



**HAL**  
open science

# Le marché de quotas d'émission de gaz à effet de serre et les interactions entre le droit financier et le droit de l'environnement

Thierry Granier

## ► To cite this version:

Thierry Granier. Le marché de quotas d'émission de gaz à effet de serre et les interactions entre le droit financier et le droit de l'environnement. Pour un droit économique de l'environnement - Mélanges en l'honneur de Gilles J. Martin, Frison-Roche, pp.225-237, 2013, 978-2-87671-561-5. hal-01427609

**HAL Id: hal-01427609**

**<https://hal.science/hal-01427609v1>**

Submitted on 15 May 2018

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# Le marché de quotas d'émission de gaz à effet de serre et les interactions entre le droit financier et le droit de l'environnement

Auteur : Thierry Granier, professeur à Aix-Marseille université, co-directeur du Centre de Droit Économique (EA 4224)

---

**Contribution issue de l'ouvrage collectif : *Pour un droit économique de l'environnement – mélanges en l'honneur de Gilles J. Martin*, éd. Frison-Roche, 2013, pp. 225-237.**

---

**M**algré les apparences, la rencontre entre le droit financier et le droit de l'environnement n'est pas surprenante. Le développement de l'industrie financière et la protection de l'environnement, même s'ils apparaissent antagonistes dans l'imaginaire collectif, sont, en réalité, traversés par des mouvements qui ne peuvent que conduire à la confrontation des droits qui leur sont applicables.

Précisément, en ce qui concerne le droit de l'environnement, une de ses caractéristiques majeures est la nécessité de l'envisager sous l'angle international et communautaire. En effet, le droit international de l'environnement est très fourni : il comprend de nombreuses conventions internationales, des résolutions obligatoires d'organes internationaux et

différents textes non obligatoires<sup>1</sup>, mais importants. De même, le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne détermine les objectifs de la politique européenne de l'environnement et vise un niveau de protection élevé dans ce domaine. Cette politique<sup>2</sup> est fondée sur les principes de précaution et d'action préventive, sur le principe de la correction des atteintes à l'environnement et sur le principe du pollueur-payeur (article 191 du traité). La deuxième particularité du droit de l'environnement fait que ce droit relève à bien des égards de l'intérêt public, bon nombre de textes suggèrent ou reconnaissent cette dimension. Une troisième spécificité du droit de l'environnement est qu'il recouvre plusieurs branches du droit et qu'il a vocation à pénétrer presque tous les secteurs du droit pour y introduire la donnée environnementale, il a donc une tendance expansionniste<sup>3</sup>. Enfin, parmi les caractéristiques notables du droit de l'environnement, il faut mentionner son rattachement à la sphère du droit économique régulièrement mis en lumière par le professeur Gilles Martin<sup>4</sup>.

Quant au droit financier, il n'a pas, naturellement, la même finalité, mais il répond à un cadre comparable. En effet, ce droit ne peut être pensé que sous l'angle international, il est banal de dire que les marchés financiers des différents pays sont interconnectés, cette globalisation technique et commerciale de l'industrie financière ayant entraîné logiquement l'internationalisation du droit financier<sup>5</sup>. De même, les fondements du droit financier appliqués en France sont européens, depuis les années 1990 d'innombrables textes de toute nature encadrent la matière<sup>6</sup>. De plus, le droit financier est fortement marqué par l'ordre public, l'exigence de sécurité des marchés, notamment, est d'intérêt public. Il faut également observer que la financiarisation de l'économie se traduit par un développement du droit financier qui s'introduit dans différents secteurs et par la même occasion, dans plusieurs branches du droit<sup>7</sup>. Enfin, le droit financier fait partie non seulement du droit

---

<sup>1</sup> Se reporter, par exemple, à l'ouvrage de J.-P. Beurier, *Droit international de l'environnement*, éd. Pedone, 2010.

<sup>2</sup> Elle s'est traduit par une production normative importante, dont le site de la Commission européenne permet d'avoir une photographie d'ensemble, cf. : [http://ec.europa.eu/dgs/environment/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/dgs/environment/index_en.htm).

<sup>3</sup> Pour l'ensemble de ces données voir : M. Prieur, *droit de l'environnement*, Dalloz, coll. : Précis, 2011, p. 16 et s.

<sup>4</sup> Voir : G. Martin, *Environnement et droit de la concurrence*, Petites Affiches, 15 juin 2006, n° 119, p 15 ; voir également intervention consacrée aux enjeux juridiques du développement durable pour l'entreprise lors du colloque « Développement durable et entreprise », février 2012, organisé par l'Université de Paris Sud (actes à paraître aux éditions Dalloz dans la collection Thèmes et commentaires).

<sup>5</sup> C. Sieuzac, *Contribution à l'étude de la lex mercatoria financière*, Thèse Paris I, 2006.

<sup>6</sup> Sur l'internationalisation et la communautarisation du droit des marchés financiers voir : A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, Th. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reyrobelle, D. Robine, *Droit financier*, Dalloz, coll. : précis, 2012, p. 1171 et s. ; V. également P. Aïdan, *Droit des marchés financiers réflexions sur les sources*, Banque édition, 2001.

<sup>7</sup> Voir par exemple : Ch. Hannoun, *L'impact de la financiarisation de l'économie sur le droit du travail*, *Revue de droit du travail* Dalloz, 2008, n° 5, p. 288 ; J.-Ch. Simon et S. Cavet, *De la financiarisation du droit des procédures collectives*, *Décideurs juridiques*, 2011, n° 129, p. 64 ; sur ce même thème voir, D. Robine, *La*

commercial, mais aussi du droit économique<sup>8</sup>, s'il est compris comme le droit du pouvoir économique<sup>9</sup>.

