



COMMISSION WALLONNE POUR L'ÉNERGIE

AVIS

CD-11f20-CWaPE-329

concernant

*'des mesures à prendre
pour lutter contre la spéculation
sur le marché des certificats verts'*

*rendu en application de l'article 43bis, § 1^{er} du décret du 12 avril 2001
relatif à l'organisation du marché régional de l'électricité.*

Le 23 juin 2011

Avis de la CWaPE concernant des mesures à prendre pour lutter contre la spéculation sur le marché des certificats verts

1. Objet

Par courrier daté du 28 avril 2011, le Ministre en charge de l'Energie a sollicité la CWaPE pour obtenir son avis sur des mesures à prendre « *pour lutter contre la spéculation sur le marché des certificats verts* ».

Le Ministre a précisé dans son courrier :

« Une des pistes à évaluer sera la modification de la durée de validité des certificats verts. L'analyse pourra porter sur l'efficacité d'une telle mesure en matière de spéculation, tout en évaluant les risques éventuels qui y seraient liés. »

La proposition est attendue pour le 31 mai 2011.

2. Contexte

Le Petit Robert définit la spéculation comme « *l'opération financière ou commerciale qui consiste à profiter des fluctuations naturelles du marché pour réaliser un bénéfice* » tandis que le Larousse indique « *opération consistant à acheter des biens meubles ou immeubles en vue d'obtenir un gain d'argent de leur exploitation ou, plus fréquemment, de leur revente* ». La spéculation est donc inhérente à l'activité humaine, et au commerce en particulier. Aucun marché n'y échappe, même pas un marché fortement régulé comme celui des certificats verts. La question abordée ici abordera donc la lutte contre la manipulation de cours sur le marché des certificats verts.

Il convient de préciser que des pratiques de spéculation complexes, telles que rencontrées sur les marchés classiques (commodités, valeurs mobilières...), se basent sur l'utilisation d'outils conçus pour couvrir leurs participants contre des variations de cours. Ces produits financiers dérivés permettent la couverture de risque par l'échange de contrats *forward* ou d'options mais présentent la particularité d'un effet de levier important. Pour un investissement initial limité, ils peuvent en effet conduire à des profits (ou des pertes) importants. Ceci est particulièrement vrai si les attentes de l'évolution de cours divergent parmi les participants et si l'actif sous-jacent présente une forte volatilité.

A l'heure actuelle, ces outils financiers complexes n'existent pas pour les certificats verts, notamment à cause de leur relativement faible liquidité. Ceci a aussi été confirmé par l'enquête menée par la CWaPE auprès des producteurs en 2009.

L'analyse de prix des transactions et des contrats pour l'année 2010 fait apparaître un prix unitaire moyen de 84,90 €. L'évolution sur les 6 dernières années s'établit comme suit :

| Année | Prix unitaire moyen | Δ |
|-------|---------------------|--------|
| 2005 | 92,10 € | - |
| 2006 | 91,58 € | - 0,52 |
| 2007 | 89,95 € | - 1,63 |
| 2008 | 88,39 € | - 1,56 |
| 2009 | 87,88 € | - 0,51 |
| 2010 | 84,90 € | - 2,98 |

En moyenne, la baisse est donc de l'ordre de 1,44 € par certificat vert par an. La chute plus forte en 2010 s'explique par l'augmentation du stock de certificats verts¹ et traduit notamment la recherche de l'équilibre entre l'offre et la demande dans la détermination des prix.

Ces prix sont examinés et commentés dans le « *Rapport annuel spécifique 2009 sur l'évolution du marché des certificats verts* » (CD-10j19-CWaPE) :

« (...) les valeurs moyennes annuelles dissimulent une variabilité certaine du prix du certificat vert, raisonnablement contenue dans la fourchette 75-95 €. Il ressort clairement que la vente au prix minimum de 75 € concerne un volume tout à fait négligeable (moins de 30 CV). Ainsi, le prix minimum effectif s'est établi plutôt à 80 € et a concerné 15% des certificats verts vendus (provenant généralement d'installations éoliennes et de cogénération biomasse). A contrario, plus de 12,5% des certificats verts sont vendus au prix maximum de 95 €. Ce mode² concerne essentiellement la filière de cogénération biomasse. Ensuite, il importe de remarquer que près de la moitié (48%) des certificats verts sont vendus à 90 € ou plus.

