

# TRADING DE CO<sub>2</sub> : UN PARTENARIAT BANQUE/INDUSTRIE



**Edouard  
Neviaski**

Deputy Head of  
Commodities Trading  
**Société  
Générale**  
Corporate &  
Investment  
Banking

Fidèle à la stratégie de partenariats ou de participations dans les marchés physiques de matières premières, la Société Générale s'est associée au chimiste Rhodia pour développer son activité de trading d'instruments carbone.

## INTERVIEW

### ■ Quand la Société Générale a-t-elle débuté son activité de trading de CO<sub>2</sub> ?

Nous avons commencé notre activité il y a un peu plus d'un an. Nos clients sont des industriels – essentiellement des compagnies électriques –, basés en Europe, qui sont de gros consommateurs de quotas car rejetant de grandes quantités de gaz à effet de serre. Ils s'aperçoivent qu'ils peuvent avoir des écarts entre ce qu'ils se sont vu allouer – au départ, sur la base de données historiques – et ce qu'ils prévoient de rejeter dans l'atmosphère, et veulent gérer ce risque avec un minimum d'avance. Nous les aidons à comprendre le marché, à valoriser les excédents ou au contraire à racheter à moindre coût les quotas dont ils auraient besoin.

### ■ Sur quels types de produits portent les échanges ?

Un certain nombre de pays ont souscrit au protocole de Kyoto, ce sont les pays dits "de l'annexe I". Ils se sont engagés à réduire leurs émissions de gaz à effet

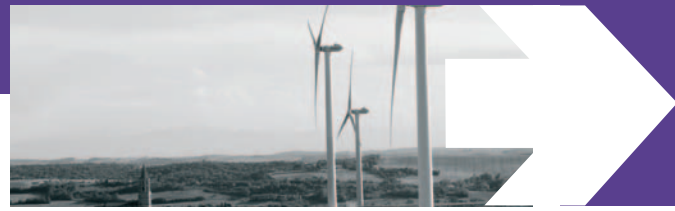
de serre sur une base historique. Dans notre activité actuelle, nous traitons les quotas EUA (*European Union Allowance*), c'est-à-dire les quotas attribués aux entreprises dans le cadre du *European Union Emissions Trading Scheme* (EU ETS) mis en place par l'Union européenne. Pour les pays qui ne font pas partie de l'annexe I, mais qui ont signé le protocole, un système incitatif a été mis en place. L'ONU attribue des CER (*Certified Emission Reductions*) pour des installations qui existent déjà ou pour de nouvelles usines, sur la base d'un référentiel qui permet de déterminer exactement le niveau des économies réalisées par rapport au type d'installation considéré. Au sein de l'ONU, le *Clean Development Mechanism* (CDM) *Executive Board* (EB) est chargé d'examiner chaque projet au cas par cas, et de vérifier que tout est conforme au protocole de Kyoto.

### ■ Est-ce qu'il y a des particularismes liés à cette matière-là ?

Les matières premières ont des fonctionnements de marché qui se ressemblent. La spécificité des quotas, c'est la dimension uniquement politique et réglementaire associée à ce marché. Il y a donc une particularité du sous-jacent.

### ■ Quels sont les risques associés au marché des émissions ?

En ce moment, les discussions portent sur le niveau des allocations en phase 2, pour la période 2008-2012. Suivant que les États et la Commission veulent avoir une position très agressive, qui consiste à réduire massivement les émissions, ou qu'ils souhaitent fonctionner de façon plus graduelle, cela change considérablement la donne pour ce marché, en termes de besoins pour les entreprises et d'impact sur les prix. C'est donc un marché qui peut varier assez fortement en fonction des décisions réglementaires, et plus particulièrement lorsqu'on est encore dans une phase de rodage. Par exemple, le marché a réagi violemment à la baisse ces derniers



temps, parce que les premiers chiffres qui sont sortis en matière d'émissions pour un ensemble de pays sont plus bas que ce que les analystes attendaient. Si les industriels ont déjà fait les efforts nécessaires, un certain nombre d'entre eux pourraient se trouver en excédent de quotas, et le marché pourrait s'effondrer. C'est un marché qui à mon sens restera volatil.

