



MARCHES DE MATIERES PREMIERES ET DERIVES



**Les risques
systémiques des
opérations de terme**

Thèmes abordés

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ **LE MARCHE DU SUCRE BLANC DE PARIS**
- ✦ **PANCAFE ET LE GROUPE DE BOGOTA**
- ✦ **LES FRERES HUNT ET LE SQUEEZE DE L'ARGENT METAL**
- ✦ **L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL**
- ✦ **LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO**
- ✦ **LE SQUEEZE DU MARCHE DU ZINC**
- ✦ **SYNTHESE DES RISQUES**



*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

PRESENTATION DES FAITS





*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET



LE MARCHE DU SUCRE BLANC PARIS

SEPTEMBRE / DECEMBRE 2008

ANALYSE DES CRISES PASSÉES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Les principales crises qu'ont essuyé les marchés à terme sont les reflets de courants de pensées ou de modifications structurelles dans l'environnement des besoins en matières premières.
- ✦ Ils se recoupent bien souvent avec des problèmes qui demeurent d'actualité
 - ✦ La rémunération des producteurs dans les périodes de surproduction
 - ✦ La gestion des modifications brutales des conditions de l'offre
 - ✦ La gestion des périodes d'inflation et de dérive monétaire
 - ✦ la gestion du risque de contrepartie et ses coûts
 - ✦ La gestion des erreurs d'anticipation
 - ✦ Les risques de manipulation des cours

LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Les prémisses de cette crise commencent avec la hausse des cours du pétrole de 70% à 5,12\$/bbl et de ce fait une hausse des revenus d'acheteurs structurels; combinée avec des productions sucrières en baisse notamment à CUBA et en RUSSIE depuis 1971 créant un déficit de 1 million de tonnes.
- ✦ La RUSSIE se met alors à acheter sur le marché libre, une demande nouvelle qui représentait en 1974 23,8% du marché mondial.

LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ La hausse des revenus pétroliers élargit la demande solvable et entraîne des accroissements d'achats en provenance du MOYEN ORIENT mais par ailleurs les USA (pour 24,8%), l'EUROPE (pour 10,8%) et le JAPON (pour 18,3%) sont aussi sur le marché.
- ✦ Le sucre restait à l'époque chez ces principaux importateurs un produit de luxe dont la demande s'est rapidement ajustée au niveau de prix

LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC

TELECOM & MANANGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Elle a trouvé rapidement des produits de substitution à tel point que la consommation US reste actuellement inférieure à celle de 1973.
- ✦ La progression est si importante et rapide (12 cts en décembre 1973, 26 cts en juillet 74, 66 en novembre 1974) qu'elle entraîne des réactions rapides (hausse de la production Européenne de 24% en 1974 et de 23% en 75).

LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC

TELECOM & MANANGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ L'organisation du marché à terme du sucre blanc de PARIS LEADER MONDIAL à l'époque sur ce produit est structurée autour de la COMPAGNIE DES COMMISSIONNAIRES AGREES et de la CAISSE DE LIQUIDATION DES AFFAIRES EN MARCHANDISES.



- ✦ La CCA était sous l'égide de la CHAMBRE DE COMMERCE
- ✦ La CLAM était détenue à 50% par les AGE ce qui était contraire à ses statuts et généra une paralysie de décision au moment des difficultés, les autres actionnaires étant les grandes banques de la place mais sans représentants directs.

LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC

TELECOM & MANANGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Les commissionnaires agréés étaient ducroires en matières de marges de leurs clients,
- ✦ Les clients étaient, pour la partie investisseurs privés, sous contrôle d'apporteurs d'affaires: les remisiers
- ✦ Les dépôts et les marges étaient réalisés principalement sous forme de cautions bancaires
- ✦ La présidence de la CCA avait été conférée à un commissionnaire agréé GERARD BAUCHE et contrôlée par un commissaire du gouvernement .



LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Lors de la flambée, la CAISSE DE LIQUIDATION DES AFFAIRES EN MARCHANDISES se trouva à cours de liquidités les marges étant couvertes par des garanties bancaires.
- ✦ Elle n'a pas pu obtenir l'appui des banques actionnaires en raison de la position majoritaire des AGF.
- ✦ Elle a recours dans la phase de hausse aux commissionnaires alors en position courte et de ce fait bénéficiaires de larges crédits de marges.



LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC



- ✦ Les commissionnaires sont minoritaires au capital et peut dotés en fonds propres
- ✦ Lors du retournement de tendance, le marché est devenu illiquide passant de « limit down en limites down » ne permettant plus aux opérateurs de déboucler leur positions
- ✦ l'un des principaux prêteur, VICTOR NATAF compense dans les comptes de la CLAM les crédits et débits de marges de ses clients.
- ✦ L'ensemble de ces dysfonctionnements entraîna la faillite de la CLAM et la fermeture du marché

LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ **Des solutions ont pourtant été proposées pour résoudre la crise :**



- ✦ **Vendre sur les marchés de LONDRES et de NEW YORK toujours efficaces les sucres physiques disponibles pour générer de la liquidité jusqu'à la stabilisation des cours.**
- ✦ **Maurice VARSANO Président de SUCRES ET DENREES aurait proposé de reprendre et de gérer la position .**

LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC



- ✦ Elle n'ont pas pu obtenir l'accord des banques actionnaires et l'assentiment des Pouvoirs Publics.
- ✦ Les conséquences de cette crise ont été catastrophiques pour la Bourse De Commerce qui malgré la création de la BANQUE CENTRALE DE COMPENSATION sous actionnariat bancaire, a vu petit à petit le marché perdre de la liquidité et se reporter sur LONDRES.
- ✦ Elle a démontré l'importance de la liquidité du marché et a sans doute été un des arguments qui a conduit à ouvrir les marchés de marchandises à des opérateurs financiers.



LE MARCHÉ DU SUCRE BLANC

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



2.48. The United Kingdom's administrative control over the West Indian sugar islands was an important element in establishing the City of London as a centre of the international sugar trade. Furthermore, the establishment of a market for sugar futures in 1888 and its development since then has ensured that the City has retained its position in the world sugar market. An important role of the sugar brokers, some of whom are associated with or part of international trading houses, is to provide the facilities for trading in futures contracts on the London Terminal Market.



