



L'ARCHITECTURE DU SYSTÈME EUROPÉEN D'ÉCHANGE DE QUOTAS : UN « BRETTON WOODS » ENVIRONNEMENTAL

ROMAIN FRÉMONT *

Anticipant la mise en place du marché des permis d'émission institué par le Protocole de Kyoto, l'Union européenne a mis en place, en janvier 2005, son propre système d'échange de quotas de gaz à effet de serre. Il s'agit du premier système d'échange régional de quotas de CO₂ développé à une telle échelle. La Commission européenne a fixé, à travers les plans nationaux d'allocation de quotas, un plafond des émissions de dioxyde de carbone (CO₂) à ne pas dépasser. Cette enveloppe a ensuite été répartie entre les installations industrielles couvertes par la directive. Les installations concernées doivent, chaque année, détenir suffisamment de quotas pour couvrir leurs émissions de l'année précédente. Le principe d'un tel mécanisme de *cap and trade* est simple : inciter les acteurs dont le coût de dépollution est le plus faible à effectuer des réductions de leurs émissions afin d'économiser des quotas pour ensuite les revendre aux acteurs qui en ont besoin. À l'inverse, les acteurs qui ne peuvent réaliser les réductions suffisantes sont amenés à se procurer des quotas sur le marché. Pour faire le parallèle avec d'autres événements historiques, c'est une sorte de « Bretton Woods environnemental » qui est instauré avec le Protocole de Kyoto et la Directive européenne, avec un système de monnaies internationales plus ou moins liées les unes aux autres. Ces accords internationaux établissent une structure de marché public-privé tout à fait inédite qui devrait faire des émules à travers le monde.

* Direction des services bancaires, Caisse des Dépôts.



LE SYSTÈME DE « L'ÉTALON QUOTA »

À l'instar des accords de Bretton Woods signés il y a un peu plus de 50 ans, la Conférence de Kyoto de 1997 a posé les jalons d'un système monétaire environnemental international. Ce système est fondé en partie sur des mécanismes de marché et est régulé par des institutions publiques garantes de l'intégrité environnementale du système.

Certaines institutions et mécanismes fondateurs des accords de Bretton Woods ont été déclinés pour répondre aux objectifs du Protocole de Kyoto. De la même manière que les accords de Bretton Woods avaient pour objectif d'établir le cadre institutionnel mondial le mieux à même d'assurer le développement harmonieux du commerce international, la Conférence de Kyoto a reçu un mandat clair pour définir un cadre institutionnel pouvant protéger l'environnement de la planète sans pour autant freiner le développement économique. Un système monétaire international (SMI) est classiquement caractérisé par :

- un régime de change ;
- différentes « liquidités internationales » ;
- des institutions garantes de l'équilibre général.

Le régime de change

En adhérant au Protocole de Kyoto, les États ont consenti à limiter leur souveraineté. Avec Bretton Woods, les pays signataires étaient membres du Fonds monétaire international (FMI) et s'engageaient à se conformer aux statuts du Fonds, qui stipulaient que les pays membres ne pouvaient laisser leur taux de change flotter de plus de 1 % de part et d'autre des parités établies. Chaque État se voyait ainsi fixer une parité de sa monnaie avec un étalon, en l'occurrence le dollar américain, et la Banque centrale de cet État avait pour principale fonction d'intervenir sur le marché monétaire pour « défendre » la parité fixée auprès du Fonds.

Avec Kyoto, quatre principales monnaies environnementales sont créées, distribuées aux États sous certaines conditions et échangeables à travers la planète. Les États ont indirectement ancré ces monnaies les unes aux autres en les rendant fongibles ou bien en obligeant la conversion de certaines monnaies. Dans le cas du Protocole de Kyoto, aucun État n'a de place prépondérante en matière de monnaie étalon (aucun droit de seigneurage) et ne peut donc émettre des réserves internationales comme ce fut le cas des États-Unis avec le dollar sous Bretton Woods. Dans le cas Kyoto, les gouvernements nationaux abandonnent, en quelque sorte, leur autonomie en matière de politique monétaire et se voient autorisés à émettre un montant plafond (*cap and trade*) de monnaie internationale. Les États jouent, en quelque sorte, le rôle de Banques centrales en émettant ces nouvelles monnaies et le cours des



actifs qu'ils émettent varie en fonction des performances environnementales des acteurs nationaux. Contrairement à Bretton Woods, les taux de change ne sont certes pas fixes, mais les États participant et soutenant le Protocole ont un intérêt bien compris à maintenir les prix de ces actifs à un niveau élevé. Si jamais le prix de ces actifs atteignait un niveau trop bas, la contrainte environnementale qu'ils feraient peser sur les acteurs nationaux serait alors négligeable et ne permettrait pas d'atteindre les objectifs de réduction souhaités.

