments financiers à terme] pour les besoins normaux de leurs activités et dans la mesure où celles-ci sont régies par des règles qui ne l'interdisent pas formellement ». Tel serait le cas des industriels détenteurs de quotas d'émission qui souhaiteraient les céder ou en acquérir grâce à un instrument financier à terme du type d'un contrat à terme (*future*). Ce type d'opération ne confère pas pour autant aux quotas servant de sous-jacent à un tel contrat à terme la qualité d'instruments financiers, l'actif sur lequel porte un instrument financier à terme pouvant ne pas être lui-même un instrument financier, comme en témoignent les contrats à terme sur marchandises. Si le quota d'émission n'est pas lui-même un instrument financier à terme, il peut être l'objet d'un tel instrument. Ainsi, tandis que le *netting* du 1° de l'article L. 431-7-I CMF restera inapplicable aux contrats au comptant sur quotas, il serait applicable à un contrat à terme sur quotas conclu par au moins un industriel détenteur de quotas pour les besoins de son activité. Tel devrait être le cas lorsque BlueNext proposera fin 2008 ses contrats à terme sur quotas (« *BlueNext Futures EUA* »), permis en France par l'actuel article D. 211-1-A du CMF.

Le *netting* du 2° de l'article L. 431-7-I CMF est-il applicable ? Dans ce cas, le *netting* est possible si l'opération donne lieu à « un règlement en espèces ou à une livraison d'instruments financiers » et si toutes les parties sont des institutions régulées. Deux problèmes résultent de ce texte. Le premier problème est relatif aux parties à l'opération car toutes les parties doivent être des institutions régulées. Selon Hubert de Vauplane, sur le marché français de quotas géré par BlueNext, la Caisse des Dépôts et Consignations

⁷² Cécile Nguyen Van, « Le mécanisme de la résiliation compensation (*close out netting*) », Mémoire de Master 2 droit des produits et marchés financiers, université Paris 11 Sceaux, juin 2006.

s'interpose entre chaque opérateur. Or la Caisse des Dépôts fait partie des institutions bénéficiant du *netting* de par son statut, ce qui permettrait de considérer que, dès lors que l'un des intervenants ressort d'un régime de régulation visé par L. 431-7 CMF, l'opération est alors systématiquement conclue entre deux institutions bénéficiant du *netting*. L'analyse est intéressante mais demande à être confirmée en pratique par la jurisprudence lorsque surviendront des litiges. Le second problème a trait aux opérations elles-mêmes : le *netting* du 2° de l'article L. 431-7-I CMF peut s'appliquer si, en outre, les obligations financières résultent de tout contrat donnant lieu à « un règlement en espèces ou à une livraison d'instruments financiers ». La rédaction de ce texte soulève une réelle difficulté car l'opération doit-elle donner lieu soit à un règlement soit à une livraison nonobstant les parties à la transaction, ou bien doit-elle donner lieu à un règlement pour l'une des parties et donc à une livraison pour l'autre partie à un même contrat ? Il n'existe pas de réponse claire, même si une lecture restrictive n'est pas à retenir, selon Hubert de Vauplane. La rédaction des textes en droit financier mériterait ainsi à gagner en clarté afin de ne pas susciter de telles interrogations alors que les enjeux financiers sont considérables.

En conclusion, le *close out netting* devrait être inapplicable aux contrats au comptant sur quotas d'émission de gaz à effet de serre actuellement proposés sur le marché au comptant géré par BlueNext (« *BlueNext Spot EUA* »), alors qu'il n'est pas exclu qu'il s'applique aux contrats à terme sur ces mêmes quotas lorsque BlueNext lancera son marché à terme de quotas fin 2008 (« *BlueNext Futures EUA* »).

Pour information, des contrats-cadre à terme standardisés au niveau international sont utilisés par les opérateurs pour les échanges de gré à gré, tel le contrat *ISDA (International Swap & Derivatives Association)* avec une annexe spécifique portant sur les quotas européens d'émission de dioxyde de carbone. Ce type de contrat est déjà largement utilisé en pratique depuis une vingtaine d'années avec différentes annexes, comme celle portant sur des marchandises (*commodities*).

Si les quotas d'émission de gaz à effet de serre peuvent effectivement faire l'objet de contrats à terme en France, est-il possible d'utiliser ces quotas comme garantie d'obligations pécuniaires ?

e – Le nantissement de compte de quotas d'émission de gaz à effet de serre

Certains auteurs⁷³ ont émis l'idée selon laquelle les quotas d'émission de gaz à effet de serre pourraient servir de garantie pour des opérations de financement à court terme. De façon plus précise, les contrats à terme sur quotas d'émission pourraient faire l'objet d'un nantissement comparable au gage de compte d'instruments financiers⁷⁴. L'idée n'est pas qu'un cas d'école, car certains avocats d'affaires de la place de Paris spécialisés dans les opérations de financement cherchent à savoir comment constituer une telle sûreté sur un compte de quotas d'émission ouvert dans le registre national de la Caisse des Dépôts et Consignations, mais les réponses de cette dernière seraient plus qu'évasives selon ces avocats. Cet embarras révèle l'absence de règles spécifiques relatives au compte de quotas dans le code de l'environnement et dans le code monétaire et financier. En pareille situation, il convient de se tourner vers les règles générales du droit commun, le vide juridique n'existant pas.

