

Memorando sobre el Mercado Regulado de Carbono de la UE 2025: Estabilidad en medio de la transformación

Índice

1. CONCLUSIONES GENERALES DEL INFORME

- 1.1 Mandato de ESMA y período analizado
- 1.2 Evaluación de la integridad y transparencia del mercado
- 1.3 Funcionamiento general del sistema ETS

2. EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VOLATILIDAD EN 2024

- 2.1 Caída de precios: cifras y tendencias
- 2.2 Factores determinantes de la disminución
- 2.3 Correlación con los precios del gas natural
- 2.4 Análisis de la volatilidad histórica e intradiaria

3. MERCADO PRIMARIO: SUBASTAS DE DERECHOS DE EMISIÓN

- 3.1 Volúmenes subastados y valor total
- 3.2 Nivel de suscripción y ratios de cobertura
- 3.3 Concentración de participantes
- 3.4 Perfil de los compradores: sector financiero vs. entidades de cumplimiento
- 3.5 Distribución geográfica: predominio alemán

4. MERCADOS SECUNDARIOS: NEGOCIACIÓN DE DERECHOS DE EMISIÓN

- 4.1 Crecimiento de la actividad de negociación
- 4.2 Negociación en sede de negociación vs. negociación extrabursátil (OTC)
- 4.3 Dominio del sector financiero
- 4.4 Distribución por tipo de instrumento: preponderancia de futuros
- 4.5 Participación de entidades no pertenecientes al EEE

5. MERCADO DE DERIVADOS: POSICIONES Y ESTRATEGIAS

- 5.1 Función y estructura del mercado de derivados
- 5.2 Evolución del número de participantes
- 5.3 Análisis de concentración y liquidez
- 5.4 Posiciones netas: entidades de cumplimiento vs. intermediarios financieros

Indice

6. ANÁLISIS POR TIPO DE PARTICIPANTE NO FINANCIERO

- 6.1 Empresas de servicios públicos (Utilities): estrategias de cobertura
- 6.2 Comercializadoras de materias primas: comportamiento de trading activo
- 6.3 Empresas de transporte: preferencia por operaciones OTC
- 6.4 Otros sectores industriales

7. DESAFÍOS REGULATORIOS Y RECOMENDACIONES

- 7.1 Implementación de Identificadores de Entidad Jurídica (LEI)
- 7.2 Limitaciones actuales en la identificación de contrapartes
- 7.3 Recomendaciones de ESMA para mejorar la supervisión
- 7.4 Iniciativas futuras: convocatoria de pruebas sobre obligaciones de reporting

8. IMPLICACIONES PARA LAS EMPRESAS Y ESTRATEGIAS DE GESTIÓN

- 8.1 Consideraciones para entidades con obligaciones de cumplimiento
- 8.2 Oportunidades y riesgos para intermediarios financieros
- 8.3 Planificación estratégica ante la evolución de precios
- 8.4 Importancia del cumplimiento regulatorio y la identificación mediante LEI

9. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS FUTURAS

- 9.1 ANEXO: CRONOLOGÍA DE HITOS RELEVANTES EN 2024

INTRODUCCIÓN

ILP Abogados tiene el placer de presentar a sus clientes un análisis exhaustivo del reciente informe publicado por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) sobre el mercado de carbono de la Unión Europea correspondiente al ejercicio 2024.

Este informe cobra especial relevancia en el contexto actual de transición energética y descarbonización de la economía europea. El Sistema de Comercio de Derechos de Emisión de la UE (ETS, por sus siglas en inglés) constituye uno de los pilares fundamentales de la política climática europea y una herramienta esencial para alcanzar los objetivos de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero establecidos en el marco del Pacto Verde Europeo.

La conclusión principal del informe resulta alentadora: ESMA no ha identificado problemas significativos en la integridad o transparencia de los mercados de carbono de la UE. El mercado continúa funcionando eficientemente, facilitando el flujo de derechos de emisión desde los intermediarios financieros hacia las empresas con obligaciones de cumplimiento.

No obstante, el informe revela tendencias de mercado de gran interés para nuestros clientes, particularmente en lo relativo a la evolución de precios, la concentración de participantes en las subastas, el papel creciente de los intermediarios financieros y los desafíos pendientes en materia de identificación de entidades y transparencia regulatoria.