Enfin, le mode de transactions observé à 85 € pour un volume encore faible correspond en majeure partie au prix de rachat des certificats verts provenant d'installations photovoltaïques via les Compagnons d'Éole. La fréquence observée de ce mode devrait s'accroître en 2010 avec une estimation de l'ordre de 25 000 transactions pour un volume global d'environ 500 000 CV.

¹ La production d'électricité verte en 2010 a engendré ± 2.800.000 certificats verts alors que les quotas rendus à la CWaPE en 2010 correspondent à ± 2.000.000 de certificats verts, entraînant un déséquilibre de 800.000 certificats verts pour l'année 2010.

² Au sens statistique, le mode désigne la valeur la plus représentée d'une variable quelconque au sein d'une population ; graphiquement, il correspond à un pic.

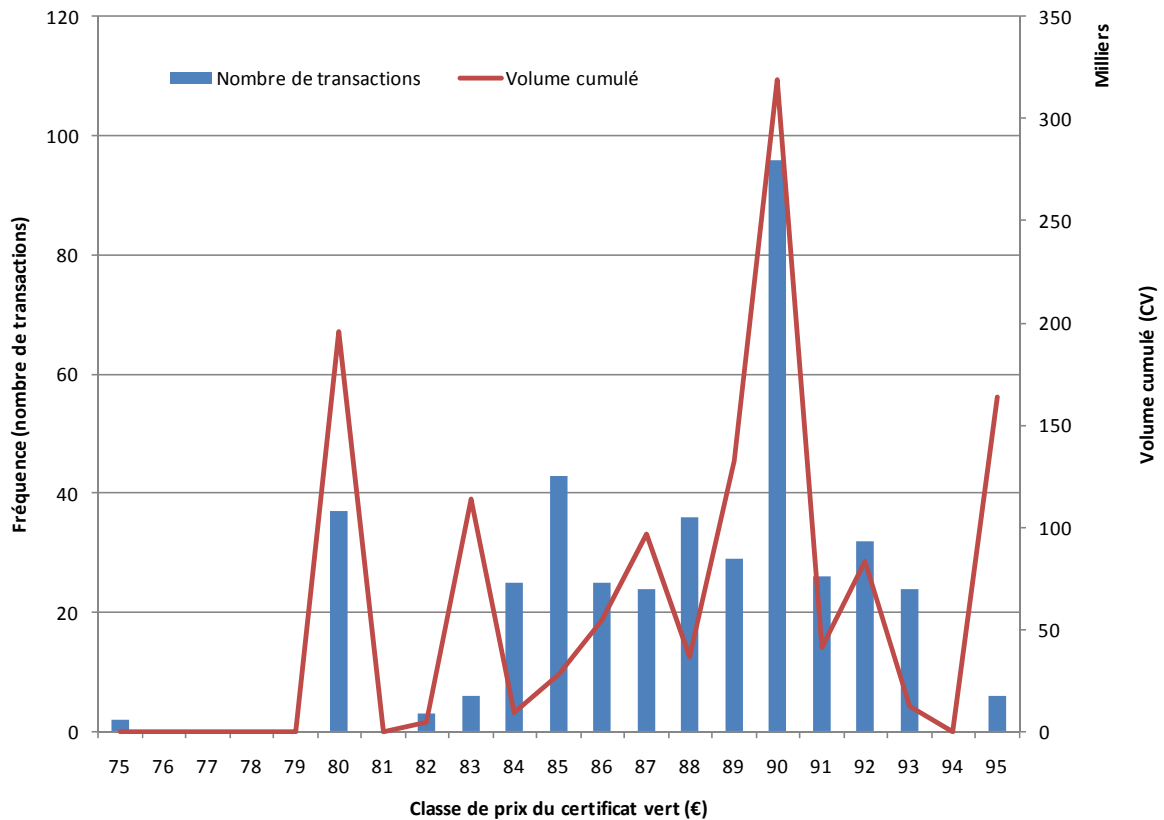
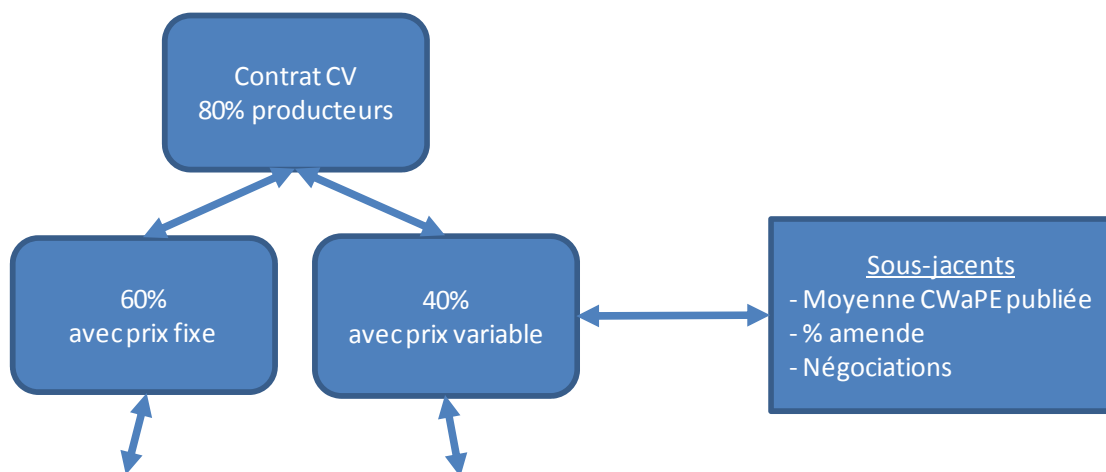


