

LOS PERMISOS DE EMISIÓN TRANSABLES EN LA LEY N° 19.300 Y SU CONSAGRACIÓN EN EL PROYECTO DE LEY DE BONOS DE DESCONTAMINACIÓN

*Jorge Bermúdez Soto**
*José Luis Guerrero Becar***

RESUMEN

El análisis que se desarrolla del instrumento de gestión ambiental denominado permiso de emisión transable, en adelante "PET" o "PETs", está dividido en dos partes, la primera dedicada al estudio de los PETs en la ley N° 19.300 sobre bases del medio ambiente. En la segunda se estudian, desde una perspectiva crítica, algunos aspectos más relevantes del proyecto de ley sobre bonos de descontaminación elaborado por el Gobierno y que se encuentra en tramitación en el Congreso Nacional a la fecha del presente artículo.

PERMISOS EMISIÓN TRANSABLES - BONOS DE DESCONTAMINACIÓN - MERCADO

The tradable emissions credits in act 19.300 and how they have been established in the bill on emissions credits

ABSTRACT

The purpose of the paper herein is to study the environmental management tool called tradable emissions credits, known as PET in Chile. Its analysis is divided into two parts. The first part is dedicated to the study of PETs in Act 19300 (framework environmental act). The second part studies –from a critical standpoint– the most significant aspects of the bill on emissions credits, which was elaborated by the Government and is under legislative proceedings in the Parliament.

TRADABLE EMISSIONS CREDITS - ENVIRONMENTAL POLICY BONDS -
ENVIRONMENTAL MARKET

* Abogado, Doctor en Derecho, Profesor de Derecho en la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Avda. Brasil 2950, Valparaíso, Chile, jorge.bermudez@ucv.cl.

** Abogado, Magíster en Administración de Empresas, Profesor de Derecho en la Universidad Católica de Valparaíso, Avda. Brasil 2950, Valparaíso, Chile, jose.guerrero@ucv.cl. Artículo recibido el 16 de abril de 2004 y aceptado por el Comité Editorial el 27 de mayo de 2004.

PRIMERA PARTE: PERMISOS DE EMISIÓN TRANSABLES EN LA LEY N° 19.300

1. *Concepto*¹

Los permisos de emisión transables² están conformados por aquel grupo de actos administrativos³ en virtud de los cuales se autoriza a que, en el ejercicio de una determinada actividad, puedan ser emitidos al medio ambiente (atmosférico, acuático, suelo) una cantidad máxima y determinada de contaminantes y, paralelamente, a disponer de todo o parte de dicha cantidad cuando ésta no es utilizada.⁴ Se trata de instrumentos de gestión ambiental de tipo económico, que se estima sustituyen a otros de igual naturaleza, pero de sentido contrario, como los impuestos a las emisiones.⁵

En el Derecho comparado la idea de la transferibilidad de las emisiones no es nueva; sin embargo, su aplicación no cuenta con muchos exponentes. Así los permisos de emisión transables, o al menos el principio de un *mercado de emisiones*, se reducen a ejemplos estatales para algunos contaminantes en Estados Unidos de Norteamérica. En el caso de la Unión Europea, fue aprobado recién en diciembre de 2002 el proyecto de directiva comunitaria por el que se crea en el Derecho comunitario ambiental este instrumento⁶.

¹ Sobre el tema se pueden ver dos trabajos: Pérez C., "Permisos de emisión transables y el control de la contaminación atmosférica en Santiago" en *Revista de Derecho Administrativo Económico*, PUCCh, vol. II N° 2, 2000, pp. 473-485. Celaya R., "Naturaleza jurídica del permiso de emisión transable" en *Revista Chilena de Derecho*, PUCCh, vol. 29, N° 2, 2002, pp. 315-366.

² Tal es la denominación que utilizan los artículos 47 y 48 LBGMA. Sin embargo, esta clase de actos administrativos ha recibido nombres diversos, el proyecto de ley los denomina *bonos de descontaminación*, sin duda, de connotación mucho más positiva, aunque eufemística. Otras denominaciones son licencias de emisión, mercado de emisiones, etc.

³ A pesar de que el proyecto de ley los denomina como "bonos de descontaminación", en estricto rigor se trata de actos administrativos de carácter autorizatorio, en cuanto remueven un obstáculo legal para el ejercicio de un derecho preexistente —la libertad en materia empresarial del artículo 19 N° 21 inc. 1° CPR—. Los bonos, por el contrario, como se verá más adelante en este trabajo, son títulos de deuda del Estado, bajo la modalidad de permisos de emisión transables, obviamente el Estado nada deberá, sino que, muy por el contrario, se le deberá pagar para adquirir el permiso.

⁴ Bell, S., "These are methods of creating a market in the right to pollute" en *Environmental Law*, Blackstone Press, Londres, 1997, p. 122.