Bien que les quotas d'émission de gaz à effet de serre ne soient pas des instruments financiers, ils n'en sont pas moins des « biens meubles exclusivement matérialisés par une inscription au compte de leur détenteur dans le registre national » des émissions de gaz à effet de serre (art. L. 229-15-I du C. env.). Si ces quotas peuvent faire l'objet d'un « transfert de propriété » (même article), rien ne devrait s'opposer à ce que leur propriétaire puisse les utiliser comme garantie d'une dette pécuniaire en nantissant le compte nominatif dont il dispose dans le registre national des quotas (art. L. 229-16 C. env. : « Le registre national comporte un compte pour chaque personne qui détient des quotas »). Le créancier nanti pourrait procéder à l'exécution forcée de sa créance garantie en obtenant du juge le transfert de propriété forcé des quotas composant le compte de leur propriétaire débiteur si sa créance est liquide, exigible et certaine, passé un éventuel délai de grâce accordé par le tribunal, en vertu des règles générales du droit des voies civiles d'exécution. Ce transfert de propriété des quotas à son profit supposerait que le créancier nanti ouvre à son nom un compte de quotas dans le registre national des quotas, toute personne physique ressortissante de la Communauté européenne et toute personne morale y ayant son siège pouvant acquérir, détenir et céder des

⁷³ Patrick Thieffry, « Droits d'émission et éco-fiscalité : de nouveaux instruments de lutte contre les changements climatiques à géométrie variable », *Petites Affiches (LPA)*, 1^{er} avril 2004, n° 66, p. 4.

⁷⁴ Guy Barsi, « Analyse juridique du système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mai – juin 2004, p. 33.

quotas (art. L. 229-15-II al. 1^{er} du C. env.). Ensuite, le créancier nanti pourrait céder au plus offrant ces quotas afin de se rembourser de sa créance sur le prix de cession. Le quota d'émission prendrait alors toute sa dimension de bien meuble incorporel, dématérialisé, comme une valeur mobilière.

Il resterait cependant à savoir quels textes de droit précis s'appliqueraient en pareille situation : les articles L. 431-4 et L. 431-5 du code monétaire et financier applicables au gage de compte d'instruments financiers, ou bien les articles 2355 à 2366 du code civil régissant le nantissement de meubles incorporels ? D'après la définition légale lapidaire du quota d'émission de gaz à effet de serre, ce dernier est effectivement un bien meuble dématérialisé, incorporel et non pas un instrument financier. Ainsi, en l'absence de dispositions spéciales, les articles 2355 à 2366 du code civil devraient trouver application dans l'éventualité d'un nantissement de compte de quotas d'émission de gaz à effet de serre. Un tel nantissement ne présenterait un intérêt pour le créancier nanti que si le compte affecté par cette sûreté réelle était créancier au jour de la réalisation de la garantie (art. 2360 C. civ.).

Si une telle hypothèse trouvait un jour à s'appliquer, la qualification légale de « bien meuble » du quota d'émission de gaz à effet de serre trouverait toute sa dimension. Ce quota ne serait plus qu'un simple droit d'émettre une certaine quantité limitée de gaz à effet de serre précis accordé par l'Etat mais il serait véritablement « réifié » (de *res*, chose en latin), réduit à l'état de seul bien objet de propriété, critiqué par certains auteurs⁷⁵. En tout état de cause, un droit peut porter sur un autre droit, comme en témoigne le droit de propriété portant sur une créance, qui n'est rien de plus que le droit de recevoir une prestation. La cession de créance et sa forme la plus sophistiquée, la titrisation, montrent bien l'importance financière considérable prise par ce type de transfert de propriété d'un droit.

Le marché français et communautaire des quotas d'émission sont animés par un certain nombre d'acteurs qui doivent être mentionnés brièvement à présent pour terminer cet aperçu du système d'échange européen des quotas.

⁷⁵ Yves Jégouzo, « Les autorisations administratives vont-elles devenir des biens meubles ? », *Actualité juridique droit administratif (AJDA)*, 2004, p. 945.

B – Les acteurs du marché des quotas

Ces acteurs du marché européen des quotas d'émission de gaz à effet de serre ont été évoqués tout au long des explications du fonctionnement de ce marché et il n'est donc pas indispensable de s'y attarder. Néanmoins, ce bref rappel des acteurs du marché des quotas sera l'occasion de mieux comprendre le rôle de chacun : les vendeurs et les acquéreurs de quotas d'émission (1), puis les autorités de contrôle, qui garantissent le bon fonctionnement du marché (2).

1 – Les vendeurs et les acquéreurs de quotas

a – Typologie des vendeurs et des acquéreurs

L'article L. 229-15-II alinéa 1^{er} du code de l'environnement, issu de l'ordonnance du 15 avril 2004 transposant la directive communautaire du 13 octobre 2003, dispose : « Les quotas d'émission peuvent être acquis, détenus et cédés par tout exploitant d'une installation au titre de laquelle a été délivrée par un Etat membre de la Communauté européenne une autorisation d'émettre des gaz à effet de serre, par toute personne physique ressortissante d'un Etat membre de la Communauté européenne, par toute personne morale y ayant son siège et par les Etats membres eux-mêmes. »

Les exploitants d'installations industrielles émettrices de gaz à effet de serre ne sont donc pas, comme on pourrait le penser de prime abord, les seuls acquéreurs et vendeurs de quotas d'émission, même s'il en constituent pour l'heure la majeure partie. Si les industriels sont bien les seuls présents sur le marché primaire des quotas, c'est-à-dire celui de l'attribution initiale des quotas par l'Etat, il en va autrement sur le marché secondaire, c'est-à-dire sur le marché de l'occasion, de la revente de ces mêmes quotas, une fois répartis entre les exploitants.