Figure 8 : Variabilité des prix d'achat des CV sur le marché (2009)

La persistance de prix extrêmes pendant plusieurs années constitue un indice que les prix pratiqués correspondent à des contrats de plusieurs années. Ceci a été confirmé par les résultats de l'enquête qualitative menée par la CWaPE fin 2009 auprès de producteurs d'électricité verte de plus de 10 kW. Sur près de 120 producteurs consultés, les deux-tiers ont répondu. Un producteur sur 5 ne disposait pas ou pas encore de contrat au moment de l'enquête. Ces producteurs pratiquent donc la vente spot de leurs certificats verts directement ou par la bourse. Soixante pourcents des contrats sont établis à prix fixes, mais 40% sont basés sur un sous-jacent (par exemple, 80% du prix de l'amende, 1 euro en plus ou en moins que le prix moyen publié par la CWaPE, etc.). Classiquement, les contrats à prix fixes sont généralement de prix plus élevés mais de durée plus courte que les contrats à prix variable, ainsi que l'illustre la figure ci-dessous.



| Prix (€/CV) | | Durée (années) | |
|-------------|----|----------------|------|
| Moyenne | 88 | Moyenne | 2,6 |
| Médiane | 90 | Médiane | 2,25 |
| Mode | 90 | Mode | 2 |
| Min | 75 | Min | 1 |
| Max | 92 | Max | 5 |

| Prix (€/CV) | | Durée (années) | |
|-------------|------------|----------------|-----|
| Moyenne | - | Moyenne | 4,4 |
| Médiane | - | Médiane | 5 |
| Mode | 80% amende | Mode | 5 |
| Min | 80% amende | Min | 1 |
| Max | 95% amende | Max | 10 |

Figure 9 : Étude qualitative des contrats de vente des certificats verts (2009)

Une analyse plus fine par filière a également été entreprise. Le faible nombre de cas concernés ne permet pas d'établir des conclusions générales statistiquement significatives mais donne une idée représentative des tendances pour certaines filières. À titre d'exemple, un prix de 90 EUR/CV est observé pour une grande partie des parcs éoliens mis en service avant 2008 tandis qu'un prix de 80 EUR/CV est plus représentatif des parcs éoliens mis en service ces deux dernières années.

