analyses

SCILA : ANALYSES SUR LA SURVEILLANCE

Surveillance du marché de l'électricité japonais

Auteur : Phil Joslin, responsable APAC chez Scila

Surveiller. Identifier. Agir.

SCILA



Suivre le rythme d’ un marché complexe

Les échanges boursiers sont bien implantés sur le marché japonais de l’électricité, aux côtés de mécanismes d’équilibrage développés, d’un marché financier de l’électricité et d’un large éventail d’acteurs nationaux et internationaux actifs.

Pour les équipes de surveillance, cela crée un environnement complexe. L’activité de négociation doit souvent être évaluée en tenant compte des conditions de marché, de la production physique et des expositions associées, car un comportement inhabituel ne peut pas toujours être compris à partir de la seule transaction.

À mesure que la participation s’élargit, la surveillancedes marchés contribue à garantir l’équité et la transparence des marchés.

La structure du marché japonais crée un contexte de surveillance particulier

La Japan Electric Power Exchange (JEPX) opère au coeur du marché de gros de l’électricité à court terme au Japon. Son marché day-ahead négocie 48 produits demihoraires par le biais d’une enchère à prix unique et à l’aveugle, tandis que les échanges intrajournaliers permettent aux acteurs d’ajuster leurs positions à l’approche de la livraison.

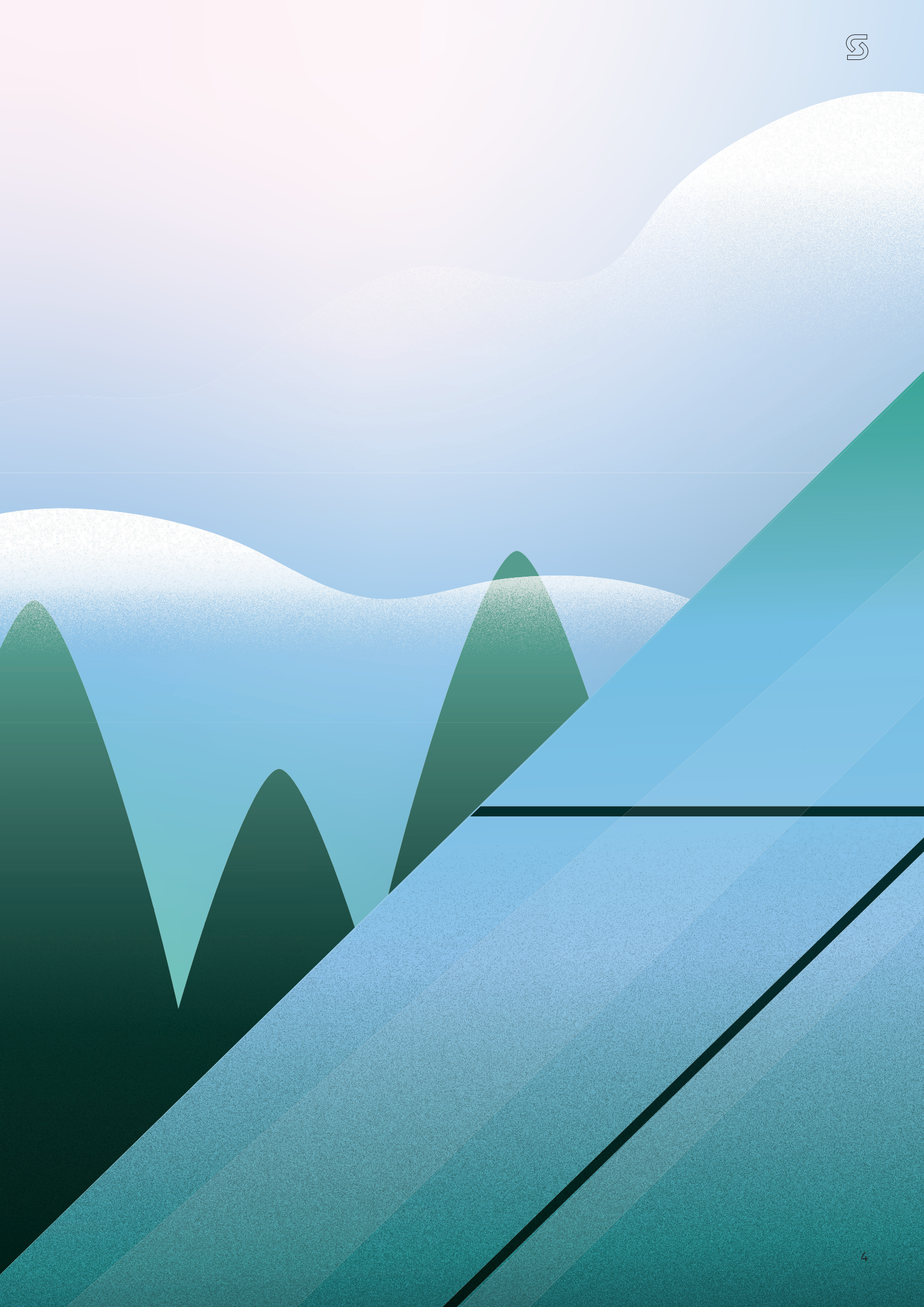
La structure régionale du marché japonais ajoute une couche supplémentaire de complexité. La JEPX publie les prix dans neuf zones interconnectées — Hokkaido, Tohoku, Tokyo, Chubu, Hokuriku, Kansai, Chugoku, Shikoku et Kyushu — ainsi qu’un prix système. Les contraintes de transport entre ces zones peuvent entraîner des prix régionaux différents pour une même période de livraison.