⁵ Sobre otros instrumentos económicos de gestión ambiental, se pueden ver dos trabajos: Borregaard, N., Sepúlveda, C., "El Uso de instrumentos económicos en una etapa temprana de política ambiental" en *Revista de Economía Ecológica*, Centro de Investigación y Planificación del Medio Ambiente, núm. 2, julio 1997 y Leal, J. "Repertorio de Instrumentos Económicos de Gestión Ambiental, Conceptos y Casos" en *Serie Economía Ambiental*, Comisión Nacional del Medio Ambiente, vol. 4, 1997. Sobre ecoimpuestos ver Quiroga, R. "Eco-Impuestos en el Contexto de la Reforma Tributaria en Chile" en *Revista de Economía Ecológica*, núm. 2, julio 1997.

⁶ El Protocolo del Convenio Marco de las Naciones Unidas sobre cambio climático, conocido como Protocolo de Kyoto, de 10 de diciembre de 1997, en su artículo 16 dispone que el comercio de emisiones debe ser suplementario de las medidas nacionales.

2. *Principio y Objetivo*

La idea que subyace a esta clase de instrumentos es que por la vía de un incentivo económico indirecto, como lo es la posibilidad de disponer en un mercado de emisiones, los remanentes de emisión permitidos, que una actividad no utilice o libere, puedan significar para el titular un beneficio económico y, a la larga, una reducción en la cantidad total de emisiones de un determinado contaminante. En virtud de ella, se materializa además el principio de igualdad desde una perspectiva económica, en cuanto las actividades y empresas que reduzcan su tasa de emisión, podrán obtener un beneficio económico de su esfuerzo descontaminador, equiparando así la falta de internalización de los costos ambientales que puede suponer el ejercicio de una actividad que no ha asumido dicho esfuerzo.

3. *Presupuestos*

La introducción de un mercado de emisiones supone responder a por lo menos tres condiciones previas, que deben cumplirse simultáneamente. A saber, la determinación de la cantidad total de emisiones, la fijación del ámbito de aplicación y la forma de distribución de los permisos.

4. *Determinación de la cantidad de emisiones*

Para ello entran en juego dos factores. En primer término se deberá fijar el número efectivo de emisiones que existe para un determinado contaminante. Por ejemplo, la cantidad de toneladas al año que se emiten al medio ambiente atmosférico de MP10, Ozono, NOx, Plomo, etc. En segundo término, fijar el nivel aceptable de ese contaminante en un medio ambiente determinado. Dicho nivel se logrará con la emisión no superior a “X” toneladas del contaminante en cuestión.

La aplicación de esta primera condición en el Derecho chileno supone los siguientes pasos: en primer término debe medirse la contaminación en los *medios ambientales* (por ejemplo agua, aire, suelo) y en las fuentes emisoras. En segundo término debe fijarse a través de una norma de calidad ambiental el nivel tolerable para ese contaminante.

La fijación de un nivel tolerable de contaminación por la norma de calidad ambiental, presenta una faz que hasta ahora no se ha señalado. En la medida en que se fija un nivel de contaminación, se está señalando además que se tiene al menos la pretensión (para no decir derecho) a emitir precisamente hasta ese nivel de contaminación.⁷ Desde la perspectiva del Derecho

⁷ Epiney, A., “Emissionshandel in der EU”, en *Deutsches Verwaltungsblatt*, núm 9, 2002, p. 579.

constitucional ambiental ello es altamente discutible, ya que equivaldría a decir que se tiene *derecho a contaminar*, resultado que no podría desprenderse desde el Derecho chileno. Lo mismo ocurre en el ámbito internacional; así el Protocolo de Kyoto cuantifica las emisiones de los gases que provocan el efecto invernadero con referencia a un año concreto (1990), señalando además el nivel máximo de contaminación, pero también el derecho que los Estados obligados tienen a emitir.

5. *Ámbito de aplicación*

La fijación del ámbito de aplicación supone, a su vez, que sean determinados paralelamente:

- *La clase de contaminante que será objeto del mercado de emisiones.* Un sistema de transacción de remanente de permisos de emisión debe estructurarse sobre la base de un contaminante sobre cuyo nivel tienen incidencia una pluralidad de emisores. En el hipotético caso de que se trate de una sola actividad que aporta todo el nivel de emisión, evidentemente no existirá mercado para la transacción y otros instrumentos resultarán mucho más adecuados para lograr una reducción de las emisiones.
- *El tipo de actividades que quedarán comprendidas dentro del sistema.* El aporte en el nivel de emisiones para algunos contaminantes se vincula con el desarrollo de actividades claramente identificables y controlables, pero también puede recibir una carga importante de pequeñas actividades, e incluso de fenómenos naturales. La aplicación de un sistema de mercado de emisiones supone determinar las actividades que obligatoriamente deben participar de él.
- *El ámbito espacial en el que se mide la cantidad total de emisiones y en el que se aplica el nivel que se estima como tolerable.* En el caso chileno ello se realiza a través de las declaraciones de zona latente o zona saturada, según corresponda. La LBGMA en su artículo 47 señala que los permisos de emisión transables son instrumentos que se incluyen dentro del espectro de medidas que utiliza el plan de prevención o descontaminación. Sin embargo, no sería ilógico plantearse una aplicación autónoma de esta clase de instrumentos, por ejemplo, a nivel nacional.