L'acquisition de quotas par un Etat membre de l'Union européenne est un cas particulier car il n'a pas vocation à stimuler lui-même directement la spéculation en acquérant des quotas pour les retirer du marché et en réduire le nombre pour faire augmenter le prix des quotas restants. Une telle acquisition par la puissance publique, au prix du marché à défaut de précision légale, vise à compléter sa réserve destinée aux nouveaux exploitants qui débuteraient une activité ou à des exploitants existants qui ouvriraient des installations supplémentaires sur son territoire (art. L. 229-8-V *in fine* C. env.). En effet, le plan national d'affectation des quotas ne peut être révisé pendant cinq ans afin de garantir une réduction effective des émissions de gaz à effet de serre dans chaque pays au sein de l'Union européenne pour respecter les engagements internationaux pris à Kyoto en 1997. Cette intangibilité du plan d'affectation, une fois approuvé par la Commission européenne, justifie l'existence de cette réserve et la faculté de l'Etat membre d'acquérir des quotas auprès des opérateurs privés sur le marché secondaire, alors qu'il avait initialement délivré gratuitement ou après mise aux enchères ces mêmes quotas : l'originalité et le pragmatisme du système d'échange des quotas se retrouve décidément à tous les niveaux.

Un autre profil atypique d'acquéreur de quotas est envisageable : de simples écophiles fortunés ou des organisations non gouvernementales écologistes (WWF, GreenPeace, par exemple) pourraient acquérir des quotas sur le marché secondaire pour les retirer de la circulation afin de susciter une réduction accrue des émissions de gaz à effet de serre⁷⁶.

Au-delà du cas exceptionnel de l'Etat acquéreur de quotas, deux principaux types de détenteurs de quotas d'émission de gaz à effet de serre existent : les détenteurs assujettis et les détenteurs intermédiaires⁷⁷. D'une part, les détenteurs assujettis sont les exploitants d'installations émettrices de gaz à effet de serre soumises à la réglementation et donc à l'obligation de limiter leurs rejets dans l'atmosphère. A titre illustratif, le secteur de l'électricité a été le principal acquéreur sur le marché européen en 2005-2006⁷⁸. D'autre part, les détenteurs intermédiaires sont des personnes qui, ayant eu accès au marché, acquièrent à titre onéreux des quotas sur le marché secondaire en vue de leur revente dans le cadre de leur

⁷⁶ Patrick Thieffry, « Droits d'émission et éco-fiscalité : de nouveaux instruments de lutte contre les changements climatiques à géométrie variable », *Petites Affiches (LPA)*, 1^{er} avril 2004, n° 66, p. 4.

⁷⁷ Sylvie Giulj, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre : la problématique de la nature juridique des quotas et ses implications en matière comptable et fiscale », *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} janvier 2004, n° 1, p. 22.

⁷⁸ Selon la revue *Tendance Carbone* de la Caisse des Dépôts et Consignations et de BlueNext, février 2008, n° 22 (disponible sur le site Internet de la Caisse des Dépôts).

activité commerciale (établissements financiers, courtiers ou autres), ou pour la gestion de leur patrimoine, ou bien, surtout, compte tenu de la courte durée de validité des quotas, d'une activité de placement des quotas en vue exclusivement de leur revente dans un but spéculatif. Une catégorie de détenteur intermédiaire retient l'attention : les intermédiaires financiers en matière de quotas.

b – Les intermédiaires financiers en matière de quotas

Un auteur⁷⁹ présentait très tôt que le marché secondaire des quotas allait permettre à des intermédiaires, pas forcément spéculateurs, mais également à des courtiers de faire circuler ces quotas. Ce fut chose faite rapidement. Par exemple, *Sagacarbon* est une filiale de la Caisse des Dépôts et Consignations qui se présente comme le premier courtier entièrement dédié au marché des quotas de dioxyde de carbone, qui, en plus d'être membre du marché géré par BlueNext, intervient également sur le marché de gré à gré (opérateurs traitant entre eux directement, sans utiliser la plate-forme électronique de BlueNext)⁸⁰.

La question s'est posée de savoir si les établissements de crédit et les entreprises d'investissement français pouvaient, du fait du principe de spécialité, intervenir sur le marché secondaire des quotas. Ces deux types de personnes morales privées ne peuvent en principe pas exercer à titre habituel d'activités autres que celles portant sur des opérations de banque, connexes ou auxiliaires (art L. 511-3 CMF pour les établissements de crédit et art. L. 531-7 CMF pour les entreprises d'investissement). Or les transactions sur quotas ne sauraient être regardées comme des opérations de banque ou de services d'investissement. Mais ces opérations sur quotas pourraient être considérées comme des opérations connexes (art. L. 311-2 CMF) ou auxiliaires (règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière n° 86-21), bien que les opérations sur quotas n'y soient pas expressément incluses en l'état actuel de la législation. L'esprit de ces deux textes ne s'opposerait pas à ce que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement interviennent effectivement sur ce marché secondaire des quotas d'émission européens, selon Hubert de Vauplane⁸¹, comme ils le font déjà par

⁷⁹ Benoît Le Bars, « La nature juridique des quotas d'émission de gaz à effet après l'ordonnance du 15 avril 2004 », *JCP - La Semaine Juridique édition générale*, 7 juillet 2004, n° 28, p. 1267.

⁸⁰ *Finance Carbone*, site Internet de la Caisse des Dépôts et Consignations, premier trimestre 2008.