Desde ILP Abogados consideramos fundamental que nuestros clientes, especialmente aquellos con actividades en sectores regulados por el ETS o con exposición a instrumentos financieros vinculados al mercado de carbono, dispongan de información actualizada y análisis estratégico sobre estas cuestiones.

El presente memorándum sintetiza los aspectos más relevantes del informe de ESMA, proporcionando un análisis accesible y práctico que puede resultar de utilidad para la toma de decisiones empresariales y de inversión en este ámbito.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración o análisis adicional que puedan precisar en relación con las implicaciones regulatorias o estratégicas derivadas de este informe.

1. CONCLUSIONES GENERALES

1.1 Mandato de ESMA y período analizado.

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) publicó el 22 de octubre de 2025 su informe anual sobre los mercados de carbono de la Unión Europea, correspondiente al período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2024.

ESMA tiene encomendado el mandato de monitorear regularmente la integridad y transparencia del mercado europeo de carbono, lo que incluye el análisis de la volatilidad del mercado, la evolución de los precios, el funcionamiento de las subastas, las operaciones de negociación, la liquidez y el comportamiento de los participantes, incluidos los intermediarios financieros.

1.2. Evaluación de la integridad y transparencia del mercado.

La conclusión principal del informe resulta positiva: ESMA no ha identificado ningún problema significativo en la integridad o transparencia de los mercados de carbono de la UE durante el ejercicio 2024.

Esta valoración positiva se fundamenta en el análisis exhaustivo de múltiples indicadores de funcionamiento del mercado, incluyendo la regularidad y transparencia de las subastas, la liquidez en los mercados secundarios, el comportamiento de los precios y la actividad de los diferentes tipos de participantes.

1.3. Funcionamiento general del sistema ETS.

El mercado continúa organizado de manera eficiente para facilitar el flujo de derechos de emisión (EUAs, por sus siglas en inglés) desde los intermediarios financieros hacia las empresas no financieras con obligaciones de cumplimiento en virtud del sistema ETS.

Esta estructura refleja el papel esencial que desempeñan los intermediarios financieros en el mercado de carbono, proporcionando liquidez y facilitando las operaciones de cobertura de las entidades sujetas a obligaciones de reducción de emisiones.

2. EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VOLATILIDAD EN 2024

2.1. Caída de precios: cifras y tendencias.

El ejercicio 2024 se caracterizó por una significativa caída en los precios de los derechos de emisión. El precio promedio anual de los EUAs disminuyó un 22% respecto al ejercicio anterior.

En términos concretos, el precio spot promedio se situó en 65 EUR por tonelada de CO₂-equivalente (/tCO₂), frente a los 83 EUR/tCO₂ registrados en 2023. El punto más bajo del año se alcanzó a finales de febrero de 2024, cuando el precio descendió hasta 51 EUR/tCO₂.

2.2. Factores determinantes de la disminución

La caída de precios experimentada en 2024 respondió fundamentalmente a dos factores concurrentes:

- **Debilidad de la demanda:** La demanda de derechos de emisión se vio reducida como consecuencia del proceso continuado de descarbonización del sector eléctrico europeo. Las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de las empresas sujetas al ETS disminuyeron un 5% en el año, registrándose una reducción particularmente significativa del 12% en las emisiones derivadas de la producción de electricidad.
- **Incremento de la oferta:** Los volúmenes de derechos de emisión puestos en subasta experimentaron un aumento del 15% respecto al ejercicio anterior, lo que contribuyó adicionalmente a la presión bajista sobre los precios.

2.3. Correlación con los precios del gas natural

Un aspecto destacable del comportamiento del mercado en 2024 fue la elevada correlación observada entre los precios de los derechos de emisión y los precios del gas natural.

Tras el primer trimestre de 2024, los precios de los EUAs se estabilizaron y mostraron niveles elevados de correlación con los precios del gas natural, alcanzando un pico del 89% en mayo de 2024 (medido en términos de correlación a 50 días entre los rendimientos diarios).