Au total, droit de l'environnement et droit financier sont globalisés, ils touchent à l'intérêt public et relèvent du droit économique et se déploient dans plusieurs branches du droit. Dans ces conditions, à bien des égards, leur jonction semblait inscrite dans leur évolution. Elle est intervenue lorsque les Etats ont eu à peser sur la mutation de la production industrielle pour contenir les dégradations à l'environnement. En effet, il a semblé que le recours aux mécanismes du marché serait à même de la réaliser de manière plus efficace et moins coûteuse qu'un encadrement réglementaire classique (réglementation, contrôle, sanction, taxe...). Le bilan de ces expériences menées depuis une trentaine d'années aux Etats-Unis et en Europe est contrasté. Si les questions de la pertinence ou de l'efficacité de ces mécanismes ont été discutées lors de leur adoption et maintenant dans une perspective d'évaluation<sup>10</sup>, il est intéressant de revenir sur les interactions plus précises entre le droit de l'environnement et le droit financier qui sont nées de cette combinaison. La construction communautaire en l'occurrence a fourni un exemple emblématique dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique avec l'instauration d'un « marché des quotas ». La mise en place d'un tel marché a d'abord conduit à constater un mouvement de financiarisation du droit de l'environnement<sup>11</sup> **(I)**, puis, la mise en œuvre de ce marché a révélé que la donnée environnementale avait perturbé différentes notions importantes de droit financier **(II)**.

## I. LA MISE EN PLACE DU MARCHE DES QUOTAS OU LA FINANCIARISATION DU DROIT DE L'ENVIRONNEMENT

La mise en place du marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre résulte d'un choix politique effectué par les pouvoirs publics d'utiliser les ressorts de l'économie financiarisée pour obtenir la réduction de l'émission des gaz à effet de serre par les producteurs de ces rejets les plus importants (A). Une fois ce choix de la « financiarisation » effectué (A), il a fallu imaginer et déterminer les diverses modalités permettant de la réaliser (B).

---

sécurité des marchés financiers face aux procédures collectives, Coll. « Bibliothèque de droit privé », (tome 400), LGDJ, 2003.

<sup>8</sup> Th. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, 2010, p. 35.

<sup>9</sup> Selon l'approche de J.-B. Racine et F. Siiriainen in : *Retour sur l'analyse substantielle en droit économique*, *Revue Internationale de droit économique*, 2007, p. 259.

<sup>10</sup> Cf. par exemple : J. Freeman, Ch. D. Kolstad, *Moving to Markets in Environmental Regulation: Lessons from thirty years of Experience*, Oxford University Press, 2007, 488 p.

<sup>11</sup> La question a d'ailleurs déjà retenu l'attention de la doctrine, voir : M. Teller, *Les marchés financiers régulateurs de la politique environnementale*, *Bull. Joly bourse* 2005, p. 211.

## A. LE CHOIX DE LA FINANCIARISATION

En point de départ, il convient de se référer au protocole de Kyoto signé en 1997 (et entré en vigueur en 2005) dont les parties s'étaient données pour objectif de diminuer les émissions de gaz à effet de serre. Il ne s'agit pas naturellement de revenir sur l'ensemble du processus<sup>12</sup>, mais seulement de rappeler les options des acteurs. Pour expliquer de manière simplifiée les données de cette vaste question, il convient de partir de l'idée que l'atmosphère fait partie des biens communs, ce qui justifie son appropriation par les autorités publiques. En effet, la notion de « *biens communs mondiaux en cause (global commons) désigne des biens tels que l'air (pur), les ressources océaniques, l'eau (propre), les terres arables, les forêts tropicales ou la faune sauvage, qui ne peuvent être appropriés exclusivement ni par des groupes privés ni par des Etats, sans nuire de ce fait aux autres individus, groupes et Etats de la société internationale* »<sup>13</sup>. En outre, ils portent en eux le devenir des générations futures et sont donc à l'origine de conventions internationales tentant d'inciter les Etats à prendre des mesures dans le but de les préserver de destructions irréversibles (les mécanismes limitant leur souveraineté sont plus rares). Les autorités publiques sont en mesure d'agir sur la préservation de ce bien qu'est l'air de diverses manières. Elles peuvent légiférer, en édictant, par exemple, un texte limitant les émissions de gaz à effet de serre. Elles peuvent également agir par le biais d'incitations fiscales en instaurant des taxes sur l'émission de carbone. Elles peuvent enfin mettre en place un système faisant appel aux mécanismes de marché en créant des quotas échangeables dans un système de plafonnement d'échanges (*cap and trade*). Les parties au protocole de Kyoto, qui a été précédé par différents travaux et événements<sup>14</sup>, devaient finalement proposer un schéma d'actions en fonction de ces différentes possibilités.

Sans entrer dans les détails, le protocole de Kyoto, qui laisse naturellement les Etats libres quant aux moyens à utiliser pour obtenir une réduction des gaz à effet de serre<sup>15</sup>, a ouvert la voie vers la création de marchés nationaux et internationaux de quotas. Il faut souligner que cette voie a été formalisée dans le traité sous l'influence des Etats-Unis<sup>16</sup> qui, sur le

---

<sup>12</sup> C. London, Le protocole de Kyoto quels enjeux ? Petites Affiches, 1998, n° 109, p. 4.

<sup>13</sup> D. Compagnon, La conservation de la biodiversité, improbable bien public mondial, AFSP /Section d'Etudes Internationales — Colloque « Les biens publics mondiaux », disponible au lien suivant : <http://www.afsp.msh-paris.fr/archives/archivessei/biensmondtxt/compagnon.pdf>, consulté le 1<sup>er</sup> juillet 2012).

<sup>14</sup> Les réflexions étaient en cours depuis, notamment, le « sommet de la terre » qui s'était tenu en 1992 à Rio de Janeiro qui avait conduit à l'adoption de la convention cadre sur les changements climatiques.