Les liquidités internationales

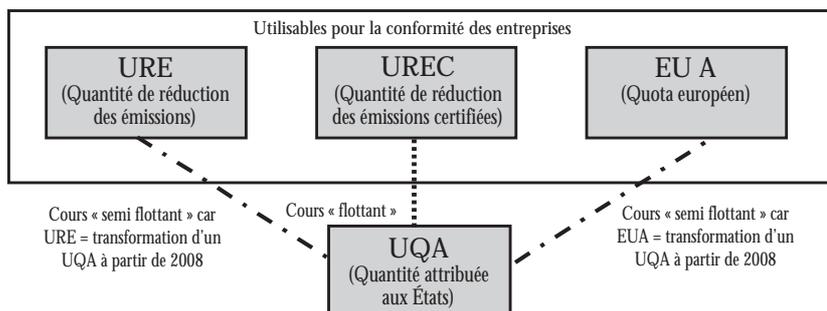
On entend par liquidités internationales les moyens de paiement acceptés dans une zone définie et qui ont fonction d'unité de compte. Les échanges internationaux se font avec ces instruments et ceux-ci sont utilisés comme moyens de réserve des Banques centrales. Bien que chacune des monnaies créées par Kyoto représente une tonne métrique d'équivalent CO₂, elles ne sont pas pour autant toutes entièrement fongibles et ont des caractéristiques propres qui rendent leur utilisation complexe. Dans ce *gold exchange standard*, l'étalon mis en place par Kyoto est l'unité de quantité attribuée (UQA), attribuée comme moyen de réserve aux États. La plupart des autres monnaies voient directement ou indirectement leurs « cours » ancrés sur cette unité. Avec la coexistence du Protocole de Kyoto et le système européen à partir de 2008, ces monnaies seront toutes liées entre elles dans les comptes des acteurs nationaux et circuleront librement en Europe.

Les unités initialement distribuées aux États seront les unités « étalon », les UQAs. Ces UQAs seront ensuite converties en quotas européens (*EU Allowances* - EUA - en anglais) pour être distribuées aux entreprises couvertes par la Directive. Cette conversion est unitaire (un UQA pour un EUA) et a lieu au sein du registre national. Le système européen d'échange des quotas conduit donc à mettre en place une monnaie unique pour les acteurs européens auxquels est demandée une réduction des émissions de CO₂ dès 2005. Cette monnaie est la seule pouvant être utilisée sans limites par les entreprises pour leur conformité. Deux autres unités devraient circuler en Europe avec l'adoption de la Directive projet (en anglais *linking directive*), les URECs (Unités de réductions d'émissions certifiées) et les UREs (Unités de réductions d'émissions). Ces deux monnaies sont créées à l'issue des mécanismes projets (Mécanisme de développement propre dans les pays en voie de développement pour les URECs, et Mise en œuvre conjointe dans les pays de l'ancien bloc soviétique pour les UREs). Les URECs augmenteront la masse monétaire en circulation puisqu'elles seront créées *ex nihilo* par les Nations unies. Les UREs, elles, n'augmentent pas la masse monétaire puisqu'elles sont directement converties (conversion

unitaire) à partir du stock d'UQAs attribué aux États. Ces deux dernières monnaies sont également utilisables par les entreprises européennes pour leur conformité, mais dans une certaine limite.

Graphique n° 1 Le système de l'étalon quota

Les différents types d'actifs circulant dans le système européen à partir de 2008



Source : auteur.

Il est aujourd'hui difficile de prévoir le cours futur de ces actifs. On peut toutefois envisager une prime pour les quotas européens (EUAs) directement convertis à partir des UQAs car il s'agit des seuls types de quotas que les installations soumises à la Directive peuvent utiliser pour leur conformité sans plafond. Les autres actifs, dits actifs « projets » (UREC et URE), seront également utilisables, mais dans une limite fixée par les États (limite qui devrait entraîner leur prix à la baisse sans compter les risques inhérents à la mise en place des projets sous-jacents).

Là encore, tout dépend de l'autonomie de la politique monétaire que souhaitent conserver certains États. En effet, même si aucun pays ne dispose d'un droit de seigneurage sur la monnaie étalon, certains pays tels que la Russie ou l'Ukraine disposent d'un surplus important de quantités de quotas UQAs (dû au fait que la production industrielle de ces pays a largement chuté depuis 1990, année de référence dans le Protocole de Kyoto pour la fixation des objectifs des pays). On se trouve donc dans une situation où les cours pourraient s'effondrer si la Russie décidait d'écouler très rapidement son stock en surplus sur le marché.

