

DSI et marchés de l'électricité et du gaz : l'opinion de l'industrie

Au-delà d'une définition claire des dérivés sur marchandises concernés par l'application de la DSI, les industriels du marché de l'énergie ont besoin que soit exclus de manière explicite les contrats avec livraison physique. Le délai de révision de la DSI est jugé trop court au regard de la libéralisation des marchés de l'électricité et du gaz prévue au plus tôt pour 2006.

LA LIBÉRALISATION DES MARCHÉS de l'électricité et du gaz ne se limite pas à la possibilité pour le consommateur de choisir son fournisseur. Cette possibilité de choix est nécessairement liée à l'existence d'un marché de gros, où producteurs et fournisseurs achètent et vendent ces marchandises particulières. Les producteurs et les fournisseurs étant exposés aux risques de variations des prix, le rôle de ces intermédiaires ou négociants (*traders*) est fondamental pour la gestion des risques via les instruments dérivés. Les industriels du marché de l'électricité et du gaz demandent que soient prises en compte les spécificités de leur secteur non financier.

Les marchés de l'électricité et le gaz ont toujours été très fortement réglementés. Mais les entreprises du secteur, dans la majorité des cas, n'ont pas eu besoin de faire face à la réglementation financière. Les régulateurs du monde financier ne se sont pas beaucoup occupés du monde électrique et gazier. Peut-être pour ces raisons, la réglementation financière applicable aux dérivés sur l'électricité et le gaz dans les différents pays européens est loin d'être précise et facile à interpréter. En outre, en raison de l'exclusion des dérivés sur les

marchandises de la DSI actuellement en vigueur, il n'existe pas de cadre légal homogène applicable dans l'Union européenne.

La révision de la DSI est un premier essai de traitement uniforme de ce sujet. La difficulté de cet objectif a obligé la Commission européenne à proposer une solution partielle et transitoire, où persistent de nombreux problèmes.

ORGANISATION DES MARCHÉS D'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ EN EUROPE

Pour l'heure, on ne peut pas parler d'un véritable marché de l'électricité européen, mais plutôt de quelques marchés régionaux où les produits traités et l'organisation diffèrent. Dans la plupart des pays (Royaume-Uni, France, Allemagne, Hollande, notamment), l'activité principale du marché de gros d'électricité est le négoce de contrats à terme (*forward*) et d'options, avec livraison physique. Les maturités appliquées sont différentes (typiquement entre un jour et deux ans). Parmi quelques produits traités figurent : la base (fourniture continue d'énergie) pour une année (*cal 04*, par exemple), la pointe (fourniture d'énergie entre 8 h 00 et 20 h 00) pour un trimestre (Q2



JUAN JOSÉ ALBA RÍOS
Directeur général

Endesa Trading SA
Président du groupe de travail « régulation financière »

EFET (European Federation of Energy Traders)

“Les régulateurs du monde financier ne se sont pas beaucoup occupés du monde électrique et gazier.”

03), la base *day-ahead* (fourniture continue d'énergie pour les 24 heures du lendemain), ou des options avec livraison physique, etc. Des produits complexes sont également négociés sur la base des produits précités, tels que les *extendables* (contrats de fourniture à un client donnant au fournisseur la possibilité de prolonger la durée de la fourniture au même prix : c'est la combinaison d'un contrat à terme avec une option, tous les deux donnant lieu à livraison physique).

- **Marchés OTC/marchés organisés**

Le marché de gros d'électricité est principalement OTC, animé par un nombre important de courtiers spécialisés en électricité. Dans la plupart des pays existent également un ou plusieurs marchés organisés (*power exchange*) sur lequel on traite le spot (fourniture pour quelques heures du lendemain ou du

même jour) : c'est le cas de Powernext en France, EEX en Allemagne, APX en Hollande ou UKPX au Royaume-Uni. Cette activité de très court terme est utile pour adapter les produits standards traités sur le marché bilatéral aux courbes de charge réelles des consommateurs ; une adaptation critique pour l'électricité qui doit être produite en même temps qu'elle est consommée.

Certains marchés organisés permettent également de négocier des contrats à terme (futures), avec le spot comme sous-jacent, ces contrats donnant lieu à un règlement en espèces (*cash settled*). En Europe continentale, seul l'allemand EEX offre cette possibilité, et les volumes traités restent faibles en comparaison de l'activité bilatérale.