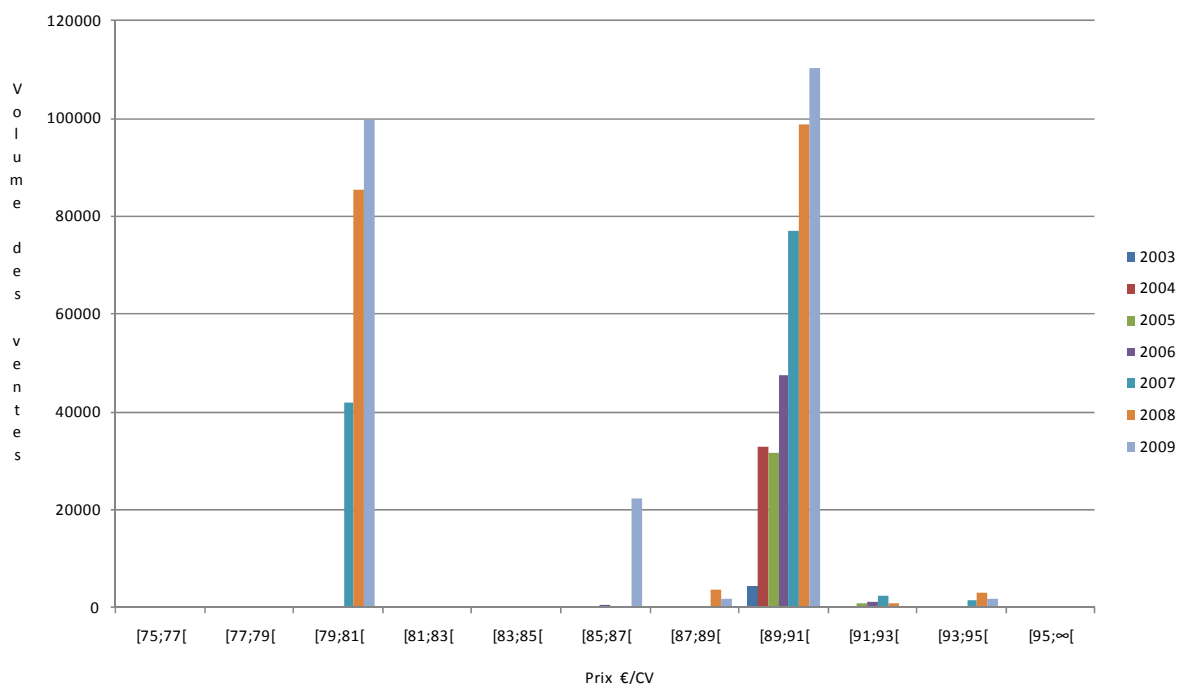


Figure 10 : Évolution des prix de vente par année, cas de l'éolien (2009)

Outre la durée des contrats, un certain nombre de facteurs complémentaires amènent à cette variabilité du prix du certificat vert. Citons notamment le moment où les contrats de vente sont signés (tendances et niveaux de prix sur le marché de l'électricité), le rapport de force entre acteurs de marché (par exemple, disposer d'un gros volume à vendre ou être un nouveau fournisseur), le profil de production (ainsi, les vents, les pluies ou l'utilisation variable de chaleur pour un processus industriel peuvent conduire à une petite ou une grosse année de production), le risque de production (par exemple, une installation au biogaz agricole risque plus la panne ou une rupture d'approvisionnement qu'une installation au biogaz de décharge), la surface financière (par exemple, une sucrerie n'a pas les mêmes assises financières qu'un moulin), etc. L'acheteur et le vendeur tiennent inévitablement compte de ces facteurs.