DES RÉGULATEURS PUBLICS GARANTS DE L'ÉQUILIBRE GÉNÉRAL DU SYSTÈME

Les institutions

Deux institutions majeures ont été mises en place lors de la Conférence de Bretton Woods, à savoir le Fonds monétaire international



(FMI) et la Banque mondiale. En cas de défaut de paiement d'un des pays membres du système monétaire international, son gouvernement peut se retourner auprès du FMI pour emprunter les liquidités manquantes et rembourser ses dettes. En pratique, le FMI ne prête pas sans conditions et négocie un plan de restructuration de la dette du pays qui vise, à moyen terme, à rééquilibrer la balance des paiements du pays en difficulté. Une telle institution n'a pas été prévue dans le Protocole de Kyoto car l'objectif premier reste de faciliter le respect des engagements des États en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre et cet objectif de long terme ne peut s'accommoder de mesures de restructuration temporaires. Un certain nombre de garde-fous ont toutefois été mis en place par les Nations unies et la Commission européenne afin de garantir l'intégrité environnementale du système de marché.

La structure établie il y a 50 ans avec les accords de Bretton Woods ne pouvait évidemment pas bénéficier des systèmes informatiques performants utilisés aujourd'hui pour le marché des quotas. Le rôle de prêteur en dernier ressort n'existe pas en tant que tel dans ce système, les États n'ayant pas mis en place une structure détenant des réserves de quotas et les Nations unies n'ayant pas vocation à intervenir en cas de besoin. Les autres mesures mises en place devraient toutefois permettre de réguler ce nouveau marché :

- les États ne peuvent se départir d'un certain nombre de quotas à tout moment, ce qui signifie que les acteurs ne pourront pas (à partir de 2008) échanger au-delà d'un certain volume. Cette contrainte pèse sur les échanges, mais devrait limiter les risques de défaut de paiement des États ;
- un organisme de facilitation (comité d'observance) a été prévu pour assurer le respect de la conformité des États. Les règles de fonctionnement de ce comité d'observance n'ont pas encore été définies, mais il est probable que ce comité imposera un plan de restructuration de la politique « climat » du pays en situation de défaut de ses engagements. Rien n'empêche, par ailleurs, un pays de prêter un montant de quotas à un autre pays pour lui permettre de faire face à ses engagements ;
- les Nations unies n'ont évidemment pas la fonction de développement assignée à la Banque mondiale, mais les mécanismes projets établis dans les pays en voie de développement (mécanisme de développement propre) ont clairement un rôle similaire à celui octroyé à la Banque mondiale.

Le système de registres nationaux

Outre ces aspects réglementaires, un contrôle des échanges est effectué par un système informatique à deux étages : une plate-forme centrale gérée par la Commission européenne et un système de registres nationaux.



Des registres nationaux de quotas ont été mis en place pour gérer les « comptes » carbone des entreprises et opérer le suivi des échanges. Chaque État doit avoir son propre registre. Un registre est un système comptable informatisé de gestion des quotas carbone. Il s'agit d'un registre matière similaire à un registre de titres nominatifs, traçant les mouvements de compte à compte des quotas, enregistrant la propriété (le transfert de propriété n'est valable que lorsque le quota est inscrit au compte du bénéficiaire dans le registre), et communiquant des informations au public. Avec le marché des quotas de CO₂, on revient sur le principe de « dématérialisation » des titres (aujourd'hui la quasi-totalité des titres financiers n'a pas de numéro unique comme c'est le cas pour un billet de banque par exemple) : chaque quota est identifié et dispose d'un numéro de série unique.

Les registres nationaux sont des éléments clés dans le dispositif puisqu'ils détiennent les stocks de quotas, les allouent ensuite aux acteurs et enregistrent la conformité de ces derniers. Les registres doivent ainsi émettre la portion annuelle des quotas au plus tard le 28 février de chaque année. Les quotas sont ensuite négociables dans toute l'Union européenne (mais pas en dehors). Au 30 avril de chaque année, les exploitants des installations couvertes par la Directive doivent restituer un nombre de quotas équivalent aux émissions de leurs installations respectives de l'année précédente. La distribution des quotas fonctionne un peu comme un prêt de l'État. Ces derniers, lorsqu'ils représentent une tonne réellement émise, doivent être restitués à l'État qui les annule. L'autre pivot du système est donc une surveillance étroite des émissions : les quotas ont une valeur monétaire et doivent refléter la réalité des émissions de gaz à effet de serre. Chaque exploitant se doit de faire vérifier chaque année les émissions de chacune de ses installations par un organisme accrédité.

