

# Climat : les arnaques du marché carbone

Patrick Piro, *Politis*, 8 avril 2010

Alors qu'explorent les transactions sur les droits à polluer, les fraudes se multiplient. Critiquées pour leur inefficacité à réduire les émissions, ces bourses de CO2 montrent des failles très inquiétantes.

Mercredi 17 mars, sueurs froides chez BlueNext. Cette bourse basée à Paris, spécialisée dans les transactions de permis d'émission de CO2 – les fameux « droits à polluer » –, vient de détecter la circulation de près d'un million de titres irréguliers. Les transactions véreuses ont pu porter sur 10 millions d'euros. Panique, le cours



du permis chute de 12 à 1 euro. BlueNext suspend en urgence les échanges pendant trois jours, le temps de vérifier la validité des titres. Ce coup dur n'est que le dernier en date d'une succession préoccupante depuis moins d'un an : des milliards d'euros ponctionnés au fisc, des détournements, des faux, des reventes frauduleuses, des contrôles insuffisants, des spéculations sauvages, etc. Nés il y a cinq ans à

peine, les marchés de droits à polluer se retrouvent déjà déstabilisés. Ce nouveau secteur de la finance n'a rien à envier aux autres par sa complexité et son opacité. Facteur aggravant, il manipule une marchandise totalement virtuelle : des émissions « évitées » de gaz carbonique (CO2), le principal des gaz à effet de serre. Ces marchés brassent plusieurs types de titres CO2 – de la « monnaie carbone ». Première source : le protocole de Kyoto. Imposant aux pays industrialisés de limiter leurs gaz à effet de serre, il leur a attribué des « unités de quantités attribuées » (Uqa) correspondant au volume de CO2 qu'ils ont le « droit » d'émettre (1 Uqa = une tonne de CO2). Les pays qui en manquent, en raison d'émissions excessives, doivent en acheter avant 2012, date d'échéance du protocole, auprès de pays qui en auraient en excès.

Magnanime, Kyoto a inventé un autre mécanisme leur permettant de délocaliser une partie de leurs obligations, en finançant, à moindre coût, des réductions dans un pays du Sud. Pour chaque tonne de CO2 évitée, le financeur reçoit une « unité de réduction certifiée d'émission » (URCE, dite aussi « crédit carbone »). Ces URCE sont monnayables, de gré à gré ou via des bourses spécialisées dans la finance carbone – Chicago Climate Exchange (CCX), European Climate Exchange (ECX, Londres), BlueNext, etc. En 2008, le marché des URCE s'est élevé à près de 25 milliards d'euros.

Autre source, et de loin le principal marché de titres CO2 : le Système communautaire d'échange de quotas d'émission (SCEQE). Il impose depuis 2005 des réductions aux quelque 11 400 entreprises les plus émettrices – production d'énergie, métallurgie, papier, ciment, céramique, verre –, totalisant 40 % des gaz à effet de serre de l'Union. Après négociations (âpres), les États leur allouent gratuitement des quotas d'émission, chaque unité « autorisant » là aussi à émettre une tonne de CO2. Principe : la quantité totale de quotas est inférieure aux émissions des 11 400 entreprises, afin de les inciter collectivement à des réductions. Au 1er mai, chacune rend compte au registre national de son pays. Les entreprises qui manquent de quotas doivent en acquérir (via une bourse de carbone) auprès d'autres dotées de surplus. En 2009, le marché de quotas du SCEQE a représenté 70 % des transactions mondiales de tous les titres CO2, avec 100 milliards d'euros.

Même fleur qu'aux États avec Kyoto : les entreprises peuvent recourir aux URCE pour couvrir une part de leurs émissions (jusqu'à 20 % dans certains pays). Intérêt : le cours de l'URCE est en général inférieur de 1 à 3 euros à celui du quota (environ 13 euros actuellement)<sup>1</sup>.