■ **Vous êtes sur le point de débiter une activité conjointe avec le chimiste Rhodia. Comment ce partenariat a-t-il vu le jour ?**

Rhodia est dans un secteur industriel fortement émetteur de gaz à effet de serre. Les évolutions en matière de réglementation les ont amenés à rechercher des processus permettant de réduire leurs émissions. Ils ont investi en ce sens, notamment en Corée et au Brésil. Ces projets ont été validés par l'ONU, et ont donné lieu à la délivrance de CER.

Rhodia a cherché à rentabiliser ses investissements au travers de sa filiale Rhodia Energy Services. Ayant dans l'avenir des quantités importantes de CER à vendre, il était important de se préparer au mieux à cette nouvelle opportunité. Deux stratégies possibles ont été identifiées : soit développer leur propre expertise de trading, soit essayer de trouver un partenaire. Ils ont lancé un appel d'offres en juillet 2005, demandant à l'ensemble des contreparties déjà actives sur le marché des quotas de CO<sub>2</sub> si elles pouvaient être intéressées par un partenariat. Environ 35 entreprises ont répondu, constituées à part égale par des banques et des utilities. Rhodia était conseillé par la banque Lazard. In fine, en février 2006, le choix définitif s'est porté sur la Société Générale.

■ **Quelle forme va présenter ce partenariat ?**

La société est en cours de constitution et devrait commencer à opérer au cours de l'été 2006. La future société commune sera une *joint-venture*, à laquelle les deux partenaires confieront, au niveau mondial, l'exclusivité du trading de quotas de CO<sub>2</sub> et de CER. Ce partenariat avec Rhodia, tout comme celui qui a conduit à la création, avec Gaz de France, d'une filiale commune de trading de gaz et d'électricité en Europe, Gaselys, fait partie de la ligne métier "Activités de marché sur matières premières" de la Société Générale Corporate & Investment Banking.

Les projets donnant lieu à l'attribution de CER peuvent être situés un peu partout dans le monde, mais leur application, en tout cas à très court terme, en matière de trading sera une problématique européenne, tout comme le trading de CO<sub>2</sub>.

■ **Comment est-ce que cette société va être constituée ?**

Du personnel de la Société Générale va être détaché, de même que des gens de chez Rhodia. La structure va également recruter du personnel en propre afin de constituer une force de frappe importante. L'activité existante et future de Rhodia et de la Société Générale en matière de trading de CO<sub>2</sub> sera intégralement transférée dans cette filiale. Dans un premier temps, la structure devrait compter une dizaine de personnes.

■ **Quelle valeur ajoutée ce partenariat apporte-t-il à la Société Générale ?**

Le domaine des projets donnant lieu à des CER est un peu particulier, puisqu'il s'agit de projets industriels. C'est une activité que nous aurions eu du mal à toucher sans Rhodia, même si la *joint-venture* ne compte pas se développer uniquement sur de tels projets.

Cette nouvelle société va nous permettre de proposer une offre complète aux industriels, basée sur les compétences respectives de nos deux groupes :

- le financement de projet, assuré par la Société Générale ;
- l'expertise en matière de processus industriels, et de validation de ce type de projets auprès de l'ONU, apportée par Rhodia ;
- la gestion des CER émis par ces projets via la *joint-venture*.

En outre, nous avons besoin, pour être performants dans le service que nous proposons à nos clients, de gérer efficacement les positions induites par ces opérations et donc de comprendre le marché physique sous-jacent. Nous avons développé une stratégie de participations ou de partenariats sur les marchés physiques depuis que nous opérons sur le trading de matières premières, c'est-à-dire près de vingt ans. Par exemple, Gaselys, notre partenariat avec Gaz de France en Europe, est un *business model* qui est reconnu dans le marché. Nous avons prouvé, à travers ce succès, tout le bien fondé d'un partenariat entre la banque et l'industrie dans ce type de domaine. On peut dire que le partenariat avec Rhodia nous donne accès à des projets industriels et nous permet donc d'entrer dans les fondamentaux du marché afin d'améliorer la qualité de notre gestion des risques. ■

“Les décisions à venir de la Commission européenne, portant sur le niveau des allocations pour la période 2008-2012, auront un impact fort sur le marché.”

Propos recueillis par A. M.