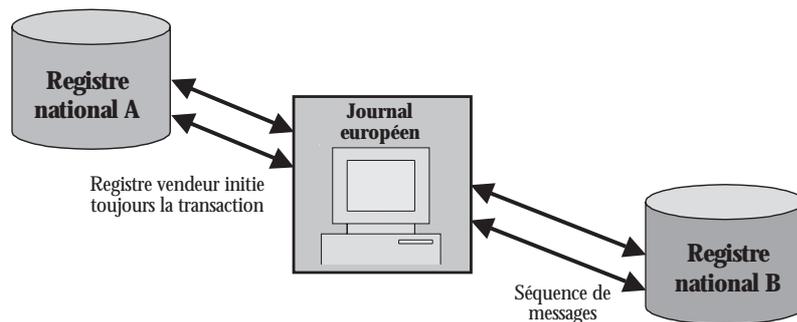
Un système de sanction a également été prévu en cas de restitution d'un montant de quotas insuffisants à la fin de la période (ne couvrant pas les émissions). Une amende de 40 € sera prélevée auprès des exploitants pour chaque tonne non restituée. Cette amende sera rehaussée à 100 € à partir de 2008. Le paiement de cette pénalité n'est pas pour autant libératoire, ne dédouanant pas les exploitants de restituer les quotas manquants lors de la période suivante. Cette pénalité n'étant pas libératoire, le prix des quotas s'échangeant sur un marché n'est donc pas plafonné à 40 €.

Les registres fonctionnent comme une banque en ligne, avec des comptes pour chaque détenteur de quotas libellés en devise « quotas » et accessibles via Internet 24h/24. Le système est entièrement électronique (les quotas ne sont pas imprimés) et repose sur des standards technologiques identiques pour tous les registres. Ces derniers ne



communiquent jamais directement entre eux, mais dialoguent à travers une plate-forme électronique gérée par la Commission européenne : le journal européen indépendant des transactions (en anglais *Community Independent Transaction Log*). Ce journal détient une copie de toutes les bases de données des registres nationaux et sert de *hub* entre les registres pour s'assurer que les échanges entre les entreprises européennes respectent bien un certain format et que les quotas ou les comptes existent (il s'agit d'éviter la création de fausse monnaie). Ce journal indépendant est véritablement le gendarme du système et celui qui garantit l'intégrité environnementale du dispositif. Il sera doublé, à partir de 2008, d'un système de contrôle des transactions réalisées entre les pays. Ce système sera géré par les Nations unies et se nommera « journal international des transactions » (en anglais *International Transaction Log*).

Graphique n° 2 Les systèmes de « back-office » du marché européen



Source : auteur.

Les similarités avec des systèmes de *back-office* existant aujourd'hui pour les marchés financiers s'arrêtent cependant là. Les registres tiennent une comptabilité matière uniquement. Ils ne peuvent divulguer d'informations sur les prix et aucune donnée financière relative aux échanges ne peut circuler dans les registres. Les registres ne sont pas des plates-formes de compensation, ils assurent uniquement la livraison des titres sans se préoccuper du paiement correspondant. Par ailleurs, les registres fonctionnent uniquement au comptant et n'enregistrent pas de transactions à terme. Cela signifie que la livraison des quotas définie par un contrat à terme aura lieu à la date du dénouement de la transaction dans le registre. Aucun transfert de propriété n'est visible dans le registre avant cette date de dénouement.



TAILLE DU MARCHÉ EUROPÉEN DES QUOTAS

Chaque État européen a élaboré un plan national d'attribution des quotas européens (PNAQ), sur la base des lignes directrices établies par la Commission européenne¹, à leurs installations de plus de 20 MW dans les secteurs de l'électricité, de la sidérurgie, de l'énergie (raffineries, fours à coke), des industries minérales (ciment, chaux, verre et céramique) et des industries papetières (papier, pulpe et carton). Seules les émissions de gaz carboniques sont traitées dans le cadre de la Directive alors que six gaz à effet de serre sont concernés par le Protocole de Kyoto. Au total, la Directive européenne couvre environ 45 % des émissions de CO₂ de l'UE, ce qui représente environ le tiers des émissions de gaz à effet de serre de l'UE.