C'est cette passerelle URCE-quotas qui a permis la fraude du 17 mars. Tout commence en Hongrie, où des entreprises remettent à leur registre national des URCE pour couvrir leurs émissions. Ayant été « consommées », elles devraient être détruites. Mais le gouvernement hongrois actionne une échappatoire autorisée : il remplace ces URCE par des UQA qu'il détient en surplus, pour les vendre au Japon, qui court après son engagement de Kyoto. Intérêt pour Budapest : le marché des URCE est plus liquide et lucratif que celui des UQA. Mais, à la suite de méandres dont la finance a le secret, 800 000 de ces URCE réapparaissent sur BlueNext. Inutilisables pour remplacer des quotas, puisque ayant déjà servi ! Les données de tous les registres nationaux sont bien compilées au niveau européen (et accessibles par les bourses de CO2), mais... une fois par semaine seulement. « Avec les failles du système, il est théoriquement possible de comptabiliser la même URCE à de multiples reprises, par trois circuits différents ! », affirme Elise Buckle, du WWF. BlueNext s'est empressée de modifier ses procédures, et Bruxelles de fermer les registres jusqu'au 19 avril,

<sup>1</sup> En raison d'incertitudes plus importantes quant à la concrétisation effective des réductions d'émission.

pour préparer à partir de septembre l'interdiction de la revente des URCE (les pays de l'Union en posséderaient près de 100 millions)...

Si cette brèche est colmatée, l'affaire annonce un péril plus massif. Avec la récession post-URSS, les émissions des pays d'Europe de l'Est ont baissé bien en deçà de leurs obligations de Kyoto, au point qu'ils se retrouvent à la tête de quantités considérables d'UQA : environ 2,2 milliards sur 2008-2012 pour les dix derniers entrants dans l'Union, 2,4 milliards pour l'Ukraine et 5,5 milliards pour la Russie. Cette monnaie CO2 représente cinq années de quotas de l'Union ! On peut s'attendre à ce qu'elle soit bradée sur le marché avant 2012, date limite pour tenir les obligations du protocole de Kyoto, pour lequel Copenhague n'a pas esquissé la moindre prolongation. « *C'est une véritable inquiétude...* », convient Émilie Alberola, à la Caisse des dépôts. En fait, les marchés du CO2 pourraient tout simplement s'effondrer.

Et de tels effets d'aubaine sont nombreux ! Entre 2005 et 2007, certains États (dont la France) et lobbies industriels avaient roulé Bruxelles dans la farine, obtenant abondance de quotas, au point que leur cours s'est effondré en février 2007 à moins de 1 euro la tonne de CO2, tuant toute incitation à réduire les émissions. Erreur corrigée ? Pas totalement. Ainsi, dix grandes entreprises européennes, avec à leur tête les Françaises Arcelor et Lafarge, auraient accumulé, sur cinq ans, 230 millions de quotas en surplus, alléguant notamment de généreuses prévisions de croissance non réalisées, donc moins de CO2 et un gonflement sans effort de leur surplus de quotas !<sup>2</sup>

Le marché de quotas manque étonnamment de garde-fous, remarquait l'Autorité des marchés financiers lors d'un récent colloque, constatant que les quotas de CO2 ne sont pas des instruments financiers au sens légal, et qu'ils ne bénéficient donc pas de la réglementation qui les encadre. « *L'Union européenne a clairement avoué que sa priorité avait été à l'essor de son marché carbone, qui s'est développé plus vite que prévu* », commente Émilie Alberola.

Autre alerte concernant les URCE : en 2009, l'ONU, garante du mécanisme, a temporairement suspendu, pour manquements graves, l'agrément des deux principales officines chargées de vérifier sa fiabilité, le norvégien DVN et l'anglais SGS, qui traitent les deux tiers des dossiers ! Il y a dix jours, c'était au tour de l'Allemand TÜV Süd, autre poids lourd. Et la tendance n'est pas réjouissante : experts et gouvernements envisagent désormais d'émettre des URCE fondées sur la « déforestation évitée », alléchantes car peu chères à financer et abondantes, mais facilement douteuses, de potentiels « subprimes carbone » en gestation<sup>3</sup>.