✦ Ainsi que l'atteste le document ci-dessus le marché du sucres à Londres était dominé par les importations de sucre roux qui était le marché de terme dominant avec pour principal intervenant M.Margoulis et son entreprise BERISFORD.

✦ LA CRISE DE CONFIANCE PARISIENNE a conduit de fait la liquidité a se reporter sur LONDRES et ainsi au transfert du marché du sucre blanc de Paris à Londres, lequel a pris la place du contrat de sucre roux alors en concurrence avec NEW YORK.



*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET



PANCAFE ET LE GROUPE DE BOGOTA

PANCAFE ET LE GROUPE DE

BOGOTA

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Les principaux éléments remarquables de cette crise remontent à la nuit du 17 juillet 1975 pendant laquelle le gel détruisit ou endommagea les plantations au point de réduire la production 1976/77 du BRESIL de 22,4 millions de sacs à 6,6 millions.
- ✦ Au plan des volumes exportés en raison d'une politique de stocks régulateurs les campagnes d'exportation 1975/76 et 1976/1977 sont restées aux niveaux antérieurs entre 13 et 14 millions de sacs.
- ✦ Cette catastrophe entraîna une hausse panique des cours qui passent entre juin 1975 de 50 à 80cts/lb, après la gelée, puis entre janvier et décembre 1978 de 90 à 220, avec une pointe le 14 avril 1978 à 340 sur le contrat C du CC&SE de NEW YORK.



PANCAFE ET LE GROUPE DE

BOGOTA

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ A partir de cette date du 14 avril, les prix se retournent pour revenir à 1,25 en février 1979.
- ✦ A partir de juillet 1977, l'IBC, SALVADORENA DE CAFE, ont commencé à acheter sur le terme, du café, rejoints par La COLOMBIE, le COSTA RICA, le HONDURAS, le GUATEMALA, le MEXIQUE et le VENEZUELA, en obligeant les vendeurs à livrer. Afin de rendre le squeeze plus efficace il achetèrent aussi une part du physique disponible pour le livrer sur l'EUROPE.
- ✦ Les premières opérations eurent lieu sur l'échéance de juin 1977 et furent renouvelées sur celle de décembre. Doté d'un budget de 150 puis de 500 millions USD le groupement va générer en retour des réactions d'ampleur politique aux USA.



PANCAFE ET LE GROUPE DE BOGOTA



La première réaction des marchés à termes a été une intervention de la CFTC en décembre 1977 demandant aux producteurs de liquider leurs positions « de manière ordonnée ».

En 1978 organisé de manière plus ordonnée le groupe de BOGOTA doté de l'allocation de 140 millions renouvela les mêmes opérations. En 1979 le groupe réalisa une opération particulièrement profitable en coordonnant leurs achats (300 millions USD) grâce à des gelées précoces et des estimations de dégâts certainement inflatées

PANCAFE ET LE GROUPE DE BOGOTA



Par réaction et sous la pression des grands torréfacteurs US, la CFTC modifia les règles d'accès au marché en interdisant aux opérateurs non américains d'intervenir sans révéler son identité et ses intentions.

- ✦ Ceci entraîna la création en mai 1980 de PANCAFE.
- ✦ La possibilité de contrôler les positions globales de l'opérateur et de modifier les règles de marché
- ✦ La tentative de créer à LONDRES à partir d'avril 1980 un marché à terme d'arabica se solda par un échec faute d'avoir les principaux acheteurs américains, SARA LEE, PHILIPP MORRIS , PROCTER & GAMBLE, notamment, en contrepartie sur l'origine BRESIL

PANCAFE ET LE GROUPE DE BOGOTA

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignements
et de recherche en STIC



✦ **Les principaux enseignements que l'on peut retirer de cet épisode sont de trois ordres :**

- ✦ **Le premier est qu'une intervention sur un marché à terme n'a des chances de succès que dans la mesure où elle est difficile à identifier par les autorités de marché**
- ✦ **Le second est qu'elle n'est possible que sur la base d'un support économique réel;**
- ✦ **Le dernier est qu'il est difficile de sortir d'une position de squeeze en matière de temps et de volume.**



PANCAFE ET LE GROUPE DE BOGOTA



- ✦ De façon plus explicite cet épisode a été, selon les analystes, le premier essai d'intervention des producteurs sur des marchés à terme dont ils ne contrôlaient pas la gestion. Ces interventions ont marqué un tournant dans les modalités de régulation des productions agricoles. La crise de confiance a entraîné des négociations préalables qui ont allongées les délais de renouvellement de la fixation des quotas de l'INTERNATIONAL COFFEE ASSOCIATION dont les discussions ne se sont closes qu'en 1980.
- ✦ Enfin on peut penser que cet épisode a participé au choix de la liquidité à tout prix faite par les gestionnaires des marchés à terme.





*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

LES FRERES HUNT ET LE SQUEEZE DE L'ARGENT METAL



LES FRERES HUNT ET LE SQUEEZE DE L'ARGENT MÉTAL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Le second choc pétrolier et la prise en otages des diplomates Américains en IRAN est le cadre POLITIQUE de fond qui sous-tend cette crise contemporaine de celle du groupe de BOGOTA. Son impact politique est par ailleurs beaucoup plus important.
- ✦ A l'origine de cette opération des études statistiques nombreuses qui présentaient l'argent comme la meilleure protection contre l'inflation. L'instabilité politique de l'époque en outre est un tremplin rêvé pour les métaux précieux.
- ✦ Les cours passent donc de 6,5\$ l'once en janvier 1979 à 9\$ en juillet.

LES FRERES HUNT ET LE SQUEEZE DE L'ARGENT MÉTAL

TELECOM & MANANGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Ils passent à 16,3\$ en novembre après l'affaire des otages de l'ambassade des ETATS-UNIS en IRAN. La hausse est ensuite brutale 32\$ en décembre, 50\$ en janvier 1980.
- ✦ Le 18 janvier les cours se retournent pour revenir le 25 janvier à 34\$ et à 11\$ le 27 mars.
- ✦ Le 26 mars la firme de courtage BACHE HALSEY STUART SHIELDS annonce la liquidation des positions des frères HUNT pour marges impayées de 100 millions USD. Perte estimée 2 milliards\$.