Esta correlación refleja la interconexión existente entre los mercados energéticos y el mercado de carbono, dado que las decisiones sobre el mix de generación eléctrica (particularmente entre gas natural y carbón) tienen implicaciones directas sobre la demanda de derechos de emisión.

2.4. Análisis de la volatilidad histórica e intradiaria

A pesar de las significativas variaciones de precio experimentadas durante el año, la volatilidad histórica e intradiaria se mantuvo generalmente baja en 2024, si bien se registró un ligero aumento a principios del ejercicio.

Esta relativa estabilidad en términos de volatilidad, pese a la tendencia bajista de los precios, sugiere que los movimientos del mercado respondieron fundamentalmente a factores estructurales (oferta y demanda) más que a episodios de especulación o inestabilidad del mercado.

3. MERCADO PRIMARIO: SUBASTAS DE DERECHOS DE EMISIÓN

3.1. Volúmenes subastados y valor total

Durante el ejercicio 2024 se subastaron un total de 599 millones de derechos de emisión, lo que representa un incremento del 15% respecto a los 520 millones subastados en 2023.

No obstante, como consecuencia de la caída de precios anteriormente descrita, el valor total de las subastas se situó en 39 mil millones de euros, experimentando una disminución del 11% respecto al ejercicio anterior (44 mil millones de euros en 2023).

3.2. Nivel de suscripción y ratios de cobertura

Todas las 221 subastas celebradas durante 2024 registraron niveles de sobresuscripción, lo que evidencia la existencia de demanda consistente de derechos de emisión.

Sin embargo, el ratio de cobertura (cover ratio) experimentó una reducción de 30 puntos porcentuales respecto a 2023, situándose en el 172%. Esta disminución, si bien no compromete el funcionamiento del sistema, sugiere una cierta moderación en el apetito de los participantes por adquirir derechos en el mercado primario.

3.3. Concentración de participantes

Uno de los aspectos más destacables del funcionamiento del mercado primario es el elevado nivel de concentración existente. Casi el 90% de los derechos de emisión subastados fueron adquiridos por únicamente 10 postores.

Este dato, que se mantiene consistente con ejercicios anteriores, refleja la presencia de un grupo reducido de participantes de gran envergadura que dominan el mercado primario de derechos de emisión.

3.4. Perfil de los compradores: sector financiero vs. entidades de cumplimiento

El análisis del perfil de los compradores revela que aproximadamente el 80% de los derechos de emisión subastados fueron adquiridos por entidades que no tienen obligaciones directas de cumplimiento en virtud del sistema ETS.

Dentro de este grupo, el sector financiero (compuesto por firmas de inversión y entidades de crédito) representó el 49% de las adquisiciones, consolidándose como el principal tipo de comprador en el mercado primario.

Este dato confirma el papel central que desempeñan los intermediarios financieros en el mercado de carbono, actuando como proveedores de liquidez y facilitando la posterior redistribución de los derechos hacia las entidades con obligaciones de cumplimiento a través de los mercados secundarios.

3.5. Distribución geográfica: predominio alemán

Desde una perspectiva geográfica, las entidades domiciliadas en Alemania mantuvieron una posición dominante en las subastas de 2024, adquiriendo más de la mitad (52%) del total de derechos subastados.

Esta concentración geográfica refleja tanto el tamaño de la economía alemana y su base industrial como la significativa presencia de intermediarios financieros alemanes en este mercado.

4. MERCADOS SECUNDARIOS: NEGOCIACIÓN DE DERECHOS DE EMISIÓN

4.1. Crecimiento de la actividad de negociación

El mercado secundario de derechos de emisión experimentó un significativo crecimiento durante 2024. La actividad total de negociación aumentó un 35%, alcanzando un volumen total de 13.7 mil millones de toneladas de CO₂-equivalente intercambiadas.

Este incremento evidencia la creciente madurez y liquidez del mercado de carbono europeo, así como el interés sostenido de los participantes en realizar operaciones sobre estos activos.

4.2. Negociación en sede de negociación vs. negociación extrabursátil (OTC)

El crecimiento de la actividad de negociación fue impulsado fundamentalmente por las operaciones realizadas en sedes de negociación (on-venue trading), que ascendieron a 12.6 mil millones de tCO₂, con un valor de mercado de 644 mil millones de euros.