⁸¹ Hubert de Vauplane, « Marché des quotas de gaz à effet de serre : une usine à gaz juridique », *Revue Banque*, septembre 2005, n° 672, p. 82.

ailleurs dans le cadre des fonds d'investissement carbone du type de l'*European Carbon Fund* (conversion de crédits carbone du MDP et du MOC du Protocole de Kyoto en quotas d'émission européens)⁸². La rédaction de ces textes mériterait ainsi d'être actualisée pour suivre l'évolution des marchés financiers.

Les transactions commerciales portant sur les quotas d'émission sont donc encouragées de par leur large cessibilité, mais le marché ne peut fonctionner de façon harmonieuse sans le regard vigilant d'autorités de contrôle prêtes à intervenir en cas d'infractions aux règles du système européen d'échange de quotas.

2 – Les autorités de contrôle, garantes du bon fonctionnement du marché

a – Nécessité fondamentale d'un contrôle efficace

Le système repose sur la fiabilité des déclarations d'émissions effectives de gaz à effet de serre faites par les industriels aux autorités compétentes, qui sont contrôlées elles-mêmes par des vérificateurs indépendants (art. 14 directive du 13 octobre 2003).

Des registres nationaux d'émissions (art. 19 directive) ont été imposés aux Etats membres de la Communauté européenne par une décision du 11 février 2004 dans le cadre du système de registres normalisés et sécurisés établis par le règlement n° 2216/2004. Une traçabilité fiable des quotas échangés est indispensable pour assurer le contrôle de la validité de chaque transaction sur quotas, et elle passe en pratique par des quotas nominatifs dont le transfert de propriété est conditionné par le passage systématique par le registre national et l'intervention de l'autorité de contrôle pour chaque opération.

Pour fonctionner correctement, le marché doit être contrôlé par des autorités capables de prononcer des sanctions envers les opérateurs ne respectant pas leurs volumes d'émission autorisés. Le système ne fonctionne que si les autorités locales assurent une surveillance

⁸² Massimo Prandi, « Les "fonds carbone" très convoités », *Les Echos*, 4 décembre 2007.

stricte des émissions et si les méthodes de calcul des quotas sont précises, selon les travaux parlementaires français⁸³. En conséquence, un contrôle efficace suppose l'instauration de services de contrôle équipés technologiquement et disposant de suffisamment d'agents vérificateurs. La solution adoptée en France a été celle de vérificateurs agréés par l'Etat qui sont chargés d'effectuer chaque année des mesures de rejets de dioxyde de carbone pour chaque installation classée, aux frais de l'exploitant. En outre, le marché des quotas ne peut véritablement fonctionner que si une réelle sanction existe pour celui ne respectant pas la limite obligatoire des quantités d'émissions. Ne pas respecter la règle doit coûter cher à l'industriel contrevenant, sinon les quotas permettraient un mécanisme spéculatif sans coercition, ce qui priverait le système d'échange de la justification de sa création *ex nihilo* par les autorités communautaires. Voici un marché qui n'a pas été créé de façon complètement spontanée par les opérateurs privés, contraints de tenir compte d'une obligation de limitation des émissions de gaz à effet de serre imposée par les pouvoirs publics, même s'ils organisent librement les modalités pratiques des échanges de quotas. A titre de comparaison, le succès du programme américain de réduction des pluies acides (*Clean Air Act* de 1990) a été assuré par des sanctions et des pénalités dont il est assorti. En France, sur la période 2008-2012, une amende forfaitaire de 100 € par quota non restitué à l'Etat chaque année par un industriel est infligée en cas de dépassement de sa limite annuelle d'émissions de dioxyde de carbone, en plus de l'obligation de restituer ces quotas manquants l'année suivante sous peine d'une nouvelle amende (art. L. 229-18-II C. env.).

Les transactions internationales sur des quotas ne sont pas soumises aux règles de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) car ces quotas, qui ne sont ni des produits ni des services, relèvent d'une réglementation spécifique de nature environnementale : le Protocole de Kyoto.

Au plan interne, aucune autorité administrative indépendante, aucun régulateur indépendant n'existe en matière de marché des quotas. En effet, en France, l'Autorité des Marchés Financiers, qui est une autorité administrative indépendante, n'est pas compétente pour connaître du fonctionnement du marché des quotas géré par BlueNext car elle n'a en l'espèce aucun rôle de protection de l'épargne à jouer et le marché des quotas n'étant pas un marché financier mais une bourse d'échange spécifique (une bourse climatique ou un *green*

⁸³ Sénat, proposition n° 219 relative à la ratification du Protocole de Kyoto par la Communauté européenne, débats du 7 février 2002.

market). Certains auteurs⁸⁴ suggèrent de repenser l'organisation du système en vue d'une future extension à d'autres activités (les transports notamment) et de confier la gestion de ce nouveau système à une nouvelle autorité administrative indépendante.

Le contrôle est assuré concrètement par une déclaration annuelle d'émission et différentes sanctions sont prévues.

b – Déclaration d'émission et sanctions

En France, une déclaration annuelle d'émissions effectives de dioxyde de carbone doit être adressée par chaque exploitant soumis à la réglementation au préfet avant le 15 février avec le rapport de l'organisme vérificateur avant d'être validée par l'inspection des installations classées (art. L. 229-14-III C. env.). Ces déclarations doivent être vérifiées, aux frais de l'exploitant, par un organisme agréé, le CITEPA ayant été pressenti (centre interprofessionnel technique d'études de la pollution atmosphérique), qui est une association loi 1901 regroupant diverses parties prenantes (industriels, organisations professionnelles...).