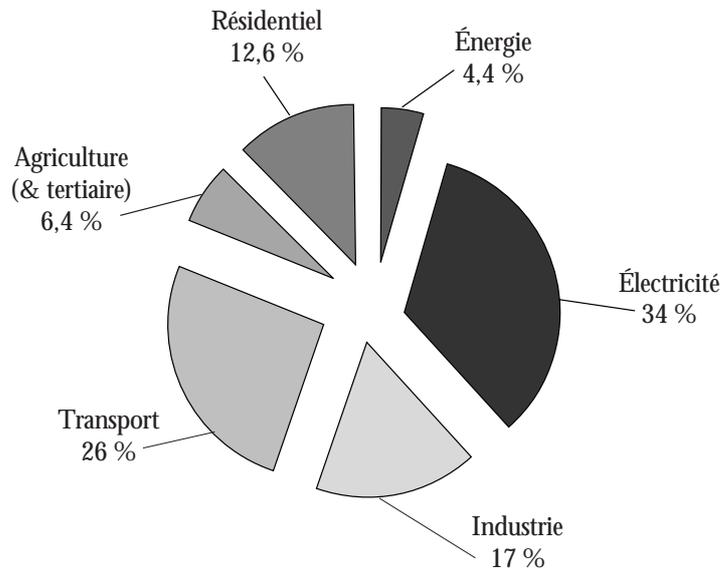
Près de 11 500 installations sont ainsi concernées en Europe, réparties de façon inégale entre les États membres. Les secteurs du transport, de l'aluminium et de la chimie ne sont, pour l'instant, pas couverts. En France, les installations des secteurs de l'électricité, de la sidérurgie, du ciment ainsi que les raffineries se sont vu allouer la majorité des quotas du PNAQ. Quelques collectivités locales gérant des centrales de chauffages urbains sont aussi concernées ainsi que des institutions publiques (hôpitaux, lycées). Alors que la plupart des marchés réunissent des acteurs qui interviennent à titre individuel et volontaire, le marché des permis, ou quotas, d'émission est donc un marché d'obligés. Le marché européen des quotas d'émission s'adresse en premier lieu aux industriels en leur permettant de couvrir leurs engagements en matière de réduction des émissions des gaz à effet de serre. Plus de la moitié des quotas européens sont ainsi alloués aux électriciens sur la période.

Même si les « obligés » devraient être les principaux acteurs de ce marché, ce dernier reste accessible aux investisseurs financiers, grandes banques et courtiers et même à toute personne physique ou morale désireuse d'acheter ou de vendre des quotas. Les motivations peuvent être différentes : entre volonté spéculative pour les uns ou obligation éthique pour les autres, rien n'empêche par exemple aujourd'hui une ONG d'acheter une grande quantité de quotas pour ensuite les annuler.

Après plusieurs mois de négociation intense entre la Commission et chacun des pays pour leur plan national d'allocation, le montant global de quotas devant être alloué sur la période triennale 2005-2007 est d'environ 2,1 milliards de tonnes par an. Cela représente donc plus de 6 milliards de nouveaux actifs ayant une valeur marchande et pouvant faire l'objet d'échange entre les différents acteurs. Sur ce montant, l'Allemagne représente le marché de quotas le plus important avec l'attribution d'environ 1,3 milliard de quotas aux installations allemandes sur la période. À côté, la France fait figure de « petit Poucet » avec moins de 500 millions de quotas sur la période. Cette différence s'explique par le



Graphique n° 3 La répartition des émissions par secteur en Europe en 2000



Source : Eurostat.

le poids du nucléaire en France, source d'énergie non émettrice de CO₂, comparée à une production d'électricité en Allemagne basée sur des sources thermiques fortement émettrices telles que le charbon.

Le montant alloué au secteur de la production d'énergie en Europe et les différentes sources d'énergie utilisées par les centrales expliquent en grande partie les variations du prix du quota européen depuis le début de cette année. En fonction des températures (climat sec diminuant les possibilités de recours à des sources hydrauliques) et du prix des énergies fossiles (charbon *versus* gaz), les électriciens vont avoir recours à des sources plus ou moins polluantes et vont donc plus ou moins émettre, augmentant ainsi la demande de quotas (pour compenser leurs émissions) et donc les prix. Le prix des quotas européens varie donc principalement en fonction des décisions économiques des opérateurs de centrales électriques.

L'INTERVENTION DES ACTEURS PRIVÉS : CADRE JURIDIQUE ET INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Nature juridique des quotas

Tout système d'échange repose sur un cadre juridique bien défini. L'ordonnance n° 2004-330 du 15 avril 2004 qualifie le quota d'unité



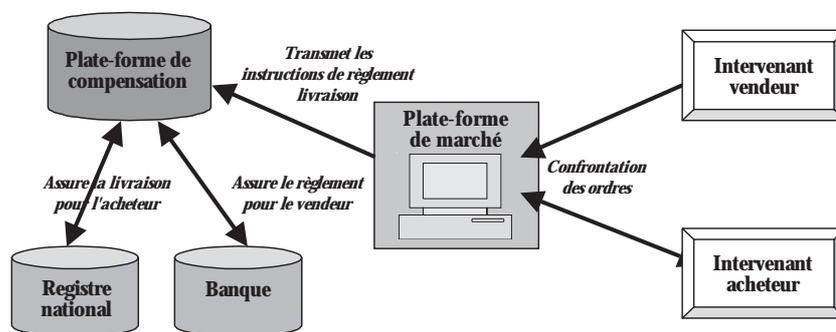
de compte représentative de l'émission de l'équivalent d'une tonne de CO₂. En droit français, le quota répond à la nature juridique d'un bien meuble incorporel. Le quota n'est donc ni un droit ni une autorisation administrative d'émettre. Par ailleurs, le quota n'a pas reçu la qualification d'instrument financier au sens de l'article L.211-1 du Code monétaire financier, mais peut servir de sous-jacent d'instruments financiers à terme. En d'autres termes, le quota peut être considéré comme une marchandise lorsqu'il est négocié au comptant, mais devient un instrument financier lors d'une opération de dérivé sur quotas (contrats à terme, options, *swap*...). Le quota est donc un nouvel actif environnemental à la nature juridique hybride, reflétant par là la nature équivoque du Protocole de Kyoto, entre système financier et accord environnemental.