LES FRERES HUNT ET LE SQUEEZE L'ARGENT MÉTAL



- ✦ Voila pour le résumé historique d'une confrontation interne US qui a fait couler beaucoup d'encre
- ✦ Au plan du processus l'opération de squeeze a été facilitée au départ par les conséquences de mesures techniques entraînant une réduction de la liquidité du marché qui passe en nombre de contrats traités de 300 000 à 550 000 entre mars et mai 1979 pour se réduire à 100 000 en décembre 1979.
- ✦ Cette réduction a été générée par les régulateurs du marché à trois reprises

LES FRERES HUNT ET LE SQUEEZE DE L'ARGENT MÉTAL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ Les mesures prises sont les suivantes:

- ✦ les 26 et 31 octobre 1979 augmentation des marges de façon importante avec une progression en fonction de l'importance de la position et demande de réduction de la position à un plafond de 600 contrats par opérateur pour février 1980.
- ✦ début janvier demande de réduction des positions à 2000 contrats et à moins de 500 contrats pour les échéances rapprochées
- ✦ Le 21 janvier interdiction d'achats de nouveaux contrats seules les liquidations de positions sont autorisées (les cours baissent de 25% et la position de 25% en 10 jours)



LES FRERES HUNT ET LE SQUEEZE DE L'ARGENT MÉTAL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



➤ Après les premières mesures du marché les Frères HUNT réussissent à intéresser les capitaux du GOLFE rendus disponibles par la hausse du pétrole et permettent le retour à la hausse de fin novembre à janvier 1980.

Après les secondes mesures l'opération de squeeze se poursuit sur le marché physique avec un achat de 18 millions d'onces à 35\$ à ENGELHARD MINERALS.

Le 26 mars 1980 NELSON HUNT lance à PARIS un emprunt de 4 milliards garantis par des certificats argent.

LES FRERES HUNT ET LE SQUEEZE DE L'ARGENT MÉTAL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ L'intervention indirecte du président de la FED : Paul VOLKER, les affirmations au SENAT des frères NELSON & HERBERT sur les positions inverses des courtiers du COMEX

- ✦ font de cette affaire une énigme pas totalement élucidée
- ✦ Les pertes officielles au moment de la liquidation sont 250 millions pour MERRYL LYNCH, 233 pour BACHE , 200 pour SWISS BANK CORP, 130 pour ACLI.



*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

TELECOM & MANANGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL est une organisation inter gouvernementale créé par le traité de 1956 dont la fonction est d'ajuster l'offre et la demande de l'étain pour éviter des fluctuations excessives et de gérer un stock tampon.
- ✦ Il bénéficie d'une immunité juridique
- ✦ Pour ce faire il est autorisé à intervenir pour son compte propre sur le LME.



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignements
et de recherche en STIC



- ✦ Pendant 29 ans l'organisation a réussi à éviter les chutes brutales de prix en achetant du métal et en le revendant en période de hausse
- ✦ A une longue période de stagnation autour de 1,5 entre 1964 et 1970 le prix de l'étain entame une longue période de hausse qui porte son prix à 8,5\$ en 1980.
- ✦ A partir de cette date une période de baisse régulière mais relativement modérée s'installe jusqu'en 1985, ce qui prouve une relative efficacité de son action.



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Les ventes des stocks stratégiques US notamment ont lourdement pesé sur les cours pendant cette période et en septembre 1985 l'organisation, dans son effort pour soutenir les prix, connaît une crise de liquidité, ayant épuisé ses limites de crédit.
- ✦ Les tentatives de règlement du conflit se prolongeront plusieurs années avec les gouvernements d'un côté et les opérateurs de l'autre se renvoyant les responsabilités de la crise.



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Et en 1989 les 22 gouvernements participants ne purent se mettre d'accord pour accroître à nouveau les financements nécessaires pour résoudre le conflit
- ✦ Sur 182 millions GBP de dettes impayées, seule la THAÏLANDE avec 8,3 millions sur 11,56 demandé dans le plan de sauvetage proposé par la SUÈDE a répondu présent, les opérateurs de MALAISIE se dérochant.



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ L'échec s'est cristallisé sur une impasse relativement modeste 12 millions GBP sur un total de 500 millions GBP.
- ✦ C'est seulement en avril 1990 que le transfert des 182 millions du plan de sauvetage a été réalisé aux 36 créanciers après que le CANADA, La GRANDE BRETAGNE, l'ALLEMAGNE, et le JAPON complétèrent les 12 millions GBP manquants



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.

Établissement public d'enseignement et de recherche en STIC



Daily QMSN3 [Bar, MA 14]

[Professional]

11/12/86 - 19/04/07 (GMT)



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL



- ✦ Dès le 28 juin 1985 lors d'une première suspension des cotations sur l'étain, le LME avait été accusé de soutenir les manipulations de cours de l'ITC par l'association des négociants US.
- ✦ le 24 octobre 1985 les cotations sont à nouveau suspendues à 8140 £/t ou 5,26 \$/lb.
- ✦ Le GSA cessa ses ventes le 25 octobre 1985.
- ✦ La chute de prix a été ensuite dramatique augmentant encore le montant des besoins financiers estimés dans un premier temps par DE KONING, le responsable de l'ITC à 60 millions USD.
- ✦ En mars 1986 le prix s'établissait à 3600 £/T contre 9000 avant la chute



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignements
et de recherche en STIC



- ✦ Ce fut un choc terrible pour le LME dont les échanges de gré à gré étaient basés sur une intermédiation entre grands opérateurs solvables.
- ✦ Il fut obligé de modifier profondément son organisation avec:
 - ✦ l'obligation d'adhésion au LCCH devenu LCH.
 - ✦ L'instauration du principe des appels de marges et du contrôle de la position globale des opérateurs
- ✦ La réintroduction à la cotation du métal fut seulement possible en juin 1990 cinq ans après la crise



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Les conséquences sur les opérateurs ont été dramatiques pour les négociants membres du LME et ceux qui n'étaient pas liés à un groupe industriel ont été rachetés (tel RUDOLF WOLF racheté par NORANDA). Il portait encore en 1998 les séquelles des pertes supportées .
- ✦ Pour des producteurs, tels la BOLIVIE, cette crise a conduit à une révision de leur programme minier





*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ En juin 1996 à la suite d'une enquête le SECURITY AND INVESTMENT BOARD dévoile qu'une perte de 1,8 milliards \$ a été supporté par la société de négoce JAPONAISE SUMITOMO.