Du point de vue de la surveillance du marché, l’activité ne peut pas toujours être évaluée par rapport à un prix national unique. Le contexte pertinent peut inclure la localisation du participant, la disponibilité régionale de la production, les contraintes interzones et la relation entre les prix du réseau et ceux des zones.

La JEPX publie les prix du réseau et des zones, les courbes d’enchères et des informations sur la sensibilité aux prix, fournissant ainsi un contexte permettant de comprendre comment les ordres influencent les prix du marché et la probabilité d’exécution.

De plus, le marché japonais d’équilibrage de l’offre et de la demande comprend cinq produits de capacité d’équilibrage négociables.

Par conséquent, un même actif sous-jacent peut avoir une incidence sur la tarification spot régionale, l’activité intrajournalière, l’équilibrage et les produits financiers, chacun de ces domaines étant régi par des facteurs économiques et opérationnels différents.



Que doit rechercher la surveillance ?

Plusieurs scénarios de risque sont particulièrement pertinents lorsque les échanges boursiers, la production physique et l'exposition financière interagissent :

- Retenue économique : la production disponible est proposée à des prix qui réduisent considérablement la probabilité qu'elle fasse l'objet d'une transaction. La surveillance doit distinguer les comportements potentiellement inhabituels des coûts légitimes de combustible, des coûts de démarrage, de la rareté et des contraintes techniques.

- Retenue physique : la capacité semble disponible mais n'est pas proposée. L'identification de ce phénomène nécessite des données allant au-delà des ordres boursiers et dépend de la disponibilité des actifs, des pannes, des contraintes opérationnelles et des informations physiques.

- Influence sur le prix d'adjudication : des ordres d'un volume inhabituellement important ou dont le prix est fixé de manière stratégique sont susceptibles d'influencer les prix du marché ou la probabilité d'exécution d'autres ordres, en particulier pendant les périodes de contrainte régionale ou lorsque le participant présente une exposition économique liée.

- Comportement intermarchés : l'activité prend de l'importance lorsque les positions au comptant, intrajournalières, d'équilibrage ou financières sont considérées conjointement.

L'objectif est de déterminer si une activité inhabituelle reste inexpliquée une fois pris en compte le contexte plus large du marché et les réalités physiques.

Quand l'absence d'un ordre a son importance

Une récente mesure coercitive prise au Japon illustre la manière dont ces risques se manifestent dans la pratique.

En 2024, la Commission japonaise de surveillance des marchés de l'électricité et du gaz a pris des mesures à l'encontre d'une entreprise d'électricité après avoir constaté que, pendant plusieurs années, une partie de la production excédentaire liée à la mise à l'arrêt d'unités de production n'avait pas été proposée sur le marché spot du jour précédent. L'autorité de régulation a conclu que ce comportement constituait une manipulation de marché, car le participant savait que cette nonproposition pouvait affecter les prix du marché.

Une analyse réglementaire ultérieure a révélé qu'environ 5,4 milliards de kWh n'avaient pas été proposés à la vente sur plusieurs années. Pour certaines périodes, l'autorité de régulation a estimé que cet effet avait entraîné une hausse des prix du marché de plus de 50 yens/kWh.

Enseignement tiré de cette surveillance : il se peut qu'aucun ordre de bourse inhabituel ne soit détectable par un système de surveillance classique.