En cas d'absence de déclaration d'émission ou de déclaration non conforme, les quotas détenus ne sont plus cessibles jusqu'à régularisation, éventuellement sur la base d'un calcul forfaitaire établi par le préfet (art. L. 229-18-I C. env.).

En cas de restitution insuffisante de quotas, l'exploitant ayant émis plus de dioxyde de carbone que le nombre de quotas qu'il détenait ne le lui permettait, différentes sanctions sont prévues. Une amende de 100 € par quota manquant en l'absence de régularisation, après la procédure suivante : le teneur du registre établit un rapport pour le préfet précisant la quantité d'émissions excédentaires, un procès-verbal de manquement est dressé par l'inspection des installations classées, une mise en demeure de satisfaire à son obligation de restitution des quotas dans le délai d'un mois est délivrée par le préfet (art. L. 229-18 C. env.). En plus, l'exploitant doit remplir son obligation de restitution du nombre de quotas égal à ses émissions excédentaires car l'amende n'est pas libératoire. Les quotas détenus par l'exploitant

⁸⁴ Marianne Moliner-Dubost, « Le système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actualité juridique droit administratif (AJDA)*, 7 juin 2004, p. 1132.

contrevenant ne sont plus cessibles jusqu'à régularisation (art. L. 229-18-II C. env.), sanction bien illusoire dans cette situation car l'exploitant ne dispose plus de quotas par définition. Enfin, une sorte de mise au pilori est possible : le nom de l'exploitant condamné définitivement à acquitter l'amende (art. L. 229-18-II al 4 C. env.) peut être affiché au lieu de l'installation concernée ainsi que dans un journal d'annonces légales aux frais de l'exploitant (art. 12-III du décret n° 2004-832 du 19 août 2004 d'application de l'ordonnance du 15 avril 2004).

Le contrôle des échanges de quotas sur le marché est assuré par un registre national des quotas tenu par la Caisse des Dépôts et Consignations, sous la surveillance du *CITL* (*Community Independent Transaction Log*), journal européen des transactions indépendant.

c – La Caisse des Dépôts et Consignations et le *Community Independent Transaction Log*

L'article L. 229-16 du code de l'environnement dispose : « Un registre national des quotas d'émission de gaz à effet de serre comptabilise les quotas délivrés, détenus, transférés et annulés » et « La tenue du registre national peut être déléguée à une personne morale désignée par un décret en Conseil d'Etat ».

Le registre national des quotas d'émission des gaz à effet de serre, prévu à l'article L. 229-16 du code de l'environnement, fonctionne comme la comptabilité des titres nominatifs d'une société par actions, sauf qu'en l'espèce l'émetteur des quotas est l'Etat.

En France, le teneur du registre national des quotas est la Caisse des Dépôts et Consignations (décret du 23 décembre 2004), partie prenante dans le dossier climatique. Elle a en effet créé en son sein dès 1999 la Mission Climat. Elle a lancé le Fonds Carbone Européen (*European Carbon Fund* géré par Natixis Environment & Infrastructures) avec Fortis Bank auprès d'investisseurs pour acheter des crédits carbone et des quotas générés par des projets économes en dioxyde de carbone afin de réduire l'effet de serre. Et, surtout, elle a créé un logiciel de gestion des registres nationaux des quotas dénommé SERINGAS⁸⁵

⁸⁵ www.caissedesdepots.fr, « Guide utilisateur Registre national émissions Seringas », registre français des quotas d'émission de gaz à effet de serre, 13 janvier 2005.

(système électronique de registre informatisé de gaz à effet de serre), permettant notamment aux détenteurs de quotas d'accéder à leurs comptes et de réaliser des échanges de quotas sécurisés en ligne sur Internet, mais il n'enregistre pas de transactions financières. Le logiciel SERINGAS, en plus d'être utilisé par les membres du marché BlueNext, a été adopté par de nombreux Etats membres de l'Union européenne.

Le rôle de la Caisse des Dépôts et Consignations dans l'exploitation du registre national est multiple. Elle ouvre et tient les comptes des détenteurs de quotas. Elle enregistre toutes les opérations sur quotas, notamment :

- l'inscription au compte de l'Etat de la quantité totale inscrite au plan national d'affectation des quotas pour la période quinquennale,
- la délivrance annuelle des quotas par débit du compte de l'Etat et virement sur les comptes des intéressés d'une partie de ces quotas,
- le transfert des quotas entre ces titulaires et les titulaires de comptes dans tout autre registre reconnu à l'international,
- la restitution annuelle à l'Etat, au *pro rata* des émissions validées de l'année précédente et sur instruction des détenteurs de comptes, de la quantité requise de quotas,
- l'annulation de quotas.

Elle enregistre en outre les opérations sur toutes les unités échangeables émises dans le cadre du Protocole de Kyoto. Enfin, elle bloque les comptes si nécessaire. Les transactions sont confidentielles et ne sont rendues publiques que cinq ans après la date de leur réalisation. Les frais de tenue de compte sont à la charge des titulaires de comptes : 150 € par compte pour l'ouverture d'un compte en 2005 en plus de frais de gestion annuels. La Caisse des Dépôts ne peut pas réaliser de bénéfices au titre de la tenue de ce registre national car elle assure une mission de service public.