<sup>15</sup> Se référer au site des Nations Unies pour avoir un panorama complet du dispositif : [http://unfccc.int/kyoto\\_protocol/items/2830.php](http://unfccc.int/kyoto_protocol/items/2830.php).

<sup>16</sup> Pour autant, les Etats-Unis n'ont pas ratifié le protocole de Kyoto par la suite...

fondement de divers travaux d'économistes libéraux<sup>17</sup>, avaient déjà expérimenté un dispositif destiné à lutter contre les dommages écologiques causés par le dioxyde soufre (SO<sub>2</sub>) substance à l'origine, avec d'autres, des pluies acides. Pour limiter l'émission de cette substance, les autorités publiques américaines ont octroyé un certain nombre de droits d'émission cessibles aux unités de production en cause, étant entendu que l'ensemble des droits ainsi octroyés était inférieur au total des émissions de ces unités. Ces droits ont pu être obtenus soit sur le marché, soit par transaction directe, soit aux enchères. Autrement dit, l'utilisation du marché dans le cadre d'une recherche d'une meilleure protection de l'environnement avait déjà été éprouvée et apparaissait comme une solution possible pour les acteurs qui disposaient d'un modèle<sup>18</sup>.

L'Union européenne, réservée dans un premier temps sur le recours au marché dans ce domaine, est finalement devenue un acteur essentiel dans la mise en œuvre de marchés des quotas d'émission de gaz à effet de serre<sup>19</sup>. Elle a élaboré un texte, la directive 2003/87/CE du parlement européen et du conseil, du 13 octobre 2003, établissant un système communautaire d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la communauté (SECQE), inspiré du modèle mis en œuvre aux Etats-Unis précédemment évoqué, et qui vise les secteurs les plus émetteurs (papier, verre, ciment, certaines énergies, raffineries et depuis la directive n° 2008/101 du 19 novembre 2008<sup>20</sup> les activités aériennes<sup>21</sup>)<sup>22</sup>. Cette directive pose, d'abord, le principe de l'autorisation d'émission de gaz à effet de serre et dessine les conditions d'obtention de cette autorisation. Elle prévoit également un plan d'allocation des quotas de gaz à effet de serre (le volume d'admission pour un groupe

---

<sup>17</sup> Voir les travaux d'Arthur Cecil Pigou qui, dans un ouvrage (*The Economics of Welfare*, 1920), traite des externalités, c'est-à-dire des impacts positifs ou négatifs qu'une activité peut avoir sur d'autres acteurs sans qu'ils soient reflétés dans le prix payé. Voir également, R. Coase, *The Problem of Social Cost*, Journal of Law and Economics, vol. III, oct. 1960, p. 1 ; G.-J. Stigler, *The Theory of Price*, New York, Macmillan, 3<sup>e</sup> éd., 1966.

<sup>18</sup> Pour une présentation de ce système, se reporter au site de présentation du de l'agence fédérale américaine de protection de l'environnement consacrée au « Clean Air Markets » : <http://www.epa.gov/airmarkt/progsregs/arp/s02.html>.

V. aussi : D. Burtraw, S. Jo Szambelan, U.S. Emissions Trading Markets for SO<sub>2</sub> and NO<sub>x</sub>, *Resources for the Future, Discussion Paper No. 09-40*, disponible sur le site : <http://www.rff.org> (consulté le 1<sup>er</sup> juillet 2012).

<sup>19</sup> J. Bourrinet, La stratégie européenne d'adaptation au changement climatique, Petites affiches, 22 avril 2008 n° 81, p. 91.

Il faut souligner que le recours au marché dans ce contexte s'inscrit dans une politique générale de l'Union européenne qui a vu dans cette conversion le moyen des stratégies diverses. Cf. J. Nicolas, *L'Europe par le marché. Histoire d'une stratégie improbable*, Paris, Presses de Sciences Po « Académique », 2009, p. 292.

<sup>20</sup> JOUE L, n° 8, 13 janv. 2009.

<sup>21</sup> Celles-ci ayant été intégrées en raison de leur forte progression.

<sup>22</sup> Pour une présentation de l'ensemble du dispositif législatif européen, cf. Mar Campins Eritja, Josep Maria Castellà Andreu, Laura Huici Sancho, "La mise en oeuvre du protocole de Kyoto en Europe", Centre d'études et de recherches internationales, juin 2005, disponible au lien direct suivant : [https://depot.erudit.org/bitstream/001798dd/1/Campins\\_Huici\\_Castella\\_kyoto\\_9\\_02\\_052.pdf](https://depot.erudit.org/bitstream/001798dd/1/Campins_Huici_Castella_kyoto_9_02_052.pdf).

d'acteurs économiques est plafonné<sup>23</sup>) et détermine différentes règles relatives à la méthode de leur allocation, à leur transfert, à leur restitution et à leur annulation. La transposition en France de la directive est intervenue par une ordonnance n° 2004-330 du 15 avril 2004 qui a intégré le mécanisme communautaire dans les articles L. 229-2 et suivants du code de l'environnement<sup>24</sup>. Quant au fondement théorique, voire idéologique présidant à l'installation de ce dispositif, il est affirmé en termes simples dans l'article 1<sup>er</sup> de la directive européenne qui indique avoir mis en place le système communautaire d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté « *afin de favoriser la réduction des émissions de gaz à effet de serre dans des conditions économiquement efficaces et performantes* »<sup>25</sup>. Le Livre vert sur l'établissement dans l'Union européenne d'un système d'échange de droits d'émission des gaz à effet de serre, qui a précédé l'adoption de cette réglementation, indiquait à cet égard : « *Tant sur le plan communautaire interne que sur celui des relations avec les autres pays industrialisés, l'échange de droits d'émission contribuera à diminuer les coûts impliqués par le respect de cet engagement pour la Communauté* ». Les raisons, et surtout la nature du choix effectué par les autorités de l'Union européenne, sont donc clairement exprimées dans cette disposition, il reste à envisager les modalités retenues pour mettre en route ce mouvement de financiarisation.