Pour identifier une éventuelle rétention physique, il faut plutôt comparer ce qui était disponible à ce qui a été proposé. La capacité des actifs, les pannes, les contraintes techniques et les informations physiques peuvent devoir être évaluées parallèlement au carnet d'ordres. Le Japon fournit des informations opérationnelles à l'appui, notamment des rapports publics obligatoires sur la disponibilité et les pannes des centrales électriques.

Un marché différent, un défi de surveillance similaire

Une autre affaire de sanction dans la région Asie-Pacifique met en évidence un autre problème.

Sur un marché régional de contrats à terme sur l'électricité, une entreprise a été sanctionnée après que des clients ont passé des ordres suspects dans les derniers instants de la séance. Cette activité a influencé les prix de règlement dans un sens favorable aux positions existantes et présentait des caractéristiques compatibles avec une manipulation de la clôture.

Bien qu'il s'agisse d'un scénario d'abus de marché plus courant, la leçon reste pertinente : les alertes génériques de manipulation sont souvent insuffisantes. Les paramètres de surveillance doivent refléter les caractéristiques spécifiques des produits énergétiques, des mécanismes de règlement, des fenêtres de négociation et des prix de référence faisant l'objet d'une surveillance.

Ensemble, ces deux cas mettent en évidence l'ampleur du défi que représente la surveillance : l'un concerne des ordres de marché suspects, tandis que l'autre concerne de l'électricité retenue hors du marché. Une surveillance efficace du marché de l'électricité doit prendre en compte ces deux aspects.

Surveillance des marchés physiques et financiers de l'électricité

La JEPX reste au coeur des échanges au comptant physiques, tandis que l'EEX exploite un marché japonais des dérivés sur l'électricité couvrant Tokyo, le Kansai et le Chubu. Les produits énergétiques japonais de l'EEX peuvent être directement liés, d'un point de vue économique, aux prix de la JEPX. Par exemple, les options mensuelles sur Tokyo et le Kansai sont réglées sur la base du prix au comptant moyen de la JEPX pour la zone concernée.

Cela soulève des considérations de surveillance intermarchés. L'activité sur le marché physique peut avoir une incidence sur l'exposition financière d'un participant, tandis que les positions sur dérivés peuvent fournir un contexte permettant de comprendre l'activité autour des prix du marché au comptant.

Les produits dérivés négociés en bourse nécessitent la prise en compte de scénarios tels que la valorisation de clôture, les activités d'ordres inhabituelles et la manipulation des prix. Les marchés physiques soulèvent des questions concernant la disponibilité des actifs, le comportement des enchérisseurs et la rétention de capacité. Lorsque des produits sont liés sur le plan économique, la surveillance évalue la relation entre les deux.

Les systèmes de surveillance modernes prennent en charge des fonctionnalités adaptées à ces défis, notamment les carnets d'ordres liés et synthétiques, les positions agrégées des participants, l'analyse de l'offre et de la demande lors des enchères, ainsi que des alertes spécifiques au secteur de l'énergie, telles que la rétention économique ou de capacité.

Conclusion

Pour les entreprises actives sur les marchés de l'électricité japonais, la surveillance doit tenir compte des produits spécifiques négociés, du contexte physique sous-jacent à ces positions et des comportements propres au marché qui concernent leur activité.

Cela implique de revoir le calibrage des alertes, d'identifier les informations requises sur le marché ou les actifs, et de veiller à ce que les expositions financières et physiques puissent être évaluées conjointement lorsque cela est approprié.

L'objectif est de mettre en place une surveillance qui s'aligne sur le fonctionnement du marché japonais de l'électricité.



À propos de Scila

Scila est un fournisseur de solutions de surveillance des transactions et de gestion des risques destinées aux acteurs du marché, aux places de marché et aux régulateurs.

Fondée à Stockholm en 2008, la société propose des technologies conçues pour aider ses clients à gérer la surveillance des marchés, lagestion des risques et la conformité réglementaire.

Scila propose deux principales plateformes de produits:

Scila Surveillance: une solution de surveillance des marchés.

Scila Risk: une plateforme de gestion des risques multi-actifs.

La société propose des solutions adaptées aux besoins spécifiques de ses clients sur différents marchés financiers.

Sa clientèle comprend des bourses, des institutions financières et des organismes de régulation du monde entier.

Scila a son siège social à Stockholm, en Suède, et dispose de bureaux et de représentations locales à Chicago, Londres, Paris et Singapour.

SCILA

Siège social
Sveavägen 17
SE-111 57 Stockholm
Suède

www.scila.se