Por el contrario, la negociación extrabursátil (OTC) se mantuvo relativamente estable durante el ejercicio.

Esta tendencia sugiere una preferencia creciente por los mecanismos de negociación regulados y transparentes, lo que puede atribuirse tanto a consideraciones regulatorias (derivadas de MiFID II/MiFIR) como a la búsqueda de mayor transparencia y descubrimiento de precios por parte de los participantes.

4.3. Dominio del sector financiero

Las firmas de inversión y las entidades de crédito consolidaron su posición dominante en los mercados secundarios, representando el 63% del volumen total negociado, lo que supone un incremento de 7 puntos porcentuales respecto al 56% registrado en 2023.

Este dato confirma la tendencia hacia una creciente financiarización del mercado de carbono, con los intermediarios financieros desempeñando un papel cada vez más relevante no solo en la provisión de liquidez sino también en las operaciones de negociación secundaria.

4.4. Distribución por tipo de instrumento: preponderancia de futuros

Los contratos de futuros continuaron siendo el instrumento predominante en el mercado de carbono, representando tres cuartas partes (75%) de los volúmenes negociados durante 2024.

Esta preferencia por los instrumentos derivados refleja tanto las necesidades de cobertura de las entidades con obligaciones de cumplimiento como las estrategias de inversión y trading de los intermediarios financieros.

4.5. Participación de entidades no pertenecientes al EEE

Un aspecto relevante del mercado es la significativa participación de entidades domiciliadas fuera del Espacio Económico Europeo (EEE). Las entidades no-EEE dominaron la negociación en sedes de negociación, destacando particularmente:

- Entidades domiciliadas en Estados Unidos: 36% del volumen
- Entidades domiciliadas en Reino Unido: 25% del volumen

Esta participación internacional evidencia el carácter global del mercado de carbono europeo y su atractivo para inversores y operadores internacionales.

5. MERCADO DE DERIVADOS: POSICIONES Y ESTRATEGIAS

5.1. Función y estructura del mercado de derivados

El mercado de derivados sobre derechos de emisión cumple una función esencial en el sistema ETS, facilitando el flujo de derechos desde los intermediarios financieros (que típicamente mantienen posiciones netas cortas) hacia las entidades con obligaciones de cumplimiento (que típicamente mantienen posiciones netas largas).

Esta estructura refleja el papel de intermediación que desempeñan las entidades financieras, asumiendo riesgos de mercado a corto plazo para proporcionar liquidez y facilitar las operaciones de cobertura de las empresas con obligaciones de reducción de emisiones.

5.2. Evolución del número de participantes

El número promedio diario de tenedores de posiciones en derivados experimentó un incremento significativo, situándose en 909 participantes en 2024, frente a los 783 registrados en 2023.

Este aumento en el número de participantes sugiere un mercado cada vez más líquido y diversificado, lo que contribuye a mejorar el descubrimiento de precios y la eficiencia del mercado.

Las firmas de inversión y las entidades de crédito poseían el 51% de todas las posiciones en derivados, confirmando nuevamente el papel central del sector financiero en este mercado.

5.3. Análisis de concentración y liquidez

Durante 2024 se observó un incremento en la concentración del mercado de derivados, fenómeno que respondió fundamentalmente al aplazamiento del plazo de entrega de derechos de emisión de abril a septiembre.

Este cambio regulatorio provocó un desplazamiento significativo de la actividad desde el contrato con vencimiento en marzo hacia el contrato de diciembre, que es el más líquido del mercado.

El interés abierto (open interest) en el sistema ETS alcanzó un pico de aproximadamente 200 mil millones de euros justo antes de la expiración del contrato de futuros más negociado, en diciembre de 2024. En octubre de 2024, el contrato de futuros Dec-24 alcanzó un máximo de 880,000 posiciones.

5.4. Posiciones netas: entidades de cumplimiento vs. intermediarios financieros

El análisis de las posiciones netas confirma la estructura típica del mercado:

- **Entidades con obligaciones de cumplimiento:** Mantienen predominantemente posiciones netas largas (compradas), reflejando su necesidad de adquirir derechos de emisión para cumplir con sus obligaciones regulatorias.
- **Intermediarios financieros:** Mantienen predominantemente posiciones netas cortas (vendidas), actuando como proveedores de liquidez y facilitando las operaciones de cobertura de las entidades de cumplimiento.