La responsabilité est attribuée à M. YAMANAKA qui aurait traité des opérations non autorisées. Il est interdit de négoce et amené à reconnaître sa faute.

SUMITOMO est l'opérateur le plus important sur le marché du cuivre loin devant ses concurrents avec un niveau de 500000 mT l'an qui font surnommer M. YAMANAKA M. « Cinqpourcent ».



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ La reconnaissance de la perte ne résulte que de la découverte d'un virement de fonds sans pouvoir l'attribuer à une transaction.
- ✦ Bien qu'interdit d'opérer depuis début mai M. YAMANAKA est resté en fonction pour aider aux déroulement de l'enquête, et l'annonce n'a été faite que plus d'un mois après la découverte de la fraude.



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ En juillet le « RING DEALING MEMBER CREDIT LYONNAIS ROUSE » intermédiaire de ces transactions, inspecté est disculpé
- ✦ Il a géré selon les normes les relations avec la société de négoce JAPONAISE SUMITOMO tant avec M. YASUO YAMANAKA qu'avec les autres mandataires autorisés de l'entreprise.



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



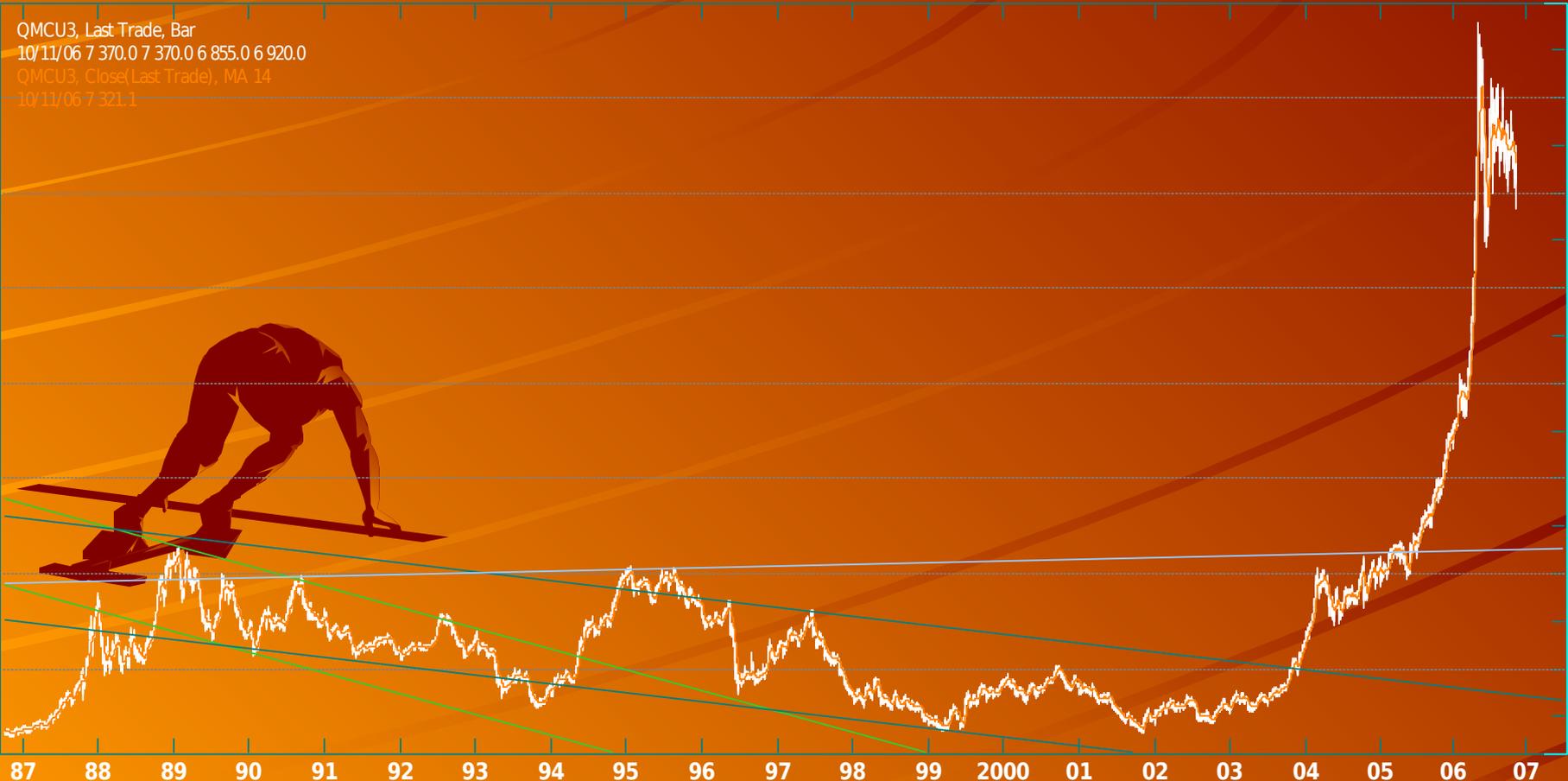
Daily QMCU3 [Bar, MA 14]

[Professional]

09/10/86 - 22/06/07 (GMT)

QMCU3, Last Trade, Bar
10/11/06 7 370.0 7 370.0 6 855.0 6 920.0
QMCU3, Close (Last Trade), MA 14
10/11/06 7 321.1

Price
USD
T
8000
7500
7000
6500
6000
5500
5000
4500
4000
3500
3000
2500
2000
1500



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ La stratégie employée par M. YAMANANKA était d'acheter des stocks physiques et de les livrer en entrepôts LME puis d'intervenir à la hausse des prix par le biais de vente d'option de vente tout en rachetant sa position par le biais d'une filiale du groupe SUMITOMO HONG KONG qui portait 770 millions de stocks fictifs.