## B. LES MODALITES DE LA FINANCIARISATION

A partir du moment où la décision du recours au marché est prise, la première préoccupation est de savoir quels sont les produits objets des échanges. Ils ont été déterminés par la loi en deux étapes. En premier lieu, des installations et exploitations rejetant des gaz à effet de serre dont la liste est fixée par décret sont soumises à autorisation pour leurs émissions (les secteurs concernés ont déjà été évoqués). Précisément, l'Etat affecte à ces acteurs des quotas d'émission et lui délivre chaque année une part de ces quotas. En second lieu, l'article L. 229-7 du code de l'environnement a défini ces quotas comme étant des unités de compte représentatives de l'émission de l'équivalent d'une tonne de dioxyde de carbone. A l'issue de chacune des années civiles de la période d'affectation, l'exploitant restitue à l'Etat, sous peine de sanction, un nombre de quotas égal au total des émissions de gaz à effet de serre résultant de ses activités, que ces quotas aient été délivrés ou qu'ils aient été acquis. En d'autres termes, ces quotas qui sont qualifiés de « biens meubles » par l'article L. 229-15 du code de l'environnement sont susceptibles d'être achetés ou vendus par les intéressés qui ont rejeté des gaz à effet de serre au-delà ou en-

---

<sup>23</sup> Aux termes du protocole de Kyoto, l'Europe s'est engagée à réduire de 8 % ses émissions de gaz à effet de serre entre 2008 et 2012 par rapport au taux de 1990.

<sup>24</sup> M. Moliner-Dubost, Le système français d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre, AJDA 2004, 1132.

<sup>25</sup> COM/2000/0087 final.

deçà de l'autorisation qui leur avait été accordée. Ces biens ainsi définis sont donc les produits ou les instruments qui font l'objet d'échange.

Il restait à savoir comment allait se réaliser les échanges. Ils se sont développés de manière informelle par la mise en œuvre de transactions de gré à gré. Ils sont également intervenus sur des marchés organisés par différents acteurs. C'est ainsi que les quotas d'émission de gaz à effet de serre ont pu circuler dans le cadre du marché *Powernext*, créé en 2001, à la suite de la libéralisation du secteur de l'électricité. Ce marché de l'énergie a d'abord mis en place des plateformes de négociation de l'électricité puis a lancé en 2005 « *Powernext Carbon* », marché au comptant accueillant les échanges des quotas européens d'émission de gaz à effet de serre. Cette dernière activité a été cédée fin 2007 à NYSE Euronext qui a créé, avec la Caisse des dépôts et consignations, le marché *Bluenext*, devenu un marché de référence au comptant dans ce domaine, tandis que ECX (*European Climate Exchange*), installé à Londres se spécialisait dans les contrats à termes ayant pour sous-jacents des quotas.

Le problème, une fois de plus est-on tenté de dire en matière de financiarisation, est que le législateur européen, qui conditionne naturellement les approches nationales, a adopté une démarche privilégiant une régulation légère. C'est ainsi que les quotas, objets des transactions, n'ont pas été véritablement définis juridiquement. De plus, aucun corpus de règles publiques visant à encadrer les participants n'a été prévu, comme n'ont pas été déterminés les abus possibles et les sanctions éventuellement applicables. Dans ces conditions, il n'est pas étonnant que les premiers pas du marché de quotas d'émission de gaz à effet de serre se soient caractérisés par de graves dysfonctionnements. Tout d'abord, en avril 2006, il a connu une forte chute des prix, provoquée par la révélation d'une demande des entreprises assujetties au système européen d'échanges structurellement inférieure à l'offre de quotas. Puis, en 2009, une fraude massive à la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA) en Europe a été découverte, nécessitant l'adaptation en urgence du régime fiscal applicable aux quotas dans plusieurs États membres, puis à l'échelon communautaire. Ensuite, en février 2010, les registres nationaux de quotas européens ont été l'objet d'une tentative de piratage informatique qui a nécessité l'intervention d'un tiers, en la personne du teneur de registre international : le Secrétariat de la Convention Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques. Enfin, en mars 2010, sont apparus sur le marché européen des crédits internationaux qui avaient déjà été restitués par des entreprises et étaient inutilisables par les acteurs assujettis, à la suite de la décision du gouvernement hongrois de mettre en vente des crédits déjà restitués par des entreprises de ce pays<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Rapport Prada sur la régulation des marchés du CO<sub>2</sub>, avr. 2010, 228 pages (accessible sur le site de la documentation française : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/rapports-publics/104000201/index.shtml>).

Ces difficultés ont conduit les autorités communautaires et nationales à revoir l'encadrement juridique de ce marché afin de clarifier différentes notions, ce qui a eu des conséquences sur les dispositifs propres au droit financier.

## II. LA MISE EN ŒUVRE DU MARCHÉ DES QUOTAS OU L'IMPACT DE LA DONNÉE ENVIRONNEMENTALE SUR LE DROIT FINANCIER

L'encadrement juridique progressif du marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre a eu un impact sur « *les fondamentaux de la réglementation financière* »<sup>27</sup> aussi bien en ce qui concerne les instruments financiers (A), que les marchés financiers (B).

### A. L'IMPACT DE LA DONNÉE ENVIRONNEMENTALE SUR LA NOTION D'INSTRUMENT FINANCIER

A l'origine, les quotas d'émission de gaz à effet de serre sont apparus comme des autorisations administratives, car ils résultent effectivement de telles autorisations. Pour autant, leur nature juridique réelle n'a pas été véritablement précisée. En effet, l'article L. 229-7 du code de l'environnement présente un quota comme une unité de compte représentative de l'émission de l'équivalent d'une tonne de dioxyde de carbone. Ce même texte prévoit que ces quotas sont affectés par l'Etat aux exploitants des installations classées et des compagnies aériennes pour une période déterminée. Ces exploitants, qui sont donc soumis à autorisation d'émission, à l'issue de chacune des années civiles de la période d'affectation, doivent rendre un total de quotas égal au total des émissions de gaz à effet de serre que l'activité, dont ils ont la charge, a produit. Sans les reprendre expressément, il faut retenir que les dispositions suivant l'article L. 229-7 décrivent ensuite un processus organisant la mise en œuvre d'une autorisation administrative relevant davantage d'un mécanisme de droit public.