6. *Distribución*

Cuál es la cuota de participación que corresponde a cada emisor particular, cómo se distribuyen dichas cuotas, y si éstas tienen un costo o no, son preguntas que deben quedar resueltas previamente a la entrada en vigor de un mercado de emisiones. Sin embargo, un presupuesto para la distribución será siempre que exista un permiso o autorización administrativa para la actividad

emitenente.⁸ Sólo en la medida que exista un acto administrativo previo podrá cuantificarse el nivel de emisión de la actividad emisora particular y, por tanto, su aporte en el total de las emisiones.

7. *Situación normativa*

El artículo 47 LBGMA señala a los *permisos de emisión transables* como uno de los instrumentos de tipo económico que puede ser utilizado por los planes de prevención y descontaminación. Por su parte el artículo 48 dispone que *Una ley establecerá la naturaleza y las formas de asignación, división, transferencia, duración y demás características de los permisos de emisión transables.*⁹ Dicha ley aun no ha sido dictada, por lo que dicho instrumento aun no ha podido ser puesto en práctica a través de los planes de prevención y descontaminación. No obstante ello y como se anunciara, en la actualidad se encuentra en tramitación el proyecto de ley sobre la materia, y se prevé que el sistema podría entrar en vigor a partir del año 2010.

SEGUNDA PARTE: LOS PERMISOS DE EMISIÓN TRANSABLES EN EL PROYECTO DE LEY SOBRE BONOS DE DESCONTAMINACIÓN

1. *Denominación*

El proyecto de ley en tramitación se denomina “Ley de Bonos de descontaminación”, y en su articulado, Artículo 3, letra b), conceptualiza a estos instrumentos como “*Bono de descontaminación: Permiso o título de emisión transable en el Sistema, que representa total o parcialmente un cupo de emisión asignado por la autoridad, el que considera un período de vigencia y una magnitud de emisión. Podrá ser divisible tanto en su magnitud como en su vigencia, pudiendo transferirse de acuerdo a las disposiciones de la presente ley*”.

La presentación del proyecto por el Ejecutivo no explica el origen de la denominación “bonos de descontaminación” para referirse al instrumento del cual trata la ley. Como quedó señalado en la primera parte, este proyecto de ley es la consecuencia del mandato de la ley de bases del medio ambiente, que en su artículo 47 establece que se implementará un sistema de permisos de emisión transables.

⁸ No debe perderse de vista que la existencia de un permiso de emisión transable no desvincula al titular de la actividad al sometimiento del resto del ordenamiento jurídico ambiental.

⁹ El legislador ha reservado para sí la regulación de una institución, lo que genera dudas respecto de las posibilidades de intervención del reglamento.

En la doctrina –bastante escasa aun respecto de esta temática–, se denomina a estos instrumentos como permisos de emisión, agregándole la connotación de transables para permitir explicar su participación en un mercado de los mismos. El concepto de bono es entendido por la doctrina como un título de deuda de largo plazo de oferta pública. Así en Chile, bonos están definidos en la Ley 18.045, ley del mercado de capitales.

A la luz de la naturaleza del instrumento no parece adecuada la denominación de “bono” ya que no existe ni deudor (emisor) ni acreedor (tomador). Más aún, en este caso, si se sigue la figura del bono como un instrumento de financiación, el deudor es el emisor del instrumento, mas no de la contaminación, en este caso el emisor inicialmente es el Estado y luego la fuente que reduce su contaminación si se sigue el sistema de *credit based*. Sin embargo, no se advierte cuál es para estos emisores su deuda, ¿será el hecho de contaminar? En el caso propuesto por el proyecto de ley, el emisor no es un deudor, sino que transa un título creado inicialmente por la autoridad que luego enajena, esto es, vende su título que a su vez representa uno o más cupos de emisión. Luego, una vez enajenado aun en la primera transacción, no queda el emisor sujeto a obligación alguna con el adquirente. De todo lo anterior, se concluye que el concepto de *Bono* es inadecuado y no se advierte cuál puede ser el origen de tal denominación, salvo el de darle una connotación más positiva que el de *permiso de emisión*. No obstante este heroseamiento, parece más adecuado a la doctrina y a la propia naturaleza del instrumento del cual trata el proyecto de ley, que se hubiere conservado la denominación utilizada en la LBGMA, esto es, *Permiso de Emisión Transable* (PET).