Pour les marchés OTC, existent des chambres de compensation, soit liées aux marchés organisés spot (EEX), soit indépendantes de ceux-ci (Endex en Hollande, CBH en Allemagne).

Ce schéma n'est pas uniforme en Europe. La Scandinavie et l'Espagne sont caractérisés par des marchés organisés spot (respectivement Nordpool et Omel) avec des volumes beaucoup plus importants qu'en Allemagne, qu'en France ou en Hollande. Le négoce s'opère sur des contrats à terme avec règlement en espèces, les produits à terme avec livraison physique étant rares. Nordpool offre aussi le plus important marché de futures en électricité du monde.

- **Participants**

Les participants sur ces marchés appartiennent à des catégories différentes :

- des entreprises électriques intégrées, propriétaires des actifs de production et de commercialisation, telles que Electrabel, Iberdrola, ATEL, etc. ;
- des filiales de négoce des entreprises électriques intégrées qui ont fait le choix de séparer ces activités dans une société séparée, tels que RWE Trading, EdF Trading, Endesa Trading, etc. ;
- de grands consommateurs d'électricité, tels que Rhodia, Cargill, etc. ;
- des banques ou leurs filiales dédiées au négoce de marchandises et dérivés sur marchandises, tels que Morgan Stanley, J Aron, Barclays Bank, etc. ;
- d'autres compagnies de négoce d'électricité, parfois liées à des compa-

gnies d'énergie non européennes, tels que El Paso, Duke, Hetco, Entergy Koch, etc.

- **Liquidité**

La liquidité des marchés d'électricité est encore faible. Sauf en Scandinavie et en Espagne, les volumes des marchés spot sont très bas en comparaison de la consommation totale. L'activité à terme, est aussi relativement réduite (à l'exception de la Scandinavie), mais en développement.

Le marché français se développe rapidement, mais sa liquidité est encore très au-dessous de celle du marché allemand. Les prix pratiqués sur ces deux marchés sont très fortement liés, car les interconnexions entre les deux réseaux électriques sont fortes. Il n'est d'ailleurs pas rare d'avoir besoin d'opérer en Allemagne pour couvrir une position en France. Un fournisseur français ayant un contrat de fourniture de deux ans avec un client peut par exemple couvrir sa position en achetant un bloc de base en Allemagne, où la liquidité est plus haute pour une telle maturité. Mais ceci ne veut pas nécessairement dire qu'il va importer cette énergie : il peut choisir chaque jour de fermer sa position en Allemagne sur le EEX, pendant qu'il achète l'énergie nécessaire sur Powernext.

Le marché du gaz en Europe continentale est moins développé que celui de l'électricité. Il existe plusieurs *hubs* ou centres de livraison (comme Zeebrugge en Belgique), ou points stratégiques du réseau de transport utilisés comme référence pour les activités spot et à terme. Il n'y a pas de marchés organisés et l'activité est même plus physique que dans le cas de l'électricité.

QUELS INSTRUMENTS ASSUJETTIS À LA DSI ?

La qualification potentielle de certaines transactions habituelles des marchés de l'énergie en instruments financiers, et les obligations afférentes d'autorisation et de capital réglementaire aux entreprises de ces secteurs pourraient ralentir de manière significative l'évolution et la concurrence sur ces marchés.

L'ensemble des participants des marchés énergétiques, à travers ses associa-

tions sectorielles, a identifié plusieurs points d'amélioration du texte de la DSI afin de le rendre plus compatible avec la libéralisation électrique et gazière en cours. C'est un effort dans lequel ont participé notamment l'Efet (association

“ Les producteurs, fournisseurs, et autres négociants demandent une exclusion spécifique des contrats avec livraison physique de la DSI, alors que les banques proposent d'ajouter les contrats avec livraison comme des services auxiliaires. ”

européenne des entreprises de négoce d'énergie), Eurelectric (l'association de l'industrie de l'électricité) ainsi que l'ISDA et la FOA, associations représentant les acteurs intervenant sur les dérivés (banques, producteurs, fournisseurs d'énergie, etc.).

Quelles transactions en relation avec l'énergie vont être couvertes par la DSI ? La réponse à cette question n'est pas facile. Tous les dérivés sur l'électricité et sur le gaz avec règlement en espèces (*cash settled*) sont considérés comme des instruments financiers et sont couverts par la DSI. Sont exclues en revanche les transactions spot et semblent l'être les contrats à terme avec livraison physique.