La Caisse des Dépôts et Consignations est sous la surveillance du *Community Independent Transaction Log (CITL)*, le journal européen des transactions indépendant, qui est lui-même en relation avec l'*Independent Transaction Log* de l'Organisation des Nations Unies (Protocole de Kyoto). Le transfert de quotas n'est définitif qu'après vérification du *CITL*. Des contrôles automatisés permettent, en effet, la vérification de la régularité de chaque transaction inscrite dans le registre national. La Commission européenne a désigné un administrateur central (art. 20 de la directive du 13 octobre 2003) pour gérer ce registre indépendant permettant d'enregistrer les délivrances, transferts et annulations de quotas, en

parallèle du registre national. L'administrateur central signale les éventuelles irrégularités au registre national concerné, qui doit alors s'abstenir de donner effet à la transaction portant sur les quotas litigieux jusqu'à ce qu'il soit remédié à l'irrégularité. Une telle superposition de niveaux de contrôle est censée garantir le bon fonctionnement du système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre.

CONCLUSION

Cette étude a été l'occasion de faire mieux comprendre les relations complexes qu'entretiennent droit et environnement et comment les mécanismes de marché, encadrés par le droit, peuvent permettre de réduire efficacement les émissions de gaz à effet de serre afin de combattre le réchauffement climatique engendré par les activités humaines. Cette alliance baroque, presque contre nature, de la finance et du développement durable, de l'intérêt privé et de l'intérêt général, vise à concilier le souci de ne pas détruire notre habitat et la nécessité de ne pas trop affecter la compétitivité des entreprises et, par là même, de ne pas ralentir la croissance économique⁸⁶.

Ce défi est ambitieux car il doit être créé à terme un marché mondial de quotas d'émissions de gaz à effet de serre afin de rencontrer le même succès que le programme américain de lutte contre les pluies acides du *Clean Air Act* de 1990, qui a conçu cet instrument d'un nouveau type auquel a dû s'adapter le droit français. Le droit est bien une matière vivante en perpétuelle évolution.

⁸⁶ José Manuel Barroso (président de la Commission européenne), « Dynamiser la croissance en luttant contre le changement climatique », *Le Figaro*, 28 janvier 2008.

BIBLIOGRAPHIE

• OUVRAGES

- Thierry Bonneau et France Drummond, *Droit des marchés financiers*, éd. Economica, 2001.
- Anne-Catherine Muller, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, éd. Economica, 2007.
- Simon Charbonneau, *Droit communautaire de l'environnement*, éd. L'Harmattan, janv. 2007.

• ENCYCLOPEDIE

- Laurent Neyret, *Environnement*, Répertoire Civil Dalloz, septembre 2007, p. 5.

• ARTICLES DE DOCTRINE

◆ Marianne Moliner-Dubost (maître de conférences Université Lyon 3 Jean Moulin)

- « Le droit face à la pollution atmosphérique et aux changements climatiques », thèse Université Lyon 3, décembre 2001.
- « Pollution atmosphérique : analyse du droit d'émission négociable sous l'angle du droit privé », *Gazette du Palais*, septembre - octobre 2003, p. 2790.
- « L'intégration en droit interne du mécanisme des permis d'émission négociables », *Cahiers juridiques de l'électricité et du gaz (CJEG)*, octobre 2003, n° 602, p. 489.
- « Les permis d'émission négociables et le principe pollueur-payeur », *Actualité juridique droit administratif (AJDA)*, 17 novembre 2003, p. 2073.
- « L'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre en droit interne et communautaire », *Bulletin du droit de l'environnement industriel (BDEI)*, septembre 2004, n° 4/2004, p. 4.
- « Le système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actualité juridique droit administratif (AJDA)*, 7 juin 2004, p. 1132.

◆ Guy Barsi (avocat à la Cour)

- « Les permis d'émission négociables : de nouveaux produits financiers », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mars - avril 2003, p. 3.

- « Analyse juridique du système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actes pratiques – Sociétés*, éditions du Juris-Classeur, mai – juin 2004, p. 33.

- ◆ Thierry Chaumeil (avocat à la Cour de Paris) et Michael J-H Smith (attorney et law) (cabinet Hogan & Hartson LLP, Cariddi, Mee, Rué)
 - « La proposition de directive sur l'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté : premier aperçu », *Bulletin du droit de l'environnement industriel (BDEI)*, mars 2002, n°3/2002, p. 2.
 - « Réflexions sur le statut juridique des quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Bulletin du droit de l'environnement industriel (BDEI)*, n°2/2003, p. 9.
 - « Système de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Bulletin du droit de l'environnement industriel (BDEI)*, juillet 2004, n° 3/2004, p. 10.

- ◆ Patrick Thieffry (avocat aux barreaux de Paris, New York et Shanghaï, cabinet Thieffry & Associés, chargé d'enseignements aux Universités de Paris 1 (Panthéon-Sorbonne) et Paris 2 (Panthéon-Assas))
 - « Droits d'émission et éco-fiscalité : de nouveaux instruments de lutte contre les changements climatiques à géométrie variable », *Petites Affiches (LPA)*, 1^{er} avril 2004, n° 66, p. 4.
 - « Le marché de quotas d'émissions de gaz à effet de serre : un an déjà... et après ? », *Petites Affiches (LPA)*, 30 mars 2006, n° 64, p. 4.

- ◆ Laurence Lanoy (docteur en droit, avocat à la Cour, cabinet Coudert Frères)
 - « Le changement climatique et les permis d'émission négociables : analyse des dernières avancées et perspectives pour les entreprises », *Droit de l'environnement*, mars 2002, n° 96, p. 65.
 - « La création d'un marché mondial des émissions de gaz à effet de serre », *Droit de l'environnement*, janvier – février 2004, n° 115, p. 15.
 - « La création dans le code de l'environnement d'un marché des gaz à effet de serre », *Droit de l'environnement*, juin 2004, n° 119, p. 112.