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Cette tentative aurait été menée par le biais d'une société de négoce WINCHESTER COMMODITIES avec laquelle un contrat de 1194 millions Tm de cuivre aurait été passé et dans lequel les parties se partageaient 50/50 la différence entre le prix à l'embarquement et le prix de couverture
- ✦ La durée de la fraude aurait été prolongé par le truchement de financements JP MORGAN et ING non régulièrement autorisés par SUMITOMO



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



◆ La perte a atteint 2,6 milliards sur 10 ans après avoir été à l'origine de 60 millions\$ et le supérieur hiérarchique M. SABURAO SHIMIZU démissionna alors que YAMANAKA tenta de récupérer ses pertes.

◆ Cette affaire a renouvelé les critiques sur le LME qui « ne contrôlerait pas les transactions correspondantes aux prix qu'il affiche, la plupart des transactions se faisant hors de son contrôle ». 48



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Dans l'affaire YAMANAKA, le LME n'avait aucune prise sur les transactions traitées en bilatéral.
- ✦ Si le niveau de prix affiché par le LME sur les tendances longues reste en accord avec celles des équilibres du marché, des critiques régulières apparaissent sur le court terme, et notamment de façon récente (juillet 2005) sur les prix du NICKEL par les sidérurgistes ESPAGNOLS.



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ◆ Des critiques sont aussi apparues quant à la gestion des entrepôts US de la NOUVELLE ORLEANS après le passage du cyclone KATRINA.
- ◆ L'opération n'a trouvé son dénouement, qu'en 2004 après une plainte de SUMITOMO en justice déposée contre CREDIT LYONNAIS ROUSE le 4 octobre 2004 et réglée à l'amiable sur un montant indéterminé le 26 du même mois



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



◆ Néanmoins malgré ces péripéties le LONDON METAL EXCHANGE reste directeur pour les métaux de base et a, avec succès, lancé des contrats sur les matières plastiques, l'an passé et sur l'acier cet année.

◆ Sa position forte appuyé sur son système de warrants d'une grande liquidité en font un élément essentiel pour les opérateurs de physique



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE

SUMITOMO

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



Daily LME COPPER 3 months

12/10/90 - 17/07/08 (LON)

09/07/08; 8 220; 8 260; 8 100; 8 155
SMA; QMCU3; Last Trade(Last); 21;
09/07/08; 8 319





*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

LE SQUEEZE DU MARCHE DU ZINC



LE SQUEEZE DU MARCHÉ DU ZINC

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



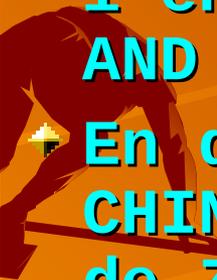
Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Il s'agit d'un des rares cas de tentatives de squeeze ayant réussi deux d'entre elles étant imputables à **GLENCORE INTERNATIONAL AG** et à l'entreprise dont elle descend **MARC RICH AND CO AG**.

- ✦ En début 1997 des raffineries de zinc **CHINOISE** ont vendu à découvert 250000T de **ZINC** en anticipation d'une baisse des cours.

- ✦ En Août 1997 ils atteignent le plus haut depuis sept ans en quelques jours avant de baisser brutalement de 12%.



LE SQUEEZE DU MARCHÉ DU ZINC



TELECOM & MANAGEMENT S.P.



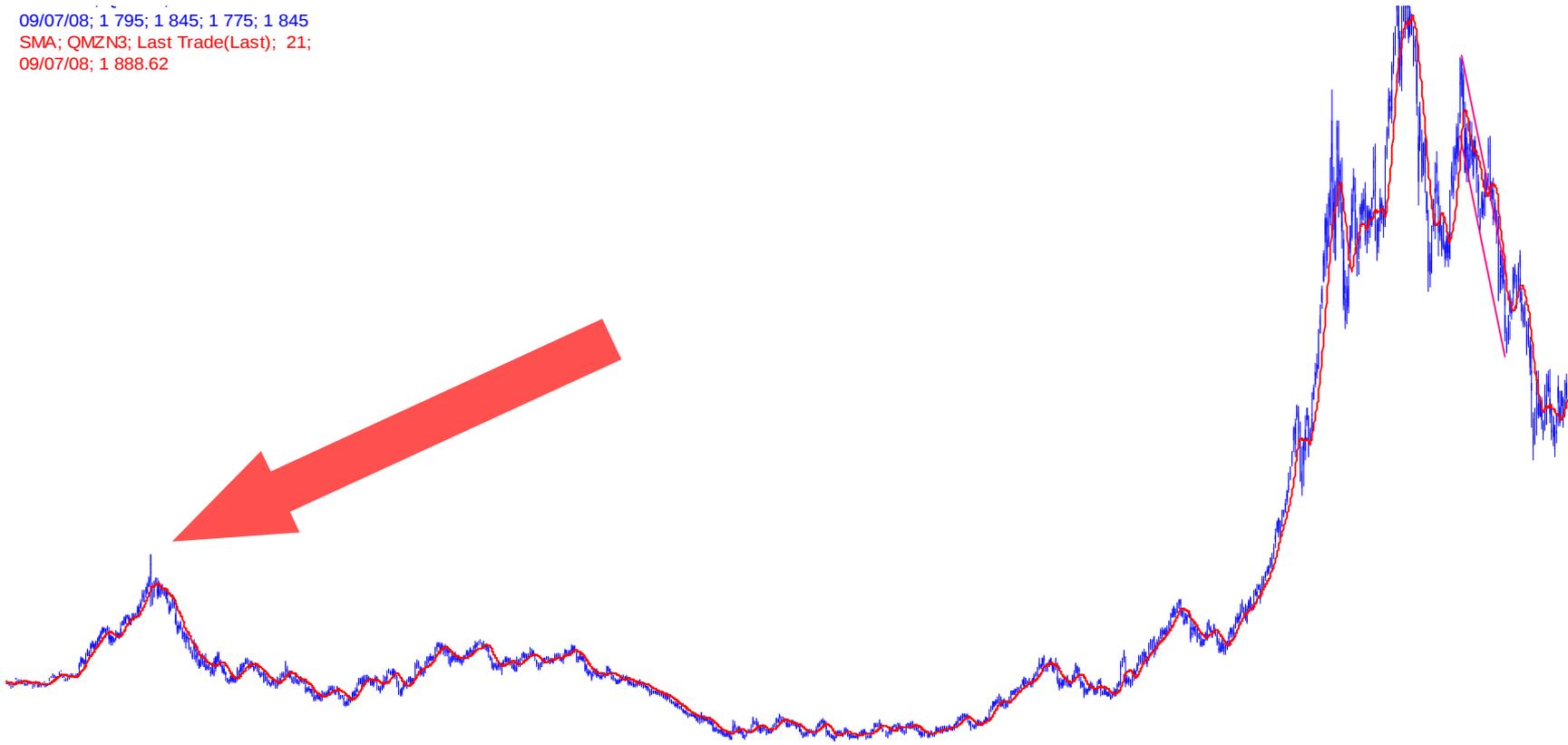
Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