Le cas des plates-formes d'échange

Comme dans le cas d'un marché de l'électricité libéralisé, le négoce des quotas peut s'établir de manière bilatérale grâce aux informations détenues dans les registres (les noms des détenteurs de comptes sont publics), mais également à travers une place de marché publique telle qu'une Bourse des quotas d'émission. L'Union européenne n'ayant pas réglementé ce pan de l'activité, de nombreux acteurs privés se sont positionnés sur ce nouveau marché pour proposer des prestations de service aux acteurs.

L'existence d'un marché donne à l'ensemble des acteurs économiques un signal prix, leur permettant de prendre les bonnes décisions en matière d'investissement. Pour qu'un marché de quotas de CO₂ puisse

Graphique n° 4
Structure de marché type dans le système des quotas d'émission de CO₂



Source : auteur.



fonctionner correctement, au moins deux conditions doivent être réunies. Premièrement, les émissions et les montants de quotas correspondant doivent être tracés de façon fiable et sécurisée : c'est le rôle des registres. Deuxièmement, la liquidité (en volumes et en nombre de participants) doit être suffisamment importante pour stimuler les échanges entre les participants : cette condition de fluidité est assurée par les plates-formes de marché.

L'existence des plates-formes est justifiée par les avantages qu'elles doivent offrir à leurs clients :

- elles réduisent les coûts de transaction (pas de coûts de recherche d'une contrepartie, négociations sur le prix...) ;
- elles diminuent les risques de contrepartie (risque de crédit, de défaut) ;
- elles garantissent l'anonymat des intervenants (l'acheteur ou le vendeur ne connaît pas sa contrepartie) ;
- elles assurent une rapidité d'exécution des transactions (système électronique en temps réel) ;
- elles fournissent une transparence du prix moyen des transactions (le fameux « signal prix »).

À l'heure actuelle, six Places de marché ont décidé de lancer une Bourse d'échange sur ce thème du CO₂ en Europe : la plate-forme norvégienne Nord Pool (Nordic Power Exchange), l'allemand EEX (European Energy Exchange), le Britannique ECX (European Climate Exchange), la plate-forme française Powernext Carbon, la Bourse autrichienne EXAA (Energy Exchange Austria) et l'opérateur néerlandais Climex.

Il s'avère que ces plates-formes de marché sont toutes (sauf une) gérées par les opérateurs de Places de marché de l'énergie (électricité ou pétrole), ce qui apparaît logique au vu de la part de marché des quotas détenue par les producteurs d'électricité. Les principaux acteurs sur ce marché du CO₂ devraient donc être les mêmes que sur le marché de l'électricité. Ces plates-formes offrent des produits similaires à ceux disponibles sur les plates-formes d'électricité : des contrats au comptant pour Powernext Carbon et EXAA, ou des contrats à terme, de type *futures*, pour la plate-forme britannique établie à Amsterdam ECX. Les autres plates-formes ont choisi de ne pas se spécialiser et offrent une gamme de contrats à terme (contrats *forward* pour Nord Pool et *futures* pour EEX) et de contrats au comptant (dont Climex). La grosse différence provient de leur modèle de marché. Alors que certaines plates-formes ont choisi de proposer une cotation au *fixing* (EEX, EXAA), les autres ont préféré un système de cotation en continu, avec une confrontation des ordres d'achat et de vente en flux constant. Ce choix d'une cotation au *fixing* a

rapidement été remis en cause avec le démarrage d'un nombre croissant de plates-formes puisque la plate-forme allemande EEX a décidé de passer à une cotation en continu après seulement cinq mois d'activité. Seule la plate-forme autrichienne croit encore à un modèle au *fixing* censé concentrer la liquidité sur une partie de la journée ou de la semaine.