Cependant, l'article L. 229-15 de ce même code de l'environnement prend une direction radicalement différente, puisqu'il établit un régime de droit privé. En effet, les quotas d'émission de gaz à effet de serre sont qualifiés dans ce texte de « biens meubles » matérialisés par une inscription au compte de leur détenteur dans un registre national. Ils sont déclarés négociables et transmissibles par virement de compte à compte et ils confèrent des droits identiques à leurs détenteurs. De plus, le législateur indique que les quotas peuvent être acquis détenus ou cédés non seulement par les exploitants concernés,

---

<sup>27</sup> H. Boucheta, Encadrement du marché CO2 : les fondamentaux de la réglementation financière en question, Bull. Joly bourse, n° 5, 2010, p. 438.

mais aussi par toute personne physique et par toute personne morale. On comprend naturellement qu'il s'agit de donner la possibilité de circuler à ces quotas qui représentent une valeur créée par la loi et qui ne pouvaient finalement que répondre au qualificatif de bien.

Ce dispositif ambivalent est porteur d'ambiguïtés, et la doctrine s'en est fait l'écho. Il est intéressant d'y revenir car elle révèle un non-choix qui, cumulé à d'autres imprécisions du dispositif, atteste de la difficulté du législateur (au sens large du terme) à avoir une vision ample de la situation. Un auteur a d'abord soutenu que les quotas relevaient de la catégorie des autorisations administratives estimant que cette qualification n'était pas incompatible avec l'aménagement d'un régime de cession entre personnes privées de ces quotas<sup>28</sup>. Du côté des spécialistes de droit public des interrogations ont cependant été formulées. Il a, en effet, été souligné que le fonctionnement du système communautaire d'échange fondant le mécanisme mis en place en France ne cadrerait pas avec le modèle classique de l'autorisation administrative, puisqu'il comprend en réalité deux volets : l'autorisation d'émettre et les quotas d'émission. Ces derniers concrétisant l'autorisation administrative susceptibles de circuler, on assiste donc à une sorte de titrisation de l'autorisation administrative. En ce sens, la qualification de bien retenue par le législateur semble logique, même s'il est difficile d'admettre au regard des principes de droit administratif qu'une autorisation administrative soit un bien<sup>29</sup>.

Du côté du droit des affaires, notre collègue Benoît Le Bars<sup>30</sup>, après avoir montré que les quotas qui avaient une valeur déterminée dans le cadre du système mis en œuvre étaient des choses appropriables, concluait que la qualification de bien était adaptée à la situation. Il remarquait toutefois que la durée de vie des quotas d'émission de gaz à effet de serre était limitée dans le temps, puisqu'ils pouvaient disparaître par compensation avec les émissions réelles ou par demande de destruction par son détenteur, cet élément ne perturbant pas pour autant l'exercice d'un droit de propriété sur les quotas. Il pointait par ailleurs, la nécessité de surveiller et de contrôler la mise sur le marché de ces nouveaux biens en prévoyant un encadrement des acteurs, notamment dans les échanges internationaux. Il faut d'ailleurs observer que ce conseil, exprimé en 2004, n'a malheureusement pas été pris en compte, puisque c'est bien un défaut de surveillance qui a permis différentes fraudes évoquées plus haut.

---

<sup>28</sup> S. Giulj, Les quotas d'émission de gaz à effet de serre, Petites Affiches, 13 février 2004, n° 32, p. 10.

<sup>29</sup> H. De Gaudemar, Les quotas d'émission de gaz à effet de serre, RFDA, 2009, p. 25.

<sup>30</sup> B. Le Bars, La nature juridique des quotas d'émission de gaz à effet de serre après l'ordonnance du 15 avril 2004, réflexion sur l'adaptabilité du droit des biens, JCP G, 2004, n° 28, I, 148.

Intégrer le fait que les quotas d'émission de gaz à effet de serre pouvaient être qualifiés de biens au regard des principes classiques du droit était nécessaire, ceci d'autant plus que le législateur retenait cette qualification (article L. 229-15 du droit de l'environnement, précité). Ces interrogations n'étaient pas inutiles dans la mesure où la nature juridique d'un bien conditionne le régime qui lui est applicable, ce qui a des conséquences pratiques non négligeables. La recherche d'une plus grande maîtrise de cette notion était donc nécessaire, et, dans cette optique, la réflexion devait être poursuivie. En effet, s'il était seulement question de permettre la circulation des quotas dans le cadre d'opérations de gré à gré, la qualification de bien aurait été suffisante<sup>31</sup>, mais dès lors qu'il s'agit de faire circuler ces quotas dans le cadre d'un marché (compris comme un lieu où se déroule des échanges sous la responsabilité d'un organisateur), diverses questions s'invitent. En effet, on connaît les marchés monétaires, les marchés de marchandises et les marchés d'instruments financiers. Les quotas ne pourront bien évidemment être proposés sur des marchés monétaires. Ils ne pourront pas non plus être mis sur un marché de marchandises dans la mesure où ce sont certes des biens, mais dont le caractère incorporel empêche de pouvoir les considérer comme des marchandises.