◆ Sylvie Giulj (docteur en droit, avocat à la Cour)

- « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre : la problématique de la nature juridique des quotas et ses implications en matière comptable et fiscale », *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} janvier 2004, n° 1, p. 22.
- « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Petites Affiches (LPA)*, 13 février 2004, n° 32, p. 10.

◆ Matthieu Wamaëre (avocat associé au cabinet Huglo Lepage, Bruxelles)

- « Permis d'émission, la France va-t-elle dans le bon sens ? », *L'Usine nouvelle*, 3 juin 2004, n° 2920, p. 60.
- « Les crédits MOC et MDP sont autorisés », *L'Usine nouvelle*, 6 janvier 2005, n° 2945, p. 68.

◆ Michel Pâques (professeur à la Faculté de droit de l'Université de Liège) et Sabrina Charneux (assistante à l'Université de Liège)

- « La directive 2003/87/CE et le système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté européenne », *Revue trimestrielle de droit européen (RTDE)*, avril – juin 2004 (40), n° 2, p. 249.
- « Du quota d'émission de gaz à effet de serre », *Revue européenne de droit de l'environnement (REDE)*, décembre 2004, n°3/2004, p. 266.

◆ Autres auteurs

- Benoît Le Bars (maître de conférences à l'Université de Cergy-Pontoise, directeur du Master 2 - DJCE), « La nature juridique des quotas d'émission de gaz à effet après l'ordonnance du 15 avril 2004 », *JCP - La Semaine Juridique édition générale*, 7 juillet 2004, n° 28, p. 1267.
- Christophe Mistral (cabinet d'avocats Thieffry & Associés), « Le régime juridique des droits d'émission de gaz à effet de serre en France », *Petites Affiches (LPA)*, 22 juillet 2004, n° 146, p. 13.
- Yves Jégouzo, « Les autorisations administratives vont-elles devenir des biens meubles ? », *Actualité juridique droit administratif (AJDA)*, 2004, p. 945.
- Séverine Brondel, « Instauration d'un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *Actualité juridique droit administratif (AJDA)*, 26 avril 2004, p. 846.

- Marie-Pierre Blin, « Environnement », *JCP - La Semaine Juridique édition générale*, 8 septembre 2004, n°37, p. 1524.
- Sandrine Rousseaux (chargée de recherches au CNRS), « De la liberté d'adaptation des entreprises face à la régulation juridique de leurs émissions de gaz à effet de serre », *Droit de l'environnement*, octobre 2004, n° 122, p. 191.
- Marina Teller (allocataire-moniteur à l'Université de Nice - Sofia Antipolis), « Les marchés financiers, régulateurs de la politique environnementale », *Bulletin Joly Bourse*, mai – juin 2005, p. 211.
- Thierry Revet (professeur à l'Université Panthéon-Sorbonne (Paris 1)), « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre (ou l'atmosphère à la corbeille ?) », *Recueil Dalloz*, 2005, n° 38, p. 2632.
- Hubert de Vauplane (directeur juridique de Calyon, professeur associé à l'Université Panthéon-Assas (Paris 2)), « Marché des quotas de gaz à effet de serre : une usine à gaz juridique », *Revue Banque*, septembre 2005, n° 672, p. 82.

• **RAPPORT**

- « Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2004-330 du 15 avril 2004 portant création d'un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre », *JORF* n° 91 du 17 avril 2004, p. 7088, texte n°45.

• **ARTICLES DE PRESSE**

- Massimo Prandi, « Nyse Euronext et la CDC lancent un marché international du CO₂ », *Les Echos*, 23 octobre 2007.
- Massimo Prandi, « Powernext entame une nouvelle vie », *Les Echos*, 24 octobre 2007.
- Massimo Prandi, « Les "fonds carbone" très convoités », *Les Echos*, 4 décembre 2007.
- José Manuel Barroso (président de la Commission européenne), « Dynamiser la croissance en luttant contre le changement climatique », *Le Figaro*, 28 janvier 2008.
- Virginie Robert, « Nymex : le CME de Chicago fait une offre à plus de 11 milliards de dollars », *Les Echos*, 29 janvier 2008.
- Massimo Prandi, « Nyse Euronext et la CDC lancent leur bourse de l'environnement », *Les Echos*, 23 janvier 2008.
- Pierre Avril et Caroline de Malet, « CO₂ : l'Europe va réduire ses émissions de 20 % », *Le Figaro*, 24 janvier 2008.

- Julie Chauveau, « Le plan de la Commission européenne pour sauver le climat est déjà contesté : Les entreprises devront acheter leurs quotas d'émission de CO₂ », *Les Echos*, 24 janvier 2008.
- Christèle Fradin, « Dopé par une forte activité, le Nymex accroît de 45 % ses profits en 2007 ».
- Julie Chauveau, « Climat : les Etats-Unis sont prêts à accepter un accord contraignant », *Les Echos*, 26 février 2008.
- Alexandrine Bouilhet, « La lourde facture du plan climat : les industriels se plaignent des coûts de la lutte anti-CO₂ imposée par Bruxelles », *Le Figaro Economie*, 13 mars 2008.
- Julie Chauveau, « Le marché du CO₂, future machine à cash européenne ? », *Les Echos*, 27 mars 2008, spécial développement durable « Environnement : l'Europe impose ses choix ».
- Julie Chauveau, « Climat : le Japon propose 2005 comme année de référence », *Les Echos*, 1^{er} avril 2004.
- Christèle Fradin et Massimo Prandi, « L'EEX et son principal actionnaire Eurex ont trouvé un terrain d'entente », *Les Echos*, 10 avril 2008.
- Alexandre Counis, « Quotas de CO₂ : les cimentiers européens cherchent à peser sur la future directive », *Les Echos*, 15 mai 2008.
- Julie Chauveau, « Le marché du CO₂ a passé le cap des 60 milliards de dollars de transactions », *Les Echos*, 16 mai 2008.