2. *Supuestos para un mercado profundo de permisos de emisión transables.*¹⁰

Los fundamentos del sistema de permisos de emisión transables descansan en la explicación económica de reducción de los *costos de abatimiento*, a través del establecimiento de un mercado de permisos que permita lograr este objetivo. Si el mercado a implementar no es en definitiva un mercado transparente, líquido, eficiente, continuo y competitivo, el sistema seguramente se transformará en un sistema de trueque o compensación como el actualmente existente. El reconocimiento de los permisos de emisión transables tiene, por tanto, como supuesto necesario el establecimiento de un mercado, sin él no funcionará.

¹⁰ Cfr. Montero, J., Sánchez J., “Algunas lecciones para la ley de bonos de descontaminación” en *Revista Administración y Economía*, PUCCH, 2003 y Katz R., “El uso de permisos de emisión transables en el control de la contaminación atmosférica” en *Estudios Públicos*, vol. 187, 1992.

Analizaremos a continuación si el proyecto de ley permite el establecimiento de estos mercados, seguiremos el siguiente esquema propio de todo mercado: título o bien a transar, demanda, oferta, precio y formación del mismo, intermediarios, fiscalización y control.¹¹

3. *Título a transar*

Conforme al artículo 19 del proyecto de ley, el bono de descontaminación se generará por la sola inscripción en el registro del respectivo cupo de emisión. Desde el momento de la inscripción y por el solo ministerio de la ley, se entenderá constituido el respectivo bono de descontaminación. Si se realiza su oferta de venta, ésta no podrá retirarse.

A su turno, el artículo 21 dispone que los cupos de emisión y los bonos de descontaminación podrán ser divididos tanto en su magnitud como en su temporalidad. Su transferencia, por tanto, podrá ser parcial. Conforme a lo anterior el título a transar tiene su fuente en la ley y está vinculado a los cupos de emisión pudiendo a voluntad del emisor del título (quien posee el cupo) establecer su magnitud y temporalidad.

4. *Necesidad de estandarización y fácil entrada y salida del mercado*

Un mercado es más profundo mientras más estandarizados son los productos que en él se transan. Un mercado de competencia perfecta precisamente transa productos homogéneos. En la competencia imperfecta que es la que existe en la realidad, funcionan tantos mercados como productos. El hecho de que la magnitud y temporalidad sean fijadas por quien desee vender su cupo generando previamente el PET respectivo, si bien es cierto entrega flexibilidad a quien lo emite, por otro lado impide la existencia de un mercado único ya que la formación del precio obviamente debe diferenciar según la magnitud y plazo del PET. De ello se desprende que existirán tantos mercados como divisiones que efectúen libremente las fuentes. Ello impedirá la existencia de un mercado único y la profundización del mismo. El mecanismo establecido en la ley favorecerá las transacciones directas, y no favorecerá el establecimiento de un mercado de PETs en que el precio sea fijado por todas las fuerzas que intervienen en el mercado. No será distinto a lo que actualmente ocurre en Santiago con el sistema de compensaciones actualmente existente.¹²

¹¹ Cfr. Katz R., Giaconni J., Sánchez J., Salinas M. "Antecedentes para la generación de derechos de emisión transables" en *Estudios Públicos*, vol. 207, 1993.

¹² Cfr. Pérez, C., "Permisos de emisión transables y el control de la contaminación atmosférica en Santiago", en *Revista de Derecho Administrativo Económico*, vol. 11, número 2, 2000 y Montero, J. Sánchez J., Katz, R., "Análisis del mercado de emisiones de material particulado en Santiago" en *Estudios Públicos*, vol. 81, 2000.

La divisibilidad individual que parece promover la ley tiene mayor sentido en un sistema de *credit based* –de certificación previa–; sin embargo son precisamente los sistemas basados en la modalidad *cap and trade* sin certificación previa los más exitosos, en especial por el menor costo de transacción.

Lo anterior se puede superar y conciliar con la necesaria flexibilidad, estableciendo estandarizaciones de PET, en el sentido que se puedan emitir PET conforme a estándares de emisión, debiendo ser la medida la más pequeña posible, por ejemplo: que la mínima creación de un bono responda a X toneladas (TN) del contaminante, así si una fuente reduce su emisión por 20X TN, emite o genera 20 PET cada uno de un subyacente de X, así todos emiten PET por X y ello permite una mejor información que se reflejará en el precio de mercado. De lo contrario, se creará lo que se denomina un mercado *Over the Counter*, fuera de organización, que implica una transacción *a la medida y por el mostrador*.