Le tableau ci-dessous illustre la variabilité du prix du certificat vert telle qu'observée en 2009 par filière et au sein des filières.

| Filière | Minimum | Prix moyen | Maximum | Volume CV | Nombre de transactions* |
|------------------------|---------|------------|---------|-----------|-------------------------|
| Solaire photovoltaïque | € 75,00 | € 84,86 | € 92,00 | 1 903 | 88 |
| Hydraulique | € 84,00 | € 91,12 | € 93,00 | 44 063 | 86 |
| Éolien | € 80,00 | € 85,60 | € 93,00 | 235 307 | 60 |
| Biomasse | € 82,00 | € 87,15 | € 92,00 | 74 527 | 26 |
| Cogénération biomasse | € 80,00 | € 88,41 | € 95,00 | 872 991 | 140 |
| Cogénération fossile | € 85,00 | € 87,78 | € 93,00 | 63 216 | 20 |
| Total | € 75,00 | € 87,88 | € 95,00 | 1 292 007 | 414 * |

* Certaines transactions interviennent dans plusieurs filières.

Tableau 15: Variabilité des prix moyens par filière et au sein d'une même filière » (2009)

Tout intervenant sur le marché doit s'inscrire auprès de la CWaPE et ses transactions d'achat et de vente sont enregistrées dans un registre tenu à cet effet. Toute activité ayant uniquement pour but d'acheter et vendre simultanément des certificats verts aux seules fins de générer un effet d'aubaine ou d'accumuler (respectivement d'écouler) massivement des certificats verts afin de créer une tension (respectivement un effondrement) sur les prix serait donc aisément repérée par le régulateur. Pareillement, le règlement de marché de la bourse des certificats verts établie par Belpex – quoique toujours marginale – contient des dispositions similaires afin d'éviter des manipulations de cours.

3. Avis

Sur base de cette analyse périodique (l'enquête sur les données 2009 sera réactualisée), la CWaPE constate une grande stabilité dans les prix et n'identifie pas de manipulation de cours à ce jour. La durée de validité actuelle de 5 ans des certificats verts permet d'assurer une stabilité dans la formation du prix de marché. Cette durée permet la constitution de stocks qui, bien que limités dans le temps, permettent de répondre efficacement (sans qu'on ne puisse constater une tension excessive sur les prix) aux conséquences d'une réalité qui s'écarterait des prévisions. Cet écart peut notamment résulter de conditions climatiques particulières (entraînant plus ou moins de certificats verts), d'incidents techniques sur quelques installations importantes, de la mise en service concomitante d'un grand nombre de projets ou encore de retard dans l'aboutissement de certains projets.

La CWaPE entend poursuivre un examen minutieux du marché en vue d'identifier toute tentative de manipulation des prix (agiotage). Le cas échéant, la CWaPE proposera au Gouvernement les mesures correctrices à apporter.

La CWaPE considère qu'il n'est pas opportun de prendre des mesures spécifiques sans avoir constaté au préalable une éventuelle tentative de manipulation des prix (à la hausse ou à la baisse), ni quels sont les acteurs qui tenteraient de manipuler le marché.

La CWaPE considère que la durée de validité des certificats verts, actuellement de 5 ans, est bien adaptée pour éviter des variations trop brutales de prix, et qu'il ne convient certainement pas de réduire cette durée. Une éventuelle réduction de cette durée de validité serait susceptible d'entraîner une volatilité plus importante des prix et, de ce fait, d'encourager les participants à recourir à des contrats permettant de se prémunir contre ce risque. Ceci serait contre-productif dans la mesure où la réduction de la durée de validité créerait alors une opportunité réelle de manipulation. D'ailleurs, aucun acteur n'a sollicité la CWaPE en vue de modifier cette durée de validité.

Outre le maintien de cette durée, il convient de donner une bonne visibilité de l'évolution à moyen terme du mécanisme des certificats verts. Les avis de la CWaPE rendus à cet égard (quotas à l'horizon 2020, niveau de réduction, facteur k...) contribuent à faire converger les anticipations des acteurs et, ce faisant, concourent à limiter la volatilité du prix.

* *
*
*
*