Daily LME ZINC 3 months

27/05/96 - 25/02/08 (LON)

09/07/08; 1 795; 1 845; 1 775; 1 845
SMA; QMZN3; Last Trade(Last); 21;
09/07/08; 1 888.62



LE SQUEEZE DU MARCHÉ DU ZINC



TELECOM & MANAGEMENT S.P.

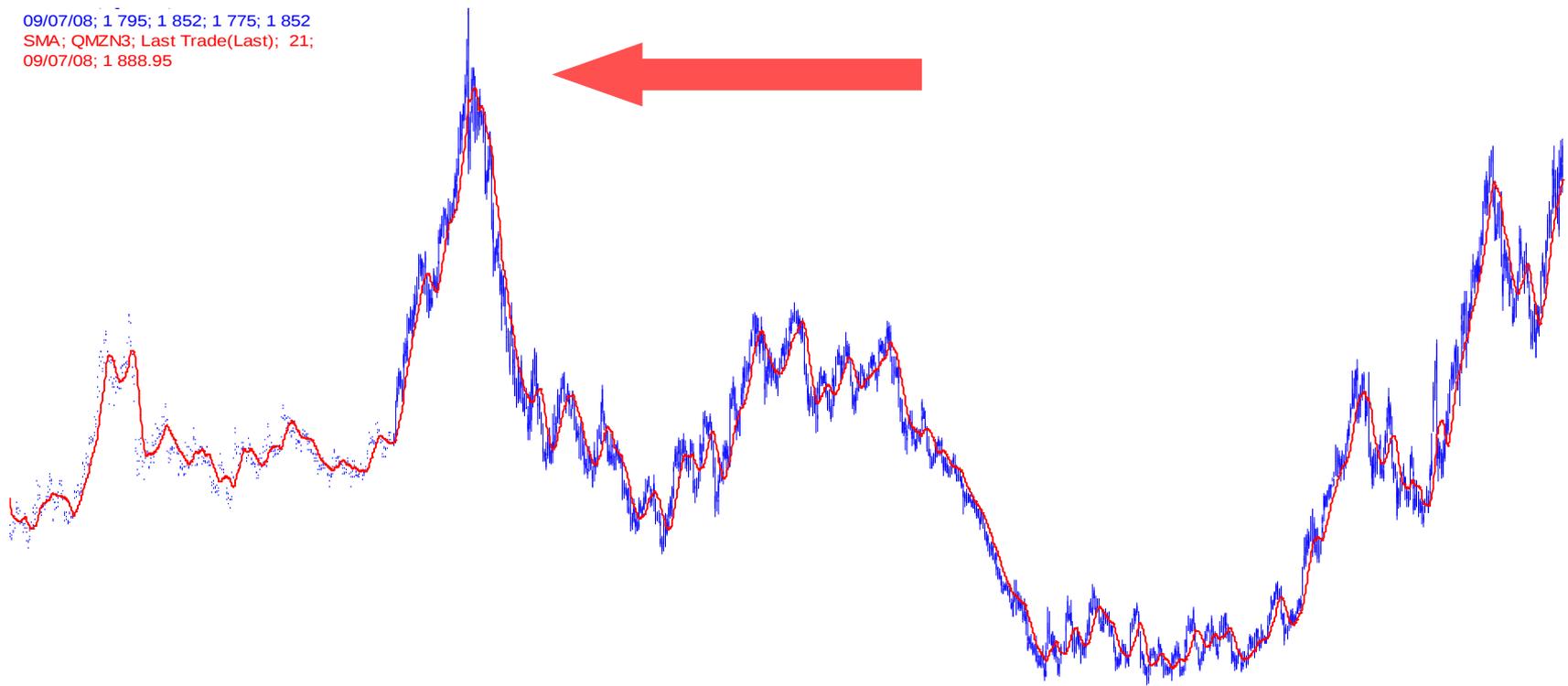
Établissement public d'enseignement et de recherche en STIC



Daily LME ZINC 3 months

26/01/94 - 28/09/05 (LON)

09/07/08; 1 795; 1 852; 1 775; 1 852
SMA; QMZN3; Last Trade(Last); 21;
09/07/08; 1 888.95



LE SQUEEZE DU MARCHÉ DU ZINC

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Les opérateurs suggérèrent qu'un accord a été conclu pour régler le problème discrètement avec GLENCORE détenteur d'une position dominante en stock.
- ✦ L'évolution des cours est assez remarquable avec un niveau de 1050 en début 1997
- ✦ Passer de 1250 à 1750 entre mars et août et redescendre fin septembre en quelques 10 jours de 1700 à 1300 pour revenir en fin d'exercice au cours de 1000.



LE SQUEEZE DU MARCHÉ DU ZINC

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Les opérateurs suggérèrent qu'un accord a été conclu pour régler le problème discrètement avec GLENCORE détenteur d'une position dominante en stock.
- ✦ Il semble que le règlement entre GLENCORE et les CHINOIS se soit réalisé au alentours de 1455 \$/t avec une perte déclarée de 180 millions USD de la part de ZHUZHOU le principal raffineur engagé



LE SQUEEZE DU MARCHÉ DU ZINC



Malgré la pression entre les protagonistes, GLENCORE a su régler le squeeze à l'amiable en évitant aux CHINOIS de perdre la face.



Contrairement à l'affaire de l'argent, le marché n'est pas intervenu de façon brutale sur les règles de gestion.