6. ANÁLISIS POR TIPO DE PARTICIPANTE NO FINANCIERO

ESMA ha realizado un análisis detallado de las estrategias y comportamientos de diferentes tipos de firmas no financieras participantes en el mercado de carbono. Este análisis proporciona información valiosa sobre cómo los diferentes sectores industriales gestionan sus obligaciones y riesgos relacionados con el sistema ETS.

6.1. Empresas de servicios públicos (Utilities): estrategias de cobertura

Las empresas de servicios públicos (utilities) mantienen la mayor parte de las posiciones brutas en el mercado de derivados y son casi exclusivamente largas (compradoras).

Este comportamiento refleja su estrategia predominante de cobertura de las necesidades de cumplimiento mediante el uso de contratos de futuros. Las utilities, dada la naturaleza de su actividad (generación de electricidad), tienen necesidades de cumplimiento significativas y predecibles, lo que las lleva a establecer posiciones de cobertura a largo plazo.

6.2. Comercializadoras de materias primas: comportamiento de trading activo

Los comerciantes de materias primas (commodity traders) exhiben el ratio de rotación (turnover ratio) más alto entre las firmas no financieras, similar al observado en los fondos de inversión.

Este elevado ratio de rotación sugiere un comportamiento de búsqueda de beneficios más activo (profit-seeking), en contraste con las estrategias de cobertura estática típicas de otros sectores industriales.

6.3. Empresas de transporte: preferencia por operaciones OTC

Las empresas del sector del transporte muestran una preferencia marcada por la adquisición de derechos de emisión a través de negociación extrabursátil (OTC), en lugar de utilizar mercados regulados o contratos de futuros.

Esta preferencia puede responder a consideraciones sobre la confidencialidad de las operaciones, la flexibilidad en la estructuración de contratos a medida, o la naturaleza específica de sus necesidades de cumplimiento.

6.4. Otros sectores industriales

El informe identifica patrones diferenciados en otros sectores industriales sujetos al ETS, si bien con menor nivel de detalle. En general, se observa que cada sector adopta estrategias específicas en función de:

- El volumen y previsibilidad de sus emisiones
- Su capacidad de gestión de riesgos financieros
- Su acceso a diferentes canales de adquisición de derechos
- Sus políticas corporativas de sostenibilidad y descarbonización

7. DESAFÍOS REGULATORIOS Y RECOMENDACIONES

7.1. Implementación de Identificadores de Entidad Jurídica (LEI)

Uno de los desafíos persistentes identificados por ESMA se refiere a la limitada adopción de Identificadores de Entidad Jurídica (LEI, por sus siglas en inglés) en el Registro de la Unión.

Desde el informe anterior, únicamente el 16% de los nuevos titulares de cuentas del ETS han registrado un LEI, lo que constituye un progreso claramente insuficiente.

7.2. Limitaciones actuales en la identificación de contrapartes

La ausencia de LEIs estandarizados representa un desafío clave para el mandato de supervisión de ESMA. La capacidad de identificar y clasificar de manera precisa y consistente a los participantes en los diferentes conjuntos de datos resulta fundamental para:

- El monitoreo efectivo del mercado
- La detección de posibles abusos de mercado
- La evaluación de riesgos sistémicos
- El análisis de concentración y comportamiento de participantes
- La coordinación entre diferentes bases de datos regulatorias (MiFIR, EMIR, Registro de la Unión)

7.3. Recomendaciones de ESMA para mejorar la supervisión

ESMA reitera su recomendación de mejorar significativamente la adopción de LEIs dentro del Registro de la Unión. Esta recomendación se dirige tanto a:

- **Autoridades competentes:** Para reforzar los requisitos y mecanismos de aplicación relativos a la obligación de obtener y mantener LEIs actualizados.
- **Participantes del mercado:** Para asumir proactivamente la responsabilidad de obtener y mantener sus LEIs, facilitando así la supervisión regulatoria y contribuyendo a la integridad del mercado.