• SITES INTERNET

- www.europa.eu.int, « L'action de l'Union européenne pour lutter contre le réchauffement climatique : les échanges de droits d'émission, un système ouvert promouvant l'innovation globale », Commission européenne, septembre 2005.
- www.effet-de-serre.gouv.fr, « Guide pratique du marché des quotas de CO₂ », Ministère de l'Ecologie.
- www.powernext.fr, « Powernext Carbon : un marché organisé au service de la lutte contre l'effet de serre », brochure explicative, septembre 2006.
- www.caissedesdepots.fr :
 - *Tendances Carbone*, bulletin mensuel du marché européen du CO₂, publication de la Mission Climat de la Caisse des Dépôts et Consignations en partenariat avec BlueNext ;

- « Guide utilisateur Registre national émissions Seringas », registre français des quotas d'émission de gaz à effet de serre, 13 janvier 2005.
- *www.calyon.com*, « EU Commodities Markets and Trading : Exotic Derivatives », James Pointon, septembre 2006.
- *www.medef.fr*, direction des affaires économiques et fiscales, « Guide pratique sur l'application de la directive Quotas d'émissions », juillet 2005.

TABLE DES MATIERES

Introduction (p.5)

I – L’objet du marché des quotas : le quota d’émission de gaz à effet de serre, ou l’insaisissable nature juridique (p.8)

A) La recherche de la qualification juridique appropriée (p.8)

1) Le silence des textes internationaux (p.9)

2) Le débat doctrinal avant l’ordonnance du 15 avril 2004 (p.10)

a) Une autorisation administrative ? (p.10)

- Les partisans de cette conception (p.10)
- Les opposants de cette conception (p.11)

b) Un bien appropriable ? (p.13)

- Les partisans de cette conception (p.13)
- Les opposants de cette conception (p.15)

c) Un instrument financier ? (p.18)

- Les partisans de cette conception (p.18)
- Les opposants de cette conception (p.20)

d) Autres qualifications et notion de « droit à polluer » (p.21)

- Autres qualifications (p.21)
- Notion de « droit à polluer » (p.21)

B) La qualification juridique retenue par le législateur français (p.23)

1) Un bien meuble corporel matérialisé par une inscription en compte (p.23)

a) En droit de l’environnement (p.23)

b) En droit financier (p.25)

2) La persistance des doutes après l’ordonnance du 15 avril 2004 (p.26)

a) Une autorisation administrative ? (p.26)

- Les partisans de cette conception (p.26)
- Les opposants de cette conception (p.28)

b) Un bien appropriable ? (p.29)

- Les partisans de cette conception (p.29)
- Les opposants de cette conception (p.32)

- c) Un instrument financier ? (p.34)
 - Les partisans de cette conception (p.34)
 - Les opposants de cette conception (p.36)
- d) Appropriation de l'atmosphère ou instrument *sui generis* ? (p.37)
 - Appropriation de l'atmosphère (p.37)
 - Un instrument *sui generis* (p.39)

II – Le fonctionnement du marché des quotas : l'indispensable souplesse des échanges (p.41)

A) Le système européen d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre (p.41)

1) La finalité et l'organisation du marché (p.42)

- a) L'esprit du marché : la réduction des émissions de gaz à effet de serre (p.42)
- b) L'architecture générale du marché (p.44)
 - Des marchés locaux s'inscrivant dans un marché mondial (p.44)
 - Le champ d'application du système européen d'échange de quotas (p.46)
 - L'allocation et la restitution périodiques des quotas (p.47)

2) Les modalités pratiques des échanges de quotas (p. 50)

- a) Les différents modes d'échange de quotas (p.50)
 - Les échanges de gré à gré (p.50)
 - Les échanges « intermédiés » (p.50)
 - Les échanges organisés *via* une plate-forme de marché (p.51)
 - La formation du prix du quota d'émission (p.51)
 - La circulation des quotas d'émission (p.52)
- b) Une concurrence entre différentes bourses d'échange (p.53)
- c) Un exemple de bourse de quotas d'émission : *BlueNext* (p.55)
 - Présentation de *BlueNext* (p.55)
 - Le fonctionnement concret du marché en continu *BlueNext* (p.57)
 - Enregistrement des transactions de gré à gré (p.59)
 - TVA et tarification (p.60)
- d) Instrument financier à terme sur quotas et *close out netting* (p.60)

e) Le nantissement de compte de quotas d'émission de gaz à effet de serre (p.64)

B) Les acteurs du marché des quotas (p. 66)

1) Les vendeurs et les acquéreurs de quotas (p. 66)

a) Typologie des vendeurs et des acquéreurs (p. 66)

b) Les intermédiaires financiers en matière de quotas (p.68)

2) Les autorités de contrôle, garantes du bon fonctionnement du marché (p.69)

a) Nécessité fondamentale d'un contrôle efficace (p.69)

b) Déclaration d'émission et sanctions (p.71)

c) La Caisse des Dépôts et Consignations et le *Community Independent Transaction Log* (p.72)

Conclusion (p.75)

Bibliographie (p.77)

Table des matières (p.83)