*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

ANALYSE DES CRISES PASSEES



ANALYSE DES CRISES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ **LES RISQUES DE LIQUIDITE**
- ✦ **LES RISQUES DE MARCHE**
- ✦ **LES RISQUES DE PRODUCTION**
- ✦ **LES RISQUES D'INTERMEDIATION**
- ✦ **LES RISQUES DE CONTREPARTIE**



*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

LE RISQUE DE LIQUIDITÉ



LE RISQUE DE LIQUIDITE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Le risque de liquidité est le plus grave car sans liquidité un marché ne peut plus opérer et ne délivre plus de valeur reconnue comme représentative des marchandises cotées
- ✦ Le risque de liquidité rencontré dans toute les évocations précédentes mais se matérialise sous des formes différentes.
 - ✦ la forme d'une défaillance du marché en raison de son organisation
 - ✦ la forme de décision de gestion du marché pour protéger les intérêts de certains opérateurs
 - ✦ la forme interruption pur et simple de son fonctionnement

LE RISQUE DE LIQUIDITE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ Le risque de liquidité en ce qui concerne le marché du sucre et de l'étain est lié à l'impossibilité pour le marché de faire face à ses engagements financiers:

✦ Impossibilité de payer les crédits de marge

✦ le risque de liquidité pour le marché du café a été de modifier les conditions d'accès des opérateurs sur le marché et ainsi de limiter leur pouvoir d'agir sur les cours

✦ Obligation d'enregistrement des opérateurs non US,

✦ Définition de la nature des transactions sous jacentes au contrats (position ouverte CFTC)

✦ Le risque de liquidité rencontré dans le cas de l'affaire HUNT est beaucoup plus brutal, il s'agit pratiquement d'interdire à une contrepartie d'opérer

✦ Limite de position

✦ Déblocement des positions

LE RISQUE DE LIQUIDITE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Pour ce qui concerne les squeezes sur le cuivre et sur le zinc le niveau de liquidité du marché n'a pas été impacté
- ✦ Les autorités ne sont pas intervenues en modifiant les règles de fonctionnement mais en sanctionnant les opérateurs.
- ✦ Pour les contreparties autres cela se traduit par une perte financière induite par les distorsions de valeur enregistrées
- ✦ La perte de liquidité est alors indirecte et concerne les opportunités commerciales.
 - ✦ Avec des incidences favorables pour les producteurs les moins efficaces
 - ✦ Avec des risques de perte du au retournement brutal



*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

LE RISQUE DE MARCHE



LE RISQUE DE MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignements
et de recherche en STIC



- ✦ Pour définir ce risque il convient de se reporter aux enseignements portés par l'analyse de l'évolution du CBOT et se rapporter aux mesures mises en place progressivement.
- ✦ Il ne faut pas cependant oublier qu'il fut le principal artisan de la déconfiture de l'opération des Frères HUNT sur le marché de l'argent métal.
- ✦ Il s'agit notamment pour un opérateur d'estimer la résistance de l'organisation aux chocs conjoncturels structurels ou réglementaires

LE RISQUE DE MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Parmi les exemples précédents deux sont représentatifs des conséquences liées à un risque de marché, lequel n'est plus en mesure de remplir sa fonction
- ✦ Pour ce qui est du marché du sucre blanc de Paris il convient particulièrement de mettre en lumière deux causes techniques qui restent présentes sur certains marchés
 - ✦ La structure de l'actionnariat
 - ✦ Le mode de couverture des appels de marges
 - De façon plus indirecte
 - ✦ La position dominante d'un opérateur
 - ✦ La méconnaissance de la part des autorités responsables de la régulation de bases de fonctionnement du marché et des impacts économiques potentiels

LE RISQUE DE MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Le cas du marché de l'étain est plus complexe et plus délicate à anticiper car portant sur des informations difficiles d'accès et des données non disponibles qu'on ne peut traduire qu'en hypothèses
- ✦ Pour ce qui est du domaine marché au sens strict
 - ✦ L'absence d'un dispositif de protection de la solvabilité du marché est certainement le plus important
 - ✦ Le second est l'absence d'un plafonnement des positions par opérateur
- ✦ Pour ce qui a trait à la responsabilité de l'organisme de régulation du marché de l'étain
 - ✦ Le mode de gestion de l'organisme en matière de financement de ses interventions et notamment le contrôle de sa capacité d'emprunter
 - ✦ Le second point concerne la définition des limites de sa mission de régulation
 - ✦ Le dernier point tient au fait que bien que convergents en période d'évolution normales les intérêts des pays gestionnaires sont violemment opposés en cas de situations extrêmes

LE RISQUE DE MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Pour ce qui concerne les cas du cuivre et du zinc le risque est moins brutal mais conduit à des distorsions de la justification économique du prix
- ✦ Les positions dominantes qui de SUMITOMO et de GLENCORE sur les marchés respectifs du cuivre et du zinc ont permis des distorsions de prix significatives aux détriments des autres intervenants et nuisent ainsi à la fonction économique et à la réputation du LME
- ✦ Ce type de situation s'est multiplié au cours des trois dernières années sur divers marchés :
 - ✦ Nickel
 - ✦ Coton

LE RISQUE DE MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ De façon plus générale, un marché à terme est soumis à des contraintes externes qui peuvent être de nature catastrophique. La gestion de ces situation est fortement dépendante de l'environnement réglementaire et des aspects politiques liés aux problèmes rencontrés.
- ✦ Il est clair que la gestion du squeeze du marché du café porte une composante politique dominante propre aux marchés Américains et que le problème aurait été géré de façon très sensiblement différente à LONDRES ou à PARIS



*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

LE RISQUE DE PRODUCTION



RISQUE DE PRODUCTION

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Vu comme outils de couverture du risque de prix, les marchés de marchandises sont exposés à des risques qui résultent de la définition des produits sous-jacents
- ✦ Une situation catastrophique sur une des principales références cotées ou sur un des producteurs dominants du produit coté va influencer:
 - ✦ Les réactions des divers opérateurs engagés;
 - ✦ Amener l'intervention d'opérateurs absents;
 - ✦ Entraîner des réaction des gestionnaires du marché en ce qui concerne les règles applicables