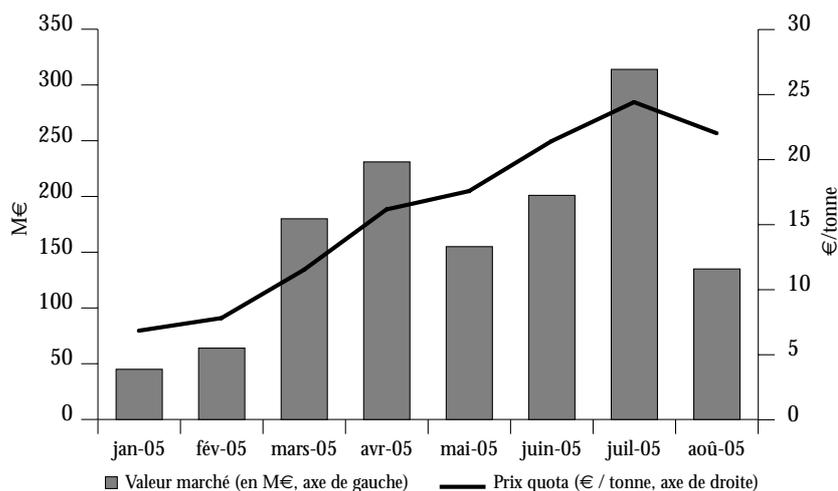
Cette remise en cause des choix initiaux opérés par les plates-formes s'explique, non seulement par la croissance du marché, probablement sous-estimée par la plupart des acteurs, mais également par la concurrence accrue sur ce nouveau marché.

Croissance du marché

Les premiers mois d'activité sur le système européen des quotas d'émission sont riches d'enseignement pour les analystes qui suivent ce nouveau marché. Le marché a tout d'abord connu une croissance importante, ayant gagné près de 400 %, en termes de valeur, au cours de ces 10 derniers mois. Alors que le prix du quota était inférieur à 8 € au début de l'année, il a atteint pratiquement 30 € au début du mois de juillet dernier, suivant en cela l'envolée des cours du pétrole et du gaz. Le prix moyen de la tonne évitée sur l'année 2005 s'établit autour de 18 €. Mais ce marché est également empreint d'une volatilité importante, largement supérieure à celle observée sur le marché du pétrole sur la même période ou bien encore sur le CAC 40.

12

Graphique n° 5
Croissance du marché du carbone



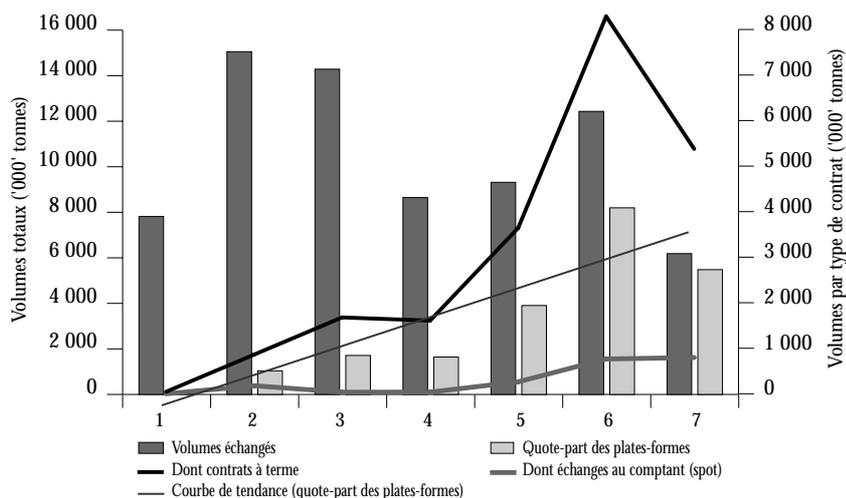
Source : Point Carbon.

Plutôt que de croissance, on pourrait même parler de bulle quand on sait que cette hausse repose en partie sur un matelas de liquidité assez faible. La plupart des registres n'ont, en effet, pas démarré leur activité, freinant en cela le montant des actifs quotas émis sur le marché. À fin octobre, seuls 12 registres sur les 25 ont démarré et seulement 2 registres parmi les pays les plus importants ont émis la totalité des quotas qu'ils avaient prévu d'émettre en 2005 (les registres allemand et britannique). Au total, seulement un peu plus de la moitié du matelas de quotas devant être alloué l'a pour l'instant effectivement été, soit environ 1 milliard de quotas. À défaut d'un minimum de liquidités disponibles sur le marché, les plates-formes et leurs chambres de compensation doivent disposer d'un compte au sein d'un registre et de garanties sous forme de quotas disponibles.

Il est donc prévisible qu'un certain nombre des contrats à terme passés par les intervenants, dont la majorité a une date d'échéance à début décembre 2005, ne soient pas dénoués au jour j puisque certains des intervenants ont misé sur une allocation qui n'aura pas lieu.