Dysfonctionnements ponctuels, scories de jeunesse ? « *Non, c'est la nature même de ces marchés dérégulés qui est en cause*, soutient Aurélien Bernier, observateur assidu<sup>4</sup>. *Et, à l'image de la finance classique, on rencontre une même absence de volonté politique pour les contrôler sérieusement.* » Tous les risques révélés par la finance classique sont en germe dans sa branche carbone. Un marché secondaire des URCE a émergé dès 2007 (revente, achats à terme, valeurs composites, etc.), il a quintuplé de volume en deux ans, et représente déjà près de 90 % des échanges d'URCE ! « *Et si le prix de la tonne de CO2 augmente – ce qui serait souhaitable pour contraindre à réduire les émissions –, la spéculation va devenir de plus en plus intéressante* », avertit Aurélien Bernier. Des cabinets d'analyse estiment que, dans dix ans, le marché du carbone pourrait peser 3 000 milliards de dollars, vingt fois plus qu'aujourd'hui.

## Une crise des subprimes carbone ?

Patrick Piro, *Politis*, 30 avril 2009

La croissance des marchés de droits à émettre du CO2 pourrait à terme provoquer l'explosion de la plus grosse bulle financière jamais créée, affirment les Amis de la Terre aux États-Unis. Ça bouge désormais furieusement aux États-Unis sur le front du dérèglement climatique, après huit ans de déni de l'administration Bush. Un projet de loi est en discussion pour réduire les émissions de gaz à effet de serre du pays de 20 % d'ici à 2020 par rapport à 2005. Et l'Agence de protection de l'environnement vient d'accroître la pression en les décrétant « *danger pour la santé publique* ».

Une large majorité du Congrès restant viscéralement opposée à toute réglementation contraignante (taxe « carbone », etc.), le débat fait donc rage autour du choix de mécanismes de marché. À l'étude : une bourse d'échange de permis d'émission de CO2 (le principal des gaz à effet de serre), qui pourrait démarrer en 2012. Deux modèles fonctionnent actuellement. Dans l'Union européenne d'abord, où depuis 2005 les États membres tentent de limiter les émissions de CO2 de leurs plus gros industriels (cimenteries, sidérurgie, etc.)

<sup>2</sup> Voir le rapport *The Carbon Rich List*, de l'ONG anglaise Sandbag, <http://www.sandbag.org.uk>

<sup>3</sup> voir « Une crise des subprimes carbone » ci-dessous et le hors-série n° 51 (octobre 2009).

<sup>4</sup> Auteur du *Climat otage de la finance*, Mille et Une Nuits, 2008.

en leur allouant des « quotas ». Qu'ils peuvent soit « consommer » (1 quota correspond à 1 tonne de CO<sub>2</sub>), soit vendre, via une bourse spécialisée, à d'autres industriels. Les entreprises peuvent ainsi opter pour le moyen le moins coûteux de remplir leurs obligations – réduire leurs émissions (par des investissements, par exemple) ou acheter des quotas sur le marché. Autre mécanisme de marché, celui des « crédits carbone » issus du Protocole de Kyoto. Les États industrialisés qui l'ont ratifié peuvent s'acquitter de leurs engagements par une compensation similaire : plutôt que de s'astreindre à des réductions d'émissions domestiques, ils peuvent financer des projets les induisant dans un pays du Sud. C'est le « Mécanisme de développement propre » (MDP), qui génère des « crédits carbone » au bénéfice de l'investisseur (un par tonne de CO<sub>2</sub> évitée). Ils sont validés par le bureau exécutif de la Convention climat des Nations unies, à condition que le projet présente, entre autres, une « additionnalité » – à savoir que l'investissement permettra une réduction qui n'aurait pas été acquise à défaut.

