

ACTIONS

Six ans après, une étude de deux professeurs de l'université de Zurich s'intéresse aux volumes atypiques enregistrés sur les options avant les attentats du World Trade Center. Les auteurs, l'un spécialiste des produits dérivés, l'autre économètre, ont travaillé sur les options de vente, utilisées pour spéculer à la baisse, de 20 grands groupes américains.

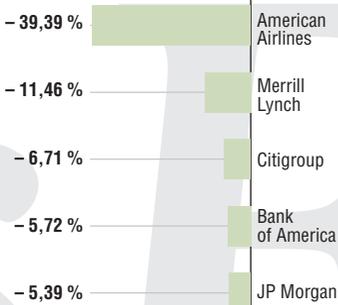
# 11 septembre 2001 : des volumes inhabituels sur les options peu avant l'attentat

Des volumes atypiques, très rares, sur certains titres peuvent laisser penser à des délits d'initiés. Six ans après les attentats du World Trade Center, c'est la conclusion troublante d'une récente étude de Marc Chesney et Loriano Mancini, professeurs à l'université de Zurich. Les auteurs, l'un spécialiste des produits dérivés, l'autre économètre, ont travaillé sur les options de vente, utilisées pour spéculer à la baisse, de 20 grands groupes américains, notamment dans l'aéronautique et la finance. Leur analyse porte sur les transactions réalisées entre le 6 et le 10 septembre 2001 comparative-ment aux volumes moyens enregistrés sur longue période (une dizaine d'années pour la plupart des sociétés). Les deux spécialistes ont par

ailleurs calculé la probabilité que plusieurs options d'un même secteur connaissent des volumes significatifs en quelques jours. « Nous avons essayé de voir si les mouvements enregistrés sur certains titres peu avant les attaques étaient courants. Or nous montrons que, pour certaines sociétés comme American Airlines, United Airlines, Merrill Lynch, Bank of America, Citigroup, Marsh & McLennan, ils sont d'une grande rareté d'un point de vue statistique, a fortiori en les comparant aux volumes observés pour d'autres valeurs comme Coca-Cola ou Hewlett-Packard, explique Marc Chesney, professeur à HEC, auteur de « Blanchiment et financement du terrorisme » (éditions Ellipses). Par exemple, 1.535 contrats d'options de

## Recul de quelques valeurs aux Etats-Unis

Var. de l'action entre les 10 et 17\* septembre 2001



\* Réouverture  
« Les Echos » / Source : Bloomberg

La SEC affirme avoir examiné plus de 9,5 millions de transactions.

vente à échéance octobre 2001, à 30 dollars, ont été échangés sur American Airlines le 10 septembre, contre une moyenne quotidienne d'environ 24 contrats sur les trois semaines précédentes. Le fait que le marché soit baissier à l'époque « n'explique pas assez ces volumes surprenants ».

## Des gains « énormes »

Les auteurs ont aussi étudié le rendement des options de vente et d'achat pour un investisseur ayant acheté un produit entre le 6 et le 10. « Pour certains titres, les gains ont été énormes. Par exemple, des investisseurs ayant acquis des options de vente de Citigroup avec une maturité à octobre 2001 auraient potentiellement pu gagner plus de 15 millions de dollars », indique-t-il.

Du recoupement des données entre les volumes et les rendements, les deux auteurs concluent que « la probabilité qu'il y ait eu délits d'initiés est forte pour American Airlines, United Airlines, Merrill Lynch, Bank of America, Citigroup et JP Morgan. Ce n'est pas une preuve juridique mais le résultat de méthodes statistiques montrant des signes d'irrégularités ».

L'étude n'est certes pas le premier article sur d'éventuels délits d'initiés autour des attentats mais elle est troublante au regard des conclusions des autorités de régulation. Dès septembre 2001, la SEC et ses homologues européennes se sont intéressées aux mouvements boursiers atypiques avant les attentats.

Dans un communiqué de juillet 2004, le régulateur américain précise

qu'il a examiné plus de 9,5 millions de transactions dans les semaines précédant le 11 septembre, puis remis ses conclusions à la commission nationale sur les attaques terroristes.

Selon cette commission, certaines transactions inhabituelles ont certes eu lieu mais chacune a trouvé des explications non délictueuses. Les autorités évoquent, par exemple, des conseils d'analystes pour expliquer certaines hausses des volumes.

Même tonalité du côté de l'EXCOB, devenue l'AMF, qui précise dans son rapport annuel de 2002 : « Les éléments recueillis n'ont pas permis de mettre en évidence que des groupes financiers liés aux instigateurs des attentats aient pu utiliser la Bourse pour réaliser des opérations. »

MARINA ALCARAZ