Anticipant ces problèmes de livraison et probablement à cause du risque de volatilité sur ce marché, les contrats à terme ont enregistré les plus gros volumes d'échange depuis le début de l'année 2005. Depuis janvier, plus de 27 millions de tonnes ont ainsi été échangées sur

Graphique n° 6
Quote-part des plates-formes de marché
et volumes de quotas échangés



Sources : Point Carbon, auteur.



les différentes plates-formes en activité. À mi-septembre 2005, ECX représentait 57 % des échanges enregistrés sur les plates-formes, contre 34 % pour Nord Pool, 6 % pour Powernext et 4 % pour EEX. Les échanges au comptant sur ces deux dernières plates-formes représentent donc à peine 10 % des volumes enregistrés par les plates-formes.

Au final, les plates-formes enregistrent une croissance rapide de leur activité par rapport aux autres intermédiaires de marché. Alors qu'au démarrage de ce marché de niche, la grande majorité des volumes échangés étaient le fait de courtiers spécialisés sur la base de contrats de grès à grès (OTC), les plates-formes ont gagné des parts de marché et font aujourd'hui jeu égal avec les courtiers. Elles concentrent désormais à peu près la moitié des échanges de quotas enregistrés, alors qu'elles ne capturaient que seulement 10 % sur les 5 premiers mois. Cette tendance devrait s'affirmer sur les prochains mois.

Concurrence

Outre les nombreux avantages que les plates-formes peuvent apporter aux intervenants, la croissance de leur activité est également alimentée par la concurrence qu'elles se livrent, diminuant les prix pratiqués pour les intervenants. Face à la concurrence, certaines ont décidé de diminuer leur tarif actuel de façon permanente (deux fois cette année pour Nord Pool) ou temporaire pour leur démarrage (ECX). Bien qu'ayant des structures de tarification très différentes, les différentes plates-formes affichent toutes un tarif dégressif en fonction des volumes. Dans le cas d'une banque négociant plusieurs centaines de milliers de tonnes par an, la plate-forme britannique ECX propose les tarifs les plus intéressants, notamment grâce à des coûts de règlement-livraison très compétitifs.

Cette concurrence a, par ailleurs, amené à des restructurations et à des alliances entre ces plates-formes. Certaines ont vu évoluer leur modèle de marché afin d'offrir des horaires de cotation plus longs à leur client (EEX), tandis que d'autres ont choisi de se spécialiser sur un créneau et de nouer des alliances stratégiques. C'est notamment le cas de l'alliance entre ECX et Powernext Carbon, ayant décidé de se focaliser respectivement sur les contrats à terme et les contrats au comptant, en proposant à leurs clients les services offerts par l'une ou l'autre en fonction de leurs besoins.

Il faut bien voir que les volumes actuels échangés restent faibles et, toutes proportions gardées, sont bien loin des quelque 600 000 négociations ayant lieu chaque jour sur la Place de Paris. En capitalisation et en admettant l'hypothèse, régulièrement avancée par certains analystes, que seulement 10 % des quotas européens seront négociés (soit 200 millions par an sur un total de 2 milliards de tonnes allouées environ par an), les montants échangés, sur la base du prix moyen actuel



du quota, sur l'année 2005 ne devraient même pas atteindre une journée de transactions sur le CAC 40. À long terme en revanche, ces montants devraient atteindre des niveaux plus conséquents avec l'élargissement du système aux autres pays de la planète tels que le Japon, le Canada et la Russie.

Le Protocole de Kyoto met en œuvre un système monétaire international original dont l'objectif n'est pas le développement du commerce mondial, mais la stabilisation du climat à des niveaux qui limitent les risques pour l'homme. Les caractéristiques de ce système l'apparentent en bien des points à celui mis en place lors de la conférence de Bretton Woods en 1944. On pourrait même émettre l'hypothèse que le système d'échange européen des quotas a dépassé Bretton Woods puisque les politiques monétaires environnementales des États reposent avant tout sur la coordination pour maintenir un degré de parité en l'absence d'une puissance régulatrice au sein du SMI. En pratique, la concurrence entre l'étalon international (UQA) instauré par le Protocole de Kyoto et la monnaie unique européenne (EUA) mise en place par la directive européenne a déjà commencé. Les débuts prometteurs du marché européen laisse entrevoir un potentiel de développement important pour le quota européen, qui pourrait rapidement devenir la monnaie étalon internationale à laquelle les autres monnaies environnementales seraient ancrées.

NOTE

1. Communication de la Commission sur les orientations visant à aider les États membres à mettre en œuvre les critères qui figurent à l'annexe III de la Directive 2003/87/CE établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté et modifiant la Directive 96/61/CE du Conseil, et les conditions dans lesquelles il y a force majeure (COM - 2003830).