7.4. Iniciativas futuras: convocatoria de pruebas sobre obligaciones de reporting

Tras la consulta sobre MiFIR, ESMA ha decidido lanzar una convocatoria de pruebas (call for evidence) para una revisión más completa de las obligaciones de presentación de informes regulatorios.

Esta iniciativa tiene como objetivo:

- Abordar las obligaciones superpuestas entre diferentes regímenes regulatorios (MiFIR, EMIR y otros)
- Reducir la complejidad y los costos asociados al cumplimiento de múltiples obligaciones de reporting
- Resolver los problemas identificados en el monitoreo del sistema ETS
- Mejorar la calidad y usabilidad de los datos regulatorios

Esta convocatoria representa una oportunidad para que los participantes del mercado expongan las dificultades prácticas que enfrentan en el cumplimiento de las obligaciones de reporting y contribuyan al diseño de un marco regulatorio más eficiente y proporcionado.

8. IMPLICACIONES PARA LAS EMPRESAS Y ESTRATEGIAS DE GESTIÓN

8.1. Consideraciones para entidades con obligaciones de cumplimiento

Las empresas sujetas a obligaciones de cumplimiento bajo el sistema ETS deben considerar las siguientes implicaciones derivadas del informe:

- **Entorno de precios:** La caída del 22% en los precios promedio durante 2024 ha generado un contexto más favorable para la adquisición de derechos. Sin embargo, es importante considerar que los precios pueden experimentar volatilidad en función de factores como:
 - Evolución de los precios del gas natural
 - Ritmo de descarbonización del sector eléctrico
 - Volúmenes de subastas programados
 - Cambios regulatorios en el sistema ETS
- **Estrategias de adquisición:** Las empresas deben evaluar el equilibrio óptimo entre:
 - Participación directa en subastas
 - Adquisición a través de mercados secundarios
 - Uso de instrumentos derivados para cobertura
- **Planificación temporal:** El aplazamiento del plazo de entrega de derechos de abril a septiembre debe ser considerado en la planificación de las estrategias de cumplimiento y cobertura.
- **Cumplimiento de obligaciones de identificación:** Es fundamental que las entidades obtengan y mantengan actualizados sus Identificadores de Entidad Jurídica (LEI), anticipándose a posibles refuerzos regulatorios en este ámbito.

8.2. Oportunidades y riesgos para intermediarios financieros

Los intermediarios financieros activos en el mercado de carbono deben prestar atención a:

- **Crecimiento del mercado:** El incremento del 35% en la actividad de negociación representa oportunidades significativas para las firmas de inversión y entidades de crédito que proporcionen servicios de intermediación, market-making y gestión de carteras.
- **Gestión de riesgos:** La elevada correlación observada entre los precios de los EUAs y del gas natural requiere una gestión integrada de riesgos que considere las interrelaciones entre diferentes mercados energéticos.
- **Cumplimiento regulatorio:** Los intermediarios financieros deben asegurar el cumplimiento riguroso de las obligaciones de reporting derivadas de MiFID II/MiFIR y EMIR, anticipándose a la posible introducción de requisitos adicionales derivados de la convocatoria de pruebas de ESMA.
- **Competencia internacional:** La significativa participación de entidades no-EEE en el mercado (particularmente de Estados Unidos y Reino Unido) genera un entorno competitivo que requiere eficiencia operativa y capacidades de gestión de riesgos sofisticadas.

8.3. Planificación estratégica ante la evolución de precios

Tanto las entidades de cumplimiento como los intermediarios financieros deben considerar en su planificación estratégica:

- **Escenarios de precios:** La tendencia bajista observada en 2024 podría continuar si persisten los factores que la impulsaron (descarbonización del sector eléctrico y volúmenes elevados de subastas). Sin embargo, factores como el endurecimiento de objetivos climáticos o interrupciones en el suministro energético podrían revertir esta tendencia.
- **Descarbonización acelerada:** La reducción del 5% en las emisiones de empresas ETS y del 12% en el sector eléctrico sugiere que el ritmo de descarbonización se está acelerando, lo que podría tener implicaciones a largo plazo sobre la demanda estructural de derechos.
- **Cambios regulatorios:** Las empresas deben mantenerse atentas a posibles reformas del sistema ETS, incluyendo ajustes en los mecanismos de subasta, la reserva de estabilidad del mercado, o la extensión del sistema a nuevos sectores.