Una estandarización de los PET permitirá además establecer un mercado de derivados, futuros y opciones de PET, tal como opera en otros mercados, lo que da profundización al mercado y en especial da señales de precios. Asimismo, tal circunstancia resulta indispensable para que el mercado tenga movimiento, ya que sin un mercado continuo no se logrará el objetivo de reducir los costos marginales de abatimiento. Así el PET perfectamente puede ser un derivado financiero cuyo subyacente es un cupo de emisión de una magnitud estándar ya sea en cuanto medida métrica o bien un porcentaje del total de la emisión autorizada.

5. *Oferentes*

Los posibles oferentes de PET son el Estado y los tenedores de PET quienes, podemos imaginar, tendrán diversas razones para ofertar, entre las que se cuentan: a) disminución de emisión (oferta excedentes de emisión); b) el precio del PET es mayor que el costo por descontaminar; c) el valor del PET es mayor que el costo por sanciones por contaminar; y d) la especulación, a este respecto cabrá precisar el rol de las fuentes no emisoras que posean PET.

El proyecto de ley dispone que los cupos de emisión serán asignados por el Estado a título gratuito, basándose en los siguientes parámetros: emisiones históricas de las fuentes y emisión de referencia. Luego estos cupos podrán ser transformados en bonos por las fuentes emisoras, de lo que cabe concluir que en un primer momento no existirán PET y sólo lo habrá cuando alguna fuente desee reducir su capacidad de emisión. Sin embargo, para ello y conforme a las bases económicas del sistema, implica que quien descontamine lo haga porque podrá vender su PET y recuperar parte del costo, pero para ello necesita el

parámetro del valor del PET en el mercado; si no existen PET en el mercado, ¿cómo puede el mercado entregar una información de precio?

Una fórmula que puede plantearse sería que la asignación inicial se hiciera en todo o parte a título oneroso, ya que se entregaría una señal de precios, o bien que el Estado se reservara cupos de emisión de modo de efectuar licitaciones anuales o actuar como *Market-maker* (creador de mercado), entregando señales de precios y motivando las transacciones en el mercado que es el objetivo principal para que funcione este sistema. Al tratarse de una asignación a título gratuito, no existirá una señal de precios, y puede pasar mucho tiempo en que se produzcan las primeras transacciones, que por lo demás, como probablemente sean “a la medida”, igualmente no servirán para tener una señal de precios que motive las transacciones.

El proyecto de ley, en su artículo 29 inciso segundo, señala que el Director Ejecutivo de la CONAMA podrá licitar la gestión de los remates, subastas o licitaciones. Sin embargo no se precisa a qué remates, subastas o licitaciones se refiere, esto es, si se refiere al mecanismo a través del cual debe operar continuamente el mercado conforme al inciso primero, o bien a remates, subastas o licitaciones que pueda realizar la propia CONAMA respecto de cupos de emisión no asignados originalmente.

La motivación para no asignar la totalidad de los cupos debe ser una señal de confianza a futuras fuentes que deseen incorporarse al mercado y en especial permitir dar señales de precios a través de licitaciones anuales de PET. Así, por lo demás, operan los mercados de PET más evolucionados en los EE.UU.

5.1 Oferta irrevocable

El proyecto de ley en su artículo 19 señala que, una vez generado el bono de descontaminación y hecha su oferta de venta, dicha oferta no podrá retirarse. El inciso segundo dispone que para utilizar un bono como cupo de emisión deberá inscribirse previamente el bono en el registro de cupos de emisión, produciéndose de pleno derecho el cese de la oferta de bono de descontaminación.

Estimamos que esta norma limita absolutamente el desarrollo del mercado; no se ve sentido que quien realice una oferta de un bono perfectamente pueda retirarla e incluso optar por acumular el bono para especular con un mejor precio, asumiendo la contingencia de riesgo y rentabilidad. Esta norma en la práctica conllevará a que sólo se transforme un cupo en bono cuando exista un comprador asegurado del mismo, lo que una vez más denota que el sistema se transformará en un mercado de transacción directa y no de oferta pública como cualquier mercado de títulos valores.

Asimismo, inhibirá a los potenciales oferentes el ofertar un instrumento en que para poder retirar la oferta por la razón que estime conveniente deba transformarlo en un cupo de emisión. Si quien hace la oferta es una fuente no emisora que adquirió un bono, ¿cómo podría transformar el bono en cupo o qué sentido tendría hacerlo?

Probablemente la intención del redactor del proyecto ha sido proteger que exista una oferta permanente de PET, pero lo más probable es que con estas limitaciones se produzca el efecto contrario.

5.2 *Banking*

Los mercados desarrollados de PET permiten en su gran mayoría el *banking*, esto es, la acumulación de PET para ser transados en el futuro o bien respaldar un futuro aumento de emisión por parte de la fuente.¹³

El proyecto de ley, a diferencia de los borradores anteriores de la CONAMA, permite en su artículo 18 lo que denomina el “ahorro intertemporal”, esto es, que las fuentes participantes podrán respaldar sus emisiones de un período de vigencia con cupos de emisión de periodos de vigencia anteriores. El decreto establecerá la proporción máxima de cupos que se podrán utilizar como ahorro, la que en ningún caso podrá ser superior al cincuenta por ciento. Y prohíbe el respaldar emisiones con cupos de periodos de vigencia posteriores. Además establece que el ahorro intertemporal debe ser autorizado previamente por la Dirección Regional de la CONAMA o el director ejecutivo según corresponda.