La question qui se pose alors est celle de savoir si les quotas ne se rapprochent pas des instruments financiers, auquel cas ils pourraient être cédés sur des marchés d'instruments financiers. C'est ainsi que naît donc un autre débat relatif au type de bien en cause. Le rapprochement entre les instruments financiers et les quotas d'émission de gaz à effet de serre est suggéré par la définition de ces derniers par le législateur. En effet, l'article L. 229-15 du code de l'environnement (précité), non content de qualifier les quotas de biens meubles, ajoute qu'ils sont exclusivement matérialisés par une inscription au compte de leur détenteur dans un registre et qu'ils sont négociables, transmissibles par virement de compte à compte conférant des droits identiques à leurs détenteurs. Or, il se trouve que les titres financiers, qui comprennent les valeurs mobilières, voient leur existence matérialisée par une inscription en compte<sup>32</sup>, sont négociables et transmissibles par virement de compte à compte<sup>33</sup>. Ils confèrent de plus des droits identiques par catégorie à leur détenteur<sup>34</sup>.

Ainsi, à bien des égards, la définition des quotas d'émission de gaz à effet de serre pose des critères qui rappellent précisément ceux qui déterminent les titres financiers. C'est le constat qu'a effectué le professeur Thierry Bonneau en affirmant que la catégorie des titres

---

<sup>31</sup> Sous réserve naturellement de d'insérer ces biens dans une classification précise aussi bien sur le plan comptable que fiscal et de prévoir un cadre pour des opérations transfrontières.

<sup>32</sup> Article L. 211-3 du code monétaire et financier.

<sup>33</sup> Article L. 211-15 du code monétaire et financier.

<sup>34</sup> Article L. 228-1 du code de commerce.

financiers pouvait très bien accueillir les quotas<sup>35</sup>. Ce n'est pas le choix qui a été fait par le législateur français qui, se fondant en grande partie sur l'argumentation du « rapport Prada » (précité) n'a pas souhaité intégrer les quotas dans cette catégorie des instruments financiers. Différents éléments avaient effectivement été mis en avant dans ce rapport. Il indiquait, tout d'abord, que de larges pans de la réglementation propre aux instruments financiers - tels que le régime des offres de titres au public ou les textes relatifs aux offres publiques d'acquisition - n'avaient pas vocation à s'appliquer aux quotas. Il affirmait, ensuite, que cette qualification d'instruments financiers était de nature à pénaliser les entreprises car des règles encore non harmonisées en matière de post-marché risquaient de s'appliquer et des normes relatives aux instruments financiers allaient être mises en œuvre en dehors de toute opération financière. Le problème lié aux incertitudes du traitement des quotas par les normes comptables internationales a été considéré comme un inconvénient supplémentaire si les quotas étaient assimilés aux instruments financiers. Enfin, le rapport Prada affirmait que le quota contrairement à l'instrument financier ne conférait aucun droit financier contre l'émetteur.

Le professeur Arnaud Reygrobellet a réfuté point par point cette argumentation<sup>36</sup>. En effet, l'application partielle des règles relatives aux instruments financiers n'est pas une difficulté, chacun de ses instruments ayant un régime différencié. De même, la mise en œuvre des règles de marché semble la plus adaptée en la matière : même s'il ne s'agit pas d'opérations financières proprement dites, on ne voit pas en quoi les entreprises seraient pénalisées. Le problème des normes comptables internationales, d'une part, peut être provisoire et, d'autre part, peut être surmonté par l'utilisation de règles nationales. Enfin, il n'est pas tout à fait exact de considérer que le quota ne confère aucun droit financier sur son émetteur, le système est certes original, mais les quotas peuvent être considérés comme des titres de créance émis par l'Etat. Cependant, malgré le caractère peu convaincant des raisonnements retenus dans le « rapport Prada », le législateur a décidé d'écarter la qualification d'instruments financiers pour les quotas d'émission de gaz à effet de serre.

Les quotas apparaissent aujourd'hui comme des biens spécifiques dont la nature et le régime sont très proches de celles des instruments financiers. Or, comme le rappelle Arnaud Reygrobellet<sup>37</sup>, la notion d'instrument financier n'a pas un caractère conceptuel, preuve en est que l'article L. 211-1 du code monétaire et financier définit ces instruments en les énumérant. L'inconvénient d'un tel choix est que le contenu de la notion en cause manque de substance, l'avantage - largement expérimenté dans de nombreuses réglementations -

---

<sup>35</sup> Th. Bonneau, Quotas de CO2, biens et titres financiers, Bull. Joly bourse, 2001, n° 3, p. 207.

<sup>36</sup> A. Reygrobellet, Extension de la notion de marché réglementé aux quotas d'émission de CO2 et à certains actifs, RTDF, n° 4, 2010, p. 103.

<sup>37</sup> Ibid.

est qu'il ainsi possible d'intégrer assez facilement de nouveaux instruments à partir du moment où ils répondent à des critères leur permettant d'entrer dans la catégorie. Ainsi, l'option retenue par le législateur pour les quotas pose question. En effet, elle témoigne du fait qu'il a estimé que les instruments financiers se définissaient au regard de caractéristiques précises allant au-delà du dispositif existant. Cette situation conduit à se demander s'il ne serait pas utile de concevoir une définition synthétique des instruments financiers qui permettrait de délimiter plus nettement la notion et d'éviter les interrogations à chaque apparition de nouveaux actifs susceptibles d'entrer dans la catégorie. Le problème serait alors de dégager des critères déterminants<sup>38</sup>. Une autre voie pourrait être d'intégrer finalement les quotas de gaz à effet de serre dans les listes des instruments financiers, soit en reconnaissant leur qualité de titres financiers, soit en les ajoutant à l'énumération existante. Cette solution serait sage dans la mesure où les avantages du dispositif actuel sont loin d'être évidents. Il se traduit par l'ajout d'un régime voisin mais qui n'entre pas dans une cohérence d'ensemble. Le problème est d'autant plus notable que les quotas s'échangent sur des marchés réglementés dont la notion est également perturbée.