Les contrats de futures sont considérés des instruments financiers, mais la définition de future n'est pas précisée dans la DSI. La DSI fait-elle seulement référence aux instruments traités sur un marché organisé ? Enfin, les options, même avec livraison physique, seraient considérées comme des instruments financiers.

Cette situation est dangereuse, et tous les acteurs du marché de l'énergie sont d'accord sur la nécessité d'une clarification. Les producteurs, fournisseurs, et autres négociants associés sous l'Efet et Eurelectric demandent une exclusion spécifique des contrats avec livraison physique de la DSI. De leur côté, les banques à travers l'ISDA et la FOA proposent d'ajouter les contrats avec livraison comme des services auxiliaires

(dans la section B de l'annexe I), modification qui n'imposerait pas d'obligations d'autorisation et de capital aux négociants qui traitent ces produits (ni aux producteurs/fournisseurs d'énergie), mais qui permettrait aux banques et aux autres entités déjà couvertes par ces obligations d'utiliser leurs passeports aussi pour les marchandises.

LES EXCEPTIONS PROPOSÉES

Deux exceptions définies par la DSI sont critiques pour l'industrie énergétique :

- L'exception de l'article 2.1 (i) applicable aux entreprises dont l'activité principale est le négoce des dérivés sur les marchandises). Toutes les associations des acteurs du marché sont d'accord sur la difficulté d'appliquer cette exception, en l'état actuel du texte. Ceci d'une part parce qu'il n'y a quasiment pas d'entreprise dont l'activité principale est le négoce de dérivés sur l'électricité et le gaz. L'activité principale sur ces marchés est le négoce de contrats à terme qui ne sont pas considérés comme des dérivés par la DSI. En outre, en termes de volume, les dérivés sur l'électricité et le gaz sont très rarement une activité principale.

D'autre part, le texte de l'exception stipule que les dérivés sont considérés

entreprises dont l'activité principale sont les marchandises et les dérivés sur les marchandises, et éliminer la « consolidation » de la définition.

- L'exception de l'article 2.1 (h) est applicable aux entreprises pour lesquelles les dérivés sont une activité auxiliaire de l'activité principale. Ici le problème est inverse. L'applicabilité de cette exception n'est pas jugée en consolidant avec le reste du groupe, mais indépendamment. Ceci signifie que l'exception pourrait être applicable par les compagnies d'énergie qui ont préféré maintenir l'activité de négoce dans la société principale du groupe mais non par les sociétés qui auront séparé ces activités dans une autre société. Une différence de traitement qui ne semble pas justifiée.

LA RÉVISION DE LA DSI

La DSI doit être révisée deux ans après son entrée en vigueur, c'est-à-dire, probablement en 2006. Ce délai est considéré trop court par les entreprises du secteur énergétique, spécialement au regard de la libéralisation totale de ces marchés programmée pour 2007 au plus tôt.

Les associations du secteur sont aussi d'accord sur le besoin d'analyser, au cours de cette révision, non seulement l'applicabilité de l'exception de l'article 2.1 (i) et les obligations d'autorisation et de supervision pour les entreprises qui traitent des dérivés sur marchandises, mais aussi les exigences de capital réglementaire. Il est important de noter que ces ratios de capital actuellement en vigueur ont été conçus pour des banques, et non pour des entreprises énergétiques, et qu'ils ne prennent pas compte les actifs illiquides de celles-ci comme les unités de production, les réseaux, les contrats de fourniture de long terme, etc.

L'extension des exigences de la réglementation financière à ces entreprises doit prendre en compte le caractère très particulier de ces instruments de dérivés sur marchandises et les particularités de l'industrie. ■

“ Il suffirait de modifier le texte pour que l'exception soit applicable aux entreprises dont l'activité principale sont les marchandises et les dérivés sur les marchandises et éliminer la “consolidation” de la définition. ”

comme une activité principale quand l'entreprise est analysée de manière « consolidée » avec l'ensemble du groupe auquel elle appartient. Ceci signifie que la filiale de *trading* d'un groupe énergétique ne pourra pas utiliser cette exception, car l'activité principale du groupe consolidé n'est pas le négoce de dérivés, mais la production ou la distribution d'énergie.

La réponse à cette difficulté est simple : il suffirait de modifier le texte pour que l'exception soit applicable aux