RISQUE DE PRODUCTION

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Ces réactions ne vont pas nécessairement correctement rendre compte de la situation économique effective du marché, mais d'une perception dominante de la situation.
- ✦ Cette place particulière peut être d'ailleurs limitée à une zone géographique ou à une dimension culturelle ou réglementaire.
- ✦ Dans ce contexte l'outil de couverture apparaît relativement contingent et imparfait



*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

LE RISQUE D'INTERMEDIATION



RISQUE D'INTERMEDIATION

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Le risque d'intermédiation a plusieurs dimensions majeures et son intensité dépend de l'organisation du marché
- ✦ Un marché qui concentre la gestion des opérations post marché sera plus sûr qu'un marché qui délègue cette fonction à des mandataires
- ✦ Il comprend notamment
 - ✦ Les risques d'exécution des ordres
 - ✦ Les risques de conseils
 - ✦ Les risques de gestion du physique
 - ✦ Les risques d'information



*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

LE RISQUE DE CONTREPARTIE



LE RISQUE DE CONTREPARTIE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ Sur la plupart des marchés importants, le risque de contrepartie est assuré par le marché lui-même, mais les cas du marché de l'étain, et du marché du sucre, et dans le domaine des marchés OTC le cas HERON prouve que ce risque est lourd de conséquences

✦ De manière indirecte ce risque est encore plus présent au niveau de l'intermédiation

✦ En effet moins visible que la défaillance du marché la défaillance des courtiers constitue un risque significatif.

LE RISQUE DE CONTREPARTIE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ Il peut se manifester de plusieurs façon :

✦ Au niveau de la gestion globale de l'entreprise de courtage CAS REFCO

✦ Au niveau de la politique de financement clientèle cas RUDOLPH WOLF ou AMALGAMETED METALS

✦ Au niveau de la défaillance d'un employé (Leason)

✦ L'exemple DINERGY sur les procédures de cotation du GAZ aux USA met aussi en lumière le risque que le courtier utilise ses ordres clients pour constituer des marges à son profit

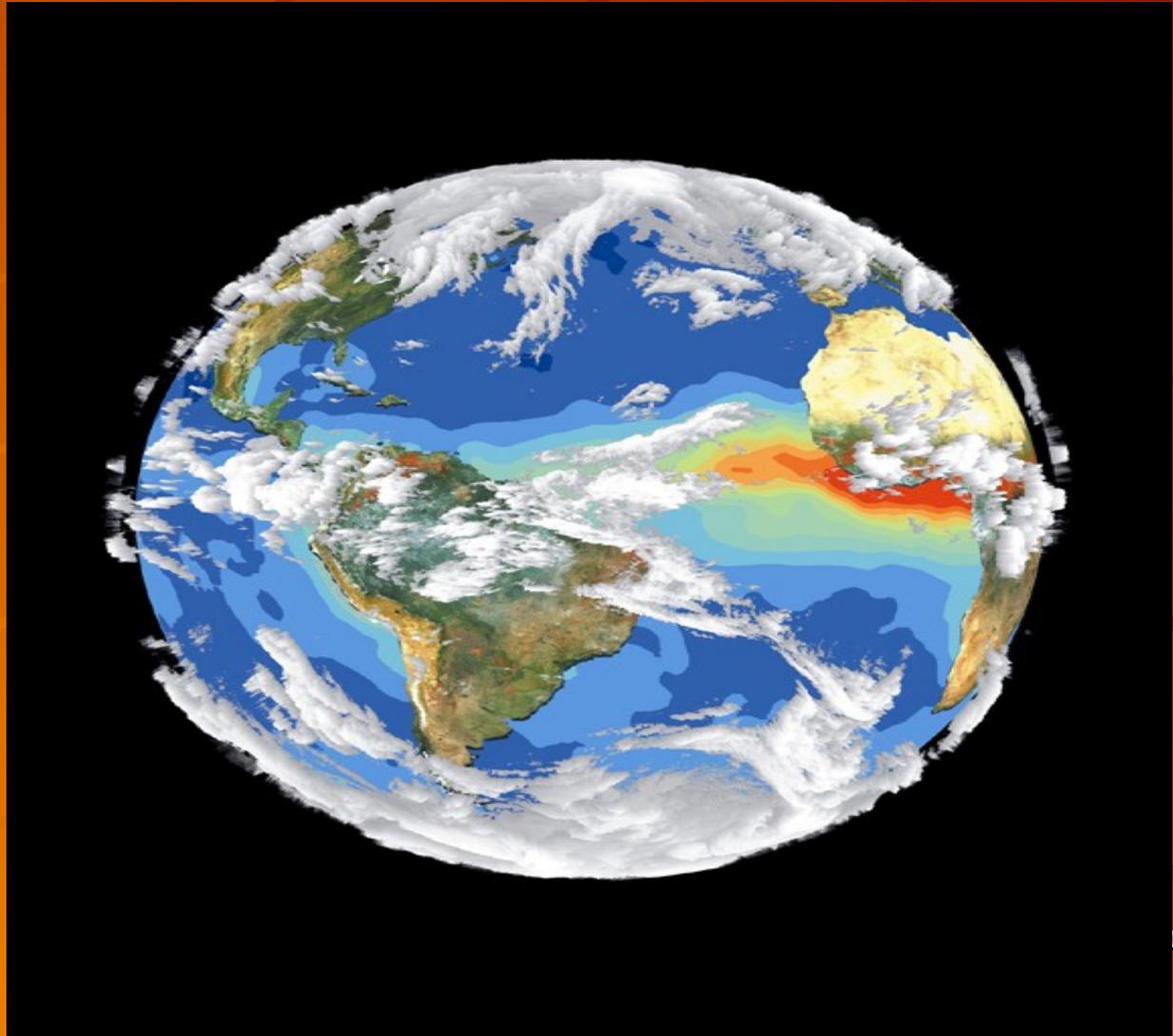
✦ Les cas de gestions frauduleuses de la part de courtiers sont assez nombreux aux USA. La consultation du site de la CFTC à ce titre est édifiante

LES MULTIPLES INTER RELATIONS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



MERCI POUR VOTRE ATTENTION



*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*