8.4. Importancia del cumplimiento regulatorio y la identificación mediante LEI

Dado el énfasis que ESMA coloca en la implementación de LEIs y las limitaciones actuales identificadas, resulta altamente recomendable que todas las entidades participantes en el mercado de carbono:

- Obtengan proactivamente su LEI si aún no disponen de uno
- Mantengan actualizada la información asociada a su LEI
- Integren el LEI en todos sus sistemas de reporting y gestión de operaciones
- Se anticipen a posibles requisitos regulatorios más estrictos en este ámbito

El cumplimiento proactivo de estas obligaciones no solo facilita la supervisión regulatoria y contribuye a la integridad del mercado, sino que además posiciona favorablemente a las entidades ante posibles refuerzos de los mecanismos de aplicación por parte de las autoridades competentes.

9. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS FUTURAS

El informe de ESMA sobre el mercado de carbono de la UE correspondiente a 2024 presenta una valoración globalmente positiva del funcionamiento del sistema, confirmando la integridad y transparencia del mercado europeo de derechos de emisión.

Los principales aspectos destacables incluyen:

- La significativa caída de precios (22%), impulsada por la descarbonización acelerada del sector eléctrico y el incremento de volúmenes subastados, que ha generado un contexto más favorable para las entidades con obligaciones de cumplimiento.
- El crecimiento sostenido de la actividad de negociación (35%), particularmente en sedes de negociación reguladas, lo que refleja la madurez creciente del mercado.
- La consolidación del papel central de los intermediarios financieros, que representan el 49% de las adquisiciones en subastas y el 63% del volumen negociado en mercados secundarios.
- La persistencia de elevados niveles de concentración, tanto en las subastas (90% adquirido por 10 postores) como en la distribución geográfica (52% de domicilio alemán).
- La importancia crítica del mercado de derivados para facilitar el flujo de derechos desde intermediarios financieros hacia entidades de cumplimiento.
- El desafío persistente relacionado con la implementación limitada de Identificadores de Entidad Jurídica (LEI), que requiere atención prioritaria por parte de autoridades y participantes del mercado.

De cara al futuro, resulta previsible que:

- El mercado de carbono continúe su proceso de maduración y profundización, con incrementos sostenidos en liquidez y participación.
- La descarbonización progresiva de la economía europea genere cambios estructurales en los patrones de demanda de derechos de emisión.
- Las autoridades refuercen los requisitos de identificación y reporting, en línea con las recomendaciones de ESMA.
- La coordinación entre diferentes marcos regulatorios (MiFIR, EMIR, normativa ETS) se intensifique con el objetivo de reducir complejidad y costos de cumplimiento.

Desde ILP Abogados, mantendremos informados a nuestros clientes sobre los desarrollos relevantes en esta materia y quedamos a su disposición para cualquier asesoramiento que puedan precisar en relación con el mercado de carbono y las obligaciones regulatorias asociadas.

ANEXO: CRONOLOGÍA DE HITOS RELEVANTES EN 2024

1 de enero - 31 de diciembre de 2024

- Período principal cubierto por el informe de ESMA
- Caída del 22% en el precio promedio anual de EUAs
- Subasta de 599 millones de derechos (+15% vs. 2023)

Finales de febrero de 2024

- El precio spot de los EUAs alcanza su mínimo anual: 51 EUR/tCO₂

Primer trimestre de 2024

- Pico en el número de transacciones OTC
- Continuación del crecimiento en transacciones en sedes de negociación

Mayo de 2024

- La correlación entre precios de EUAs y gas natural alcanza un pico del 89%

Octubre de 2024

- El contrato de futuros Dec-24 alcanza un máximo de 880,000 posiciones

Diciembre de 2024

- El interés abierto alcanza aproximadamente 200 mil millones de EUR antes de la expiración del contrato más negociado
- Aplazamiento del plazo de entrega de EUAs de abril a septiembre, provocando mayor concentración en el contrato de diciembre

22 de octubre de 2025

- Publicación del Informe de ESMA sobre el mercado de carbono de la UE 2025

Glosario

AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS (ESMA)

Autoridad europea encargada del mandato de monitorear regularmente la integridad y transparencia del mercado europeo de carbono, incluyendo el análisis de la volatilidad, precios, subastas, negociación, liquidez y comportamiento de los participantes. Publicó el informe anual sobre los mercados de carbono de la UE correspondiente al período 2024 el 22 de octubre de 2025.