Cabe destacar que el proyecto permite el *banking*, sin embargo lo limita con la necesidad de autorización previa. No se entiende el sentido de prohibir el respaldar emisiones con cupos de periodos posteriores, toda vez que, si fuese así, lo que debería indicarse es que el cupo pierde su vigencia para el periodo posterior y con ello se acelera el proceso de descontaminación.

6. *Demanda*

Los posibles demandantes de PET serán las nuevas fuentes emisoras, emisores que deseen aumentar su capacidad de emisión y aquellos no emisores que la ley les permita intervenir en este mercado. Respecto de todos ellos podemos imaginar que tendrán diversas razones para demandar: a) incorporación al siste-

¹³ Sobre “banking” se puede revisar Liski, M. y Montero, J. “A Note on Market Power in an Emission Permits Market with Banking” en Documento de Trabajo, Instituto de Economía PUC., núm. 236, 2003

ma, b) aumento de emisión, c) precio del PET es menor que el costo por descontaminar, d) valor del PET es menor que costo por sanciones por contaminar, y e) la especulación o motivaciones desvinculadas con la emisión (no emisoras).

Asimismo se debe considerar el aspecto antes señalado, referido a la posibilidad de incorporación de nuevas fuentes emisoras, para lo cual puede ser importante establecer licitaciones anuales del PET por parte de la CONAMA, de modo además de dar señales de precios y mover el mercado. Es decir, ser *market-maker*, de modo que las nuevas fuentes puedan acceder a condiciones igualitarias al resto del mercado; de otro modo implicaría pensar que a los nuevos emisores se les exige una barrera de entrada, esto es, no poder emitir contaminación alguna, en circunstancias que los antiguos emisores pueden emitir gracias al permiso que obtuvieron gratuitamente. En otras palabras, el no permitir o preocuparse de los nuevos emisores implica que el mercado se cierra con la asignación inicial y perfectamente pueden producirse abusos de posición dominante dentro de él, al impedir el ingreso de nuevos actores al mercado.

6.1 Participantes no emisores

El proyecto de ley en su artículo 28 reconoce a los “participantes no emisores”, quienes pueden adquirir bonos de descontaminación previa inscripción del interesado en el Registro de fuentes, sumideros y participantes no emisores. En todo lo demás les serán aplicables las mismas disposiciones que a las fuentes emisoras participantes.

Según ya se ha señalado, el proyecto de ley en su artículo 19 dispone que la oferta de un bono es irrevocable y sólo caduca con la inscripción del mismo en el Registro de cupos de emisión, al transformarse en tal.

Reiteramos la pregunta que ya nos hemos formulado con anterioridad, si un participante no emisor compra un bono, la oferta original de su vendedor se mantiene vigente mientras éste participante no emisor no inscriba el bono en el registro de cupos, pero el participante no emisor no tiene necesidad de emitir, por lo mismo, no tiene necesidad de transformar el bono en cupo, probablemente lo ha adquirido para venderlo o bien acumularlo para que otros no emitan. Lo anterior denota la necesidad de corregir la disposición de la oferta irrevocable que denota que la ley está pensando en que necesariamente quien adquiera un bono lo utilizará para emitir, lo que no es efectivo por ejemplo en el caso de los participantes no emisores.

Se advierte también la necesidad de limitar el porcentaje de cupos que pueden estar en manos de no emisores. ¿Qué sucede si un participante no emisor adquiere bonos y luego se transforma en monopolista manejando el precio

de los mismos?, ¿qué sucederá con nuevos emisores? Quizás se logre la meta de no emisión de contaminantes, pero no emisión también puede significar no crecimiento económico y no fuentes laborales. De allí que es necesaria una revisión de la participación de los no emisores, quienes por un lado pueden ser agentes que den profundidad al mercado al motivar transacciones por especulación, pero puede también convertirse en un elemento que destruya el mercado.

7. *Precio*

La formación del precio en todo mercado está determinada por la interacción de oferta y demanda, por tanto sin ambas fuerzas el mercado no opera. Para ello el mercado requiere contar con mecanismos transparentes y continuos que permitan la formación del precio. El proyecto de ley en su artículo 29 establece que este mecanismo podrá ser venta directa, remate, subasta continua u otra, remitiendo al decreto la determinación de la modalidad.