#### B. L'IMPACT DE LA DONNEE ENVIRONNEMENTALE SUR LA NOTION DE MARCHE FINANCIER

Comme indiqué précédemment, la circulation des quotas de gaz à effet de serre a été peu encadrée à l'origine. Les échanges sont intervenus de gré à gré, sur un système multilatéral non organisé, *Powernext*, accueillant les échanges relatifs aux produits électricité et gaz, puis sur *Bluenext*, marché créé spécialement pour les quotas. Il a d'abord pris la forme d'un système multilatéral de négociation, ce qui ne lui permettait pas d'entrer dans un système de régulation identifiable. En effet, l'Autorité des marchés financiers a peu d'emprise sur ce type de marché, puisqu'elle n'a pas à approuver les règles de marché édictées par l'entité qui prend en charge le système. De plus, la réglementation prévue pour les offres au public entrant dans le champ de surveillance du régulateur financier, avant la réforme par la loi n° 2010-1249 dite « de régulation bancaire », ne visait pas expressément les quotas. Le comité de régulation de l'énergie n'avait pas à l'époque d'attributions précises non plus en la matière. En résumé, le marché au comptant des quotas d'émission de gaz à effet de serre, non content d'être soumis à un dispositif peu étoffé, n'était pas véritablement surveillé par des régulateurs.

Le législateur français, en pleine crise financière et constatant des dysfonctionnements graves (évoqués plus haut) dans les mécanismes d'échange des quotas, a pris conscience du problème et tenté de proposer une solution. Ainsi, la loi de régulation bancaire et financière (précitée), même s'il elle n'a pas fait entrer les quotas d'émission de gaz à effet de serre

---

<sup>38</sup> Ce qui n'est pas forcément évident, v. : Y. Paclot, L'introuvable notion d'instrument financier, RDBF, n° 4, 2008, rep. 10.

dans la catégorie des instruments financiers, a cependant choisi d'élargir la catégorie des actifs susceptibles d'être traités sur un marché réglementé d'instruments financiers<sup>39</sup>. Il faut noter que cette loi anticipait sur l'action des autorités communautaires qui, préparant la mise en place d'un futur marché primaire des quotas d'émission de gaz à effet de serre par vente aux enchères, ont édicté le règlement communautaire n° 1031/2010 du 12 novembre 2010<sup>40</sup> imposant la mise en place de plates-formes (soit communes, soit propres à chaque Etat) et devant être agréées en tant que marché réglementé pour l'organisation de ce marché primaire. Même si le texte communautaire ne vise pas expressément le marché secondaire, le dispositif français mis en place par la loi de régulation bancaire et financière - qui, comme cela a été évoqué précédemment, avait pour objectif affiché de faire de *Bluenext* le marché de référence en matière d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre, au moins au comptant<sup>41</sup>, a prévu que ce même marché, élevé au rang de marché réglementé, ait un compartiment enchère (marché primaire) et un compartiment secondaire<sup>42</sup>.

Concrètement, cette réforme a eu pour conséquence de placer ce marché sous la surveillance de l'Autorité des marchés financiers qui a modifié son Règlement général en ajoutant, en février 2011, un livre VII intitulé « Marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission »<sup>43</sup>. Dans ce livre, sont d'abord posées différentes règles relatives aux acteurs en présence tels que l'entreprise de marché, les membres de marché et les organismes de compensation qui ressemblent à quelques adaptations près à celles retenues pour les marchés réglementés d'instruments financiers. Puis, différents mécanismes également habituels dans l'organisation des marchés réglementés sont déterminés par le Règlement général. Précisément, pour lutter contre ce qu'il est convenu d'appeler les abus de marché, des dispositions s'efforcent d'encadrer d'éventuelles opérations d'initiés en définissant l'information privilégiée et en s'inspirant des mécanismes applicables aux instruments financiers. De la même manière, sont délimités les contours des pratiques de manipulations de marchés. Enfin, est placée sous surveillance la diffusion d'information susceptible de fausser le marché.

---

<sup>39</sup> A. Reygrobellet, Marchés réglementés et quotas d'émission : les apports du livre VII du règlement général de l'AMF, Rev. Lamy droit des affaires, n° 60, 2011, p. 29.

<sup>40</sup> Selon la formulation communautaire, ce texte est « relatif au calendrier, à la gestion et aux autres aspects de la mise aux enchères des quotas d'émission de gaz à effet de serre conformément à la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté ».

<sup>41</sup> Cet objectif ne s'est pas réalisé car le marché *Bluenext* a finalement fermé ses portes au début de l'année 2013, affaibli par les scandales précédemment évoqués et par le fait que qu'il n'a pas été sélectionné par la Commission européenne pour organiser la distribution des permis de polluer européens (S. Pouliennec, *Bluenext* ferme boutique faute de pouvoir organiser les enchères de CO<sub>2</sub>, AGEFI 30/10/2012). Cet événement ne change pas la problématique liée à ce type de marché.

<sup>42</sup> Article 711-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

<sup>43</sup> A. Reygrobellet, Marchés réglementés et quotas d'émission : les apports du livre VII du règlement général de l'AMF, Rev. Lamy droit des affaires, n° 60, 2011, p. 29, précité.

Il faut ajouter que la Commission de Régulation de l'Énergie (CRE) participe à la régulation des marchés quotas CO<sup>2</sup>, puisque le législateur l'a chargée de la surveillance des transactions effectuées par les fournisseurs, négociants et producteurs d'électricité de gaz naturel sur les quotas d'émission de gaz à effet de serre<sup>44</sup>. De plus, l'article L. 621-1 du code monétaire et financier a posé le principe d'une collaboration entre l'Autorité des marchés financiers et la Commission de régulation de l'énergie. C'est ainsi qu'a été signé le 10 décembre 2010 entre les deux régulateurs un « *protocole d'accord relatif à l'échange d'informations, au contrôle et à la surveillance des marchés de quotas d'émission de gaz à effet de serre, de l'électricité du gaz naturel et de l'électricité* »<sup>45</sup>. Ce protocole établit un lien contractuel entre les deux institutions qui peuvent ainsi aménager leur communication. En résumé, le régulateur financier va saisir le régulateur de l'énergie pour avis sur toute question entrant dans son champ de compétence, tandis que ce dernier saisit l'Autorité des marchés financiers des possibles manquements qu'il relève.