SISTEMA DE COMERCIO DE DERECHOS DE EMISIÓN DE LA UE (ETS)

Sistema que constituye uno de los pilares fundamentales de la política climática europea y una herramienta esencial para alcanzar los objetivos de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero del Pacto Verde Europeo. Las empresas sujetas a este sistema tienen obligaciones de cumplimiento.

DERECHOS DE EMISIÓN DE LA UE (EUAS)

Los derechos de emisión son el activo transaccionado en el mercado de carbono. Su precio spot promedio en 2024 se situó en 65 EUR por tonelada de CO₂-equivalente (tC₂).

NEGOCIACIÓN EXTRABURSÁTIL (OTC)

Tipo de negociación que se realiza fuera de una sede de negociación regulada (Over-The-Counter). Se mantuvo relativamente estable en 2024. Las empresas de transporte muestran preferencia por operaciones OTC.

SEDE DE NEGOCIACIÓN (ON-VENUE TRADING)

Negociación que se realiza en mercados regulados y transparentes. Las operaciones realizadas en sedes de negociación impulsaron el crecimiento de la actividad total en el mercado secundario en 2024.

IDENTIFICADORES DE ENTIDAD JURÍDICA (LEI)

Identificadores clave cuya limitada adopción en el Registro de la Unión es un desafío persistente para la supervisión de ESMA. ESMA recomienda mejorar su adopción para la identificación precisa de participantes y la integridad del mercado.

RATIO DE COBERTURA (COVER RATIO)

Indicador que mide el nivel de suscripción en las subastas. Experimentó una reducción de 30 puntos porcentuales respecto a 2023, situándose en el 172%.

CONTRATOS DE FUTUROS

Tipo de instrumento derivado que predominó en el mercado de carbono, representando el 75% de los volúmenes negociados en 2024. Refleja necesidades de cobertura y estrategias de inversión.

Glosario

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Entidades (como firmas de inversión y entidades de crédito) que consolidaron su posición dominante. Desempeñan un papel esencial en el mercado de carbono, proporcionando liquidez y facilitando el flujo de derechos a las empresas de cumplimiento. Típicamente, mantienen posiciones netas cortas.

ENTIDADES DE CUMPLIMIENTO

Empresas no financieras con obligaciones de reducción de emisiones bajo el sistema ETS. Típicamente, mantienen posiciones netas largas (compradas) para cumplir con sus obligaciones regulatorias.

CORRELACIÓN

Relación observada en 2024 entre los precios de los derechos de emisión (EUAs) y los precios del gas natural. Alcanzó un pico del 89% en mayo de 2024.

EUR/TCO2

Unidad de medida para el precio de los derechos de emisión, representando Euros por tonelada de CO2-equivalente.

INTERÉS ABIERTO (OPEN INTEREST)

Indicador de la liquidez en el mercado de derivados. Alcanzó un pico de aproximadamente 200 mil millones de euros antes de la expiración del contrato de futuros más negociado en diciembre de 2024.

MIFID II/MIFIR, EMIR

Regulaciones europeas de las que derivan obligaciones de reporting para los intermediarios financieros. ESMA busca abordar las obligaciones superpuestas entre estos regímenes y el Registro de la Unión.

UTILITIES

Empresas de servicios públicos que mantienen la mayor parte de las posiciones brutas en el mercado de derivados y son casi exclusivamente largas (compradoras), reflejando una estrategia predominante de cobertura.

COMERCIALIZADORAS DE MATERIAS PRIMAS (COMMODITY TRADERS)

Participantes no financieros que exhiben el ratio de rotación más alto, sugiriendo un comportamiento de trading activo de búsqueda de beneficios.

Madrid

Paseo de la Castellana 120,
5ºIzq.

28046 - Madrid

T 91 458 24 92

Barcelona

Francesc Macià, 5, 5º-2ª

08021 - Barcelona

T 93 159 88 31