Luego señala que el Director Ejecutivo de la CONAMA podrá licitar la gestión de los remates, subastas o licitaciones. Como mencionábamos con anterioridad, no queda claro si se refiere al mecanismo de formación del precio o al remate de cupos que se haya reservado.

En cuanto a los intermediarios el proyecto no se pronuncia a diferencia de anteriores anteproyectos de la CONAMA. Sin embargo, estimamos que la situación del proyecto es mucho más favorable que la de los anteproyectos que establecía un sistema bastante entrabado de transacciones. No obstante ello, pudo optarse por remitir derechamente esta materia a instituciones ya establecidas, como por ejemplo entregar la conformación física (o electrónica probablemente) del mercado a las Bolsas de Valores, siguiendo sus propios mecanismos y agentes de intermediación, lo que asegura su control por la Superintendencia de Valores y Seguros, transparencia y acceso al mercado. A ello se puede sumar la intervención de sociedades auxiliares como la sociedad de custodia de valores, que puede perfectamente llevar el registro de los títulos a transar.

La existencia de un Registro de Bonos, prohibiciones y caducidades, símil a un registro de propiedad de bienes inmuebles, permite una seguridad en cuanto al título a negociar, pero limita la facilidad de transacciones al exigir que la tradición de un título valor mueble, como lo es el bono, deba efectuarse mediante la inscripción en un registro público, así se desprende del artículo 30 del proyecto: “La transferencia de los bonos de descontaminación se efectuará por el registro de la operación en el registro de bonos de descontaminación, prohibiciones y caducidades”.

En nuestra opinión la inscripción en el Registro sólo debe constituir una formalidad a vía de publicidad y no como modo de efectuar la tradición. De

mantenerse la norma citada, en el sistema jurídico nacional la tradición por inscripción en un registro se verificará no sólo respecto de bienes raíces y naves y aeronaves, sino también respecto de los bonos de descontaminación. La certeza en cuanto al objeto de la transacción se podría por ejemplo obtener aplicando supletoriamente las normas de la ley 18.045 del mercado de valores, en virtud de la cual si se opera en bolsa y por tanto por intermedio de corredores, éstos se hacen responsables frente a su cliente de la capacidad del título que está intermediando.

En cuanto al modo de efectuarse la transacción creemos que debe seguirse el procedimiento más expedito posible, el sistema propuesto del artículo 30 inciso 2° del proyecto, de dos revisiones aun cuando se establezca que no debe demorar más de cinco días, claramente limita la profundidad y en especial liquidez del mercado, lo que se contradice con el propio artículo 29 inciso 1° que dispone como uno de los principios del mercado la liquidez. Además ello implicará aumentos en los costos de transacción, precisamente una de las causas por las cuales el Programa de transacción de emisiones *–credit based* o certificación previa– establecido en 1977 en EE.UU. no ha sido tan exitoso como otros más líquidos y flexibles.¹⁴

Una vez más parece que el proyecto de ley tiende a privilegiar el funcionamiento del mercado con transacciones directas, hechas a la medida, o sea que necesariamente el comprador va a utilizar el cupo, pero olvida que la propia ley permite la actuación de participantes no emisores y de cierto modo el *banking*. El sistema de PET es eficiente cuando se produce la mayor cantidad de transacciones, el mercado es líquido e informado, de lo contrario se está tratando de legalizar un sistema de compensaciones, como el actualmente vigente, pero no un verdadero mercado de permisos de emisión transables.

8. *Reserva de la información*

El artículo 30 inciso final dispone que los representantes legales de las fuentes emisoras podrán solicitar la reserva de la información de la misma manera que se establece en el artículo 41 de la presente ley. No se entiende esta referencia total al artículo 41 ya que éste, en su inciso final, establece que no podrá mantenerse en reserva la información relacionada con las emisiones de la fuente ni con el precio de la transacción. Si el artículo 30 se refiere a la transacción y transferencia del bono, ¿qué información podrá mantenerse en reserva? Pareciera ser que sólo aquella relativa a la identificación de las partes, pero ello

¹⁴ Cfr. Tietenberg, T., “Control de la contaminación atmosférica en Santiago: aplicación del sistema de emisiones transables. Lecciones que brinda la experiencia de los Estados Unidos” en *Estudios Públicos*, vol. 61, 1996.

a su vez se contradice con el carácter público del registro. En nuestra opinión debe eliminarse el inciso final del artículo 30 y sólo mantener el artículo 41.

Para que el precio sea un reflejo de la interacción de la oferta y demanda debe recoger toda la información existente en el mercado; recordemos que la decisión de descontaminar v/s comprar bonos depende del precio de este último, ¿qué sucedería si todas las transacciones fueran directas y todos solicitaran reserva de información? En realidad la respuesta es obvia: no existirá un mercado para estos títulos valores.