En définitive, la notion de marché réglementé a évolué. Ce type de marché n'accueille pas seulement des instruments financiers, mais aussi des quotas d'émission de gaz à effet de serre. Il n'est pas seulement surveillé par l'Autorité des marchés financiers, mais aussi par le régulateur de l'énergie. Ce constat est élémentaire, mais il témoigne de la pauvreté de la notion de marché réglementé dans les textes qui prévoient une définition seulement technique dénuée de sens<sup>46</sup>. La terminologie utilisée est d'ailleurs peu évocatrice, l'expression « marché réglementé » n'a pas une véritable signification, il semble logique en effet qu'un marché financier soit encadré par des règles. Seule l'histoire permet d'expliquer l'utilisation de ce terme. Les marchés dits « réglementés » sont en réalité les héritiers de ce que l'on appelait encore jusqu'à la fin des années 1980 le marché officiel organisé par la compagnie des agents de change qui était des officiers ministériels bénéficiant d'un

---

<sup>44</sup> Voir l'article L. 131-3 du code de l'énergie.

<sup>45</sup> O. Douvreur, La coopération entre l'AMF et la CRE en matière de régulation des marchés de quotas de gaz à effet de serre, RTDF, n° 1/2 2011, p. 137.

<sup>46</sup> L'article L. 421-1 du code monétaire et financier en donne la définition suivante : « I. - *Un marché réglementé d'instruments financiers est un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur les instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles et systèmes de ce marché, et qui fonctionne régulièrement conformément aux dispositions qui lui sont applicables.*

*II. - Un marché réglementé d'instruments financiers tel que défini au I peut également assurer ou faciliter la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des quotas d'émission de gaz à effet de serre définis à l'article L. 229-15 du code de l'environnement et sur les autres unités visées au chapitre IX du titre II du livre II du même code.*

*Un marché réglementé d'instruments financiers tel que défini au I peut également assurer ou faciliter la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des actifs dont la liste est fixée par décret, après avis du collègue de l'Autorité des marchés financiers. »*

monopole légal sur les transactions boursières placés sous la tutelle du ministère des finances<sup>47</sup>. On l’opposait à l’époque au marché « hors cote » qui se déroulait dans des conditions de réglementation allégées. Aujourd’hui, ces mêmes marchés réglementés fonctionnent à côté des systèmes multilatéraux de négociation qui sont soumis, en principe, à des règles moins strictes.

C’est à la lumière de ces éléments que peut être envisagée l’évolution des marchés de quotas d’émission de gaz à effet de serre qui vient d’être évoquée. Très concrètement, l’expérience a montré que la mise en place d’un marché soumis à des règles peu structurées et non placées sous la surveillance de régulateurs comportait des risques pour toutes les parties prenantes. Autrement dit, le marché réglementé apparaît comme un modèle de marché<sup>48</sup> pour la sécurité et l’efficacité des transactions. La question se pose de savoir si un enseignement ne pourrait être tiré de ce constat qui conduit à de réelles interrogations. Par exemple, la définition juridique actuelle du marché réglementé est-elle pertinente ? La distinction entre les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation<sup>49</sup> ne pourrait-elle être repensée ? Aujourd’hui, elle est en effet présentée comme une opposition entre la contrainte (marché réglementé) et la liberté (systèmes multilatéraux de négociation), la réalité montre également qu’elle traduit un mouvement allant de la transparence des transactions (marché réglementé) vers leur opacité (systèmes multilatéraux de négociation)<sup>50</sup>. Dans ces conditions, ne pourrait-on pas imaginer de concevoir une définition enrichie des marchés financiers leur donnant une finalité et déterminant des conditions minimales de nature à garantir leur intégrité qui passe, il faut le souligner, par l’existence d’une réelle transparence ? Ce travail permettrait peut-être d’organiser différents types de marchés à partir d’un cadre général complété par des règles adaptées aux besoins spécifiques des différentes catégories de marché. Cette évolution ne serait pas si paradoxale que cela. En effet, le dispositif actuel relevait plus ou moins de cette idée à l’origine<sup>51</sup>, mais à force d’approximations consistant souvent à retenir les plus petits dénominateurs communs, il ne correspond pas à ce schéma.

---

<sup>47</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, Th. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reyrobellet, D. Robine, *Droit financier*, Dalloz, coll. : Précis, 2012, p. 45 et s.

<sup>48</sup> Thierry Granier, *Le retour en grâce du modèle que constitue le « marché réglementé » ?*, *Bulletin Joly Bourse*, n° anniversaire “20 ans du Bulletin Joly Bourse de droit des marchés financiers”, déc. 2012, n° 12, p. 550 et s.

<sup>49</sup> Etant entendu, ailleurs que dans les textes, les marchés réglementés sont présentés comme des systèmes multilatéraux de négociation. Ainsi cette formulation n’est pas précise : pour être exact, il faudrait utiliser comme expression : « les systèmes multilatéraux qui ne sont pas des marchés réglementés ».

<sup>50</sup> P.-C. Hautcoeur, P. Lagneau-Ymonet et A. Riva, *Les marchés financiers français : une perspective historique*, *Cahiers Français* n° 361, Documentation française, p. 12.

<sup>51</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, Th. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reyrobellet, D. Robine, *Droit financier*, Dalloz, coll. : Précis, 2012, p. 51.