Les entreprises européennes soumises à quotas peuvent couvrir une partie de leurs obligations (jusqu'à 20 % dans certains pays) avec ces « crédits MDP ». Ainsi, un cimentier belge pourra en acquérir à hauteur du - nombre de tonnes de CO<sub>2</sub> évitées par un parc éolien qu'il financera en Indonésie, alors qu'une centrale au charbon y était projetée. Mais l'entreprise pourrait être n'importe quel investisseur non soumis à une obligation de réduction d'émissions, désireux de faire commerce de ses crédits : c'est le début d'un marché dit « dérivé », car non immédiatement lié à la finalité de ces « droits d'émission de CO<sub>2</sub> ».

Toute une ingénierie financière peut alors se développer, spéculant sur la valeur à terme de la tonne de carbone – cotée sur le marché comme le pétrole, le blé, etc. Ainsi, l'investisseur en éoliennes indonésiennes, soucieux de rentabilité immédiate, peut décider de vendre ses crédits avant leur validation (qui peut prendre deux à trois ans), en les mettant sur le marché « à terme » sous forme de « promesses », à un tarif attractif. Ces titres peuvent ainsi changer de main des dizaines de fois avant d'être acquis *in fine* par une entreprise soumise à une obligation de réduction d'émissions – une tonne de pétrole est en moyenne revendue 200 fois, au sein de produits financiers divers par exemple, avant d'être effectivement livrée.

Supposons alors que la Convention climat n'octroie finalement pour les éoliennes indonésiennes que la moitié des crédits allégués par la « promesse » initiale. Ou pire encore : qu'ils aient été fondés sur la plantation d'une forêt (qui fixe le CO<sub>2</sub>) subitement partie en fumée par accident... Les crédits en circulation deviennent alors du « *junk carbon* », titres « pourris » dont la valeur subitement effondrée peut déclencher des crises financières, comme celle des « subprimes » immobilières. C'est la menace qu'illustre un rapport que viennent de publier les Amis de la Terre-États-Unis<sup>5</sup>.

Les risques de « bulle carbone » explosive restent cependant limités pour l'instant : en 2008, il s'est échangé dans l'Union pour 25 milliards d'euros de quotas d'émissions (aujourd'hui le principal marché de carbone), soit autant qu'en actions lors d'une petite journée à la Bourse de New York. Mais jusqu'à quand ? La Mission climat de la Caisse des dépôts relevait fin 2007<sup>6</sup> que « *le nombre de fonds avec un objectif de plus-value financière a crû davantage que ceux visant à fournir des crédits CO<sub>2</sub> pour la conformité des acteurs* » – c'est-à-dire la couverture des obligations de réduction d'entreprises ou d'États. Un analyste cité par les Amis de la terre, évaluant l'impact de l'irruption programmée des États-Unis sur ces marchés, estime que la finance carbone pourrait déjà constituer, dans quatre ans, le plus gros de tous les marchés dérivés.

### Supprimer les crédits MDP

Le marché européen de quotas de CO<sub>2</sub> est loin d'avoir rempli ses promesses. Ainsi, lors de la première période (2005-2007), plusieurs États avaient « triché » en allouant trop de quotas à leurs entreprises, faussant le marché. La valeur du quota était tombée à un euro alors que le mécanisme l'avait prévue aux alentours de 20 euros afin d'induire des réductions d'émissions significatives. Il faudra attendre fin 2012 pour juger de l'efficacité des correctifs apportés depuis par la Commission européenne. Les crédits MDP concentrent des critiques plus sévères encore. Les Nations unies elles-mêmes reconnaissent que la vérification des critères imposés (additionnalité, entre autres) manque de fiabilité. Les Amis de la terre, constatant que les marchés financiers n'ont toujours pas corrigé les graves failles d'encadrement et de transparence qui ont mené à la crise des subprimes, vont jusqu'à juger irresponsable de miser sur de tels mécanismes de marché pour juguler la dérive climatique, et réclament l'interdiction pure et simple des crédits MDP.

<sup>5</sup> voir <http://www.foe.org>, « subprime carbon ? »

<sup>6</sup> note d'étude n° 12. À lire sur ce sujet : *Le Climat otage de la finance*, Aurélien Bernier, éd. Mille et Une Nuits, 2008.