9. *Fiscalización*

El proyecto entrega la fiscalización a los órganos competentes del Estado. Para certeza de los inversionistas parece necesario precisar qué órganos ejercerán el control y fiscalización. En cuanto al mercado perfectamente podría ser la Superintendencia de Valores y Seguros quien fiscalice tanto las transacciones como el uso de información privilegiada y la revelación completa, según los principios de la Ley 18.045, los que perfectamente pueden aplicarse a este mercado. Por otro lado, no parece adecuado que se entregue la fiscalización exclusivamente a la CONAMA, como proponían otros anteproyectos. En efecto, la CONAMA debería limitarse al control de los aspectos técnicos de este mercado como el monitoreo del cumplimiento de emisiones según cupo y certificaciones de reducciones, pero no entrar en la fiscalización del mercado mismo, desde el momento que existen otras instituciones creadas para dicho objeto.

10. *Conclusiones*

Estimamos que el proyecto representa un avance importante en el camino de la implementación de mercados de permisos de emisión transables, sin embargo entrega demasiados elementos fundamentales, como el mecanismo a través del cual operará el mercado, a la regulación infralegal. Así surge inmediatamente la pregunta: ¿qué sucede si un decreto establece el mecanismo del mercado en un determinado sistema, que será sólo el de venta directa, lo que perfectamente puede suceder en virtud del artículo 29 inc. 1º? Claramente en este caso no existirá mercado alguno que tenga las características de seguridad, transparencia, liquidez y continuidad que parecen desprenderse del artículo 29 inc. 1º.

En realidad, las normas relativas al funcionamiento del mercado parecen estar pensadas más bien en la consolidación del sistema actualmente vigente en la Región Metropolitana de compensaciones regido por el DS N° 4 del Ministerio de Salud. Sin embargo, para alcanzar dicha consolidación de lo existente no era necesario un proyecto de ley marco, salvo para dar cumplimiento al mandato de la LBGMA. Sin embargo, el sistema de compensaciones, si bien ha redu-

cido los índices de contaminación en Santiago, no ha sido determinante, toda vez que se considera que el mayor impacto en la descontaminación ha venido por el lado de la aplicación de tecnología y sustitución de combustibles.

La tendencia mundial es a la utilización de instrumentos de gestión ambiental de contenido económico. Sin embargo, un sistema eficiente de permisos de emisión transables, necesita de un mercado líquido, transparente, informado y profundo. Tal es la única forma de alcanzar, en el menor plazo posible, una reducción de los niveles de contaminación al menor costo de abatimiento posible.

BIBLIOGRAFÍA

- BELL, S., *Environmental Law*, Blackstone Press, Londres, 1997, p. 122.
- BORREGAARD, N., SEPÚLVEDA, C., "El Uso de instrumentos económicos en una etapa temprana de política ambiental" en *Revista de Economía Ecológica*, Centro de Investigación y Planificación del Medio Ambiente, núm. 2, julio 1997.
- CELAYA, RODOLFO, "Naturaleza jurídica del permiso de emisión transable" en *Revista Chilena de Derecho*, vol. 29, núm. 2, 2002.
- EPINEY, A., Emissionshandel in der EU, en *Deutsches Verwaltungsblatt*, N° 9, 2002
- KATZ, R., "El uso de permisos de emisión transables en el control de la contaminación atmosférica" en *Estudios Públicos*, vol. 187, 1992.
- KATZ, R., Giacconi J., Sánchez J., Salinas M., "Antecedentes para la generación de derechos de emisión transables" en *Estudios Públicos*, vol. 207, 1993.
- LEAL, J. "Repertorio de Instrumentos Económicos de Gestión Ambiental, Conceptos y Casos" en *Serie Economía Ambiental*, Comisión Nacional del Medio Ambiente, vol. 4, 1997.
- LISKI, M. Y MONTERO, J., "A Note on Market Power in an Emission Permits Market with Banking" en *Documento de Trabajo*, Instituto de Economía PUC., núm. 236, 2003.
- MONTERO, J. SÁNCHEZ J., KATZ R., "Análisis del mercado de emisiones de material particulado en Santiago" en *Estudios Públicos*, vol. 81, 2000.
- MONTERO, J., SÁNCHEZ J., "Algunas lecciones para la ley de bonos de descontaminación" en *Revista Administración y Economía*, PUCCH, 2003.
- PÉREZ, C., "Permisos de emisión transables y el control de la contaminación atmosférica en Santiago", en *Revista de Derecho Administrativo Económico*, vol. 11, número 2, 2000.
- QUIROGA, R., "Eco-Impuestos en el Contexto de la Reforma Tributaria en Chile" en *Revista de Economía Ecológica*, núm. 2, julio 1997.
- TIETENBERG, T., "Control de la contaminación atmosférica en Santiago: aplicación del sistema de emisiones transables. Lecciones que brinda la experiencia de los Estados Unidos" en *Estudios Públicos*, vol. 61, 1996.