



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC

MARCHES DE MATIERES PREMIERES ET DERIVES

REVUE DES RISQUES 2012-2

AVRIL 8 JUIN 2012



RISQUES D'EVOLUTION TECHNIQUE



Le london metal exchange

LE LONDON METAL EXCHANGE

Fondé en 1877 après la BOURSE DU COTON DE LIVERPOOL (1832) et le CHICAGO BOARD OF TRADE (1848) et installé au cœur de LONDRES le LONDON METAL EXCHANGE est le principal marché de cotation des métaux non ferreux avec des développements plus récents dans les domaines des plastiques et de l'acier

Le marché dont le fonctionnement est basé sur la technique traditionnelle du forward, cote les produits qu'il traite sur une base journalière organisée en trois cessions donnant principalement un prix du produit dans trois mois, ce qui correspondait lors de sa création au délai de livraison des principaux fournisseurs. À l'époque de sa création

Il fournit aussi un prix spot journalier et hebdomadaire des cotations sur un horizon de 27 mois ainsi que la gestion sur des prix moyens à trois mois

Il reste très lié à l'industrie malgré la progression de ses membres compensateurs financiers qui sont devenus majoritaires. Son organisation basée sur la gestion de stocks warrantés lui confère une crédibilité mondiale auprès des industriels. Par ailleurs la liquidité de ses warrants lui permet de bénéficier d'une place privilégiée auprès des intermédiaires financiers

En permettant de gérer à la fois la liquidité monétaire de ses opérations et la liquidité physique des produits traités le marché bénéficie d'une place sans concurrence dans l'organisation de l'industrie et des échanges des métaux non ferreux reconnue au niveau mondial.

LE LONDON METAL EXCHANGE

- Le LME en raison de sa position en matière financière et des stocks physique est un marché très liquide et a réalisé en 2011 un volume record des 146 millions de contrats équivalents à \$15.4 trillion par an et \$61 milliards de moyenne .
- Bien que basé à LONDRES c'est un marché global dont l'activité est à 95% internationale.
- Organisé comme un marché direct les seules organisations habilitées à intervenir sont ses membres répartis en plusieurs catégories .
- Pour l'industrie le marché est un outil de gestion du risque de prix et de financement efficient et sans concurrence.
- Son activité longtemps concentrée sur le Ring intervient à présent au travers de trois plateformes de négociation
 - Le Ring traditionnel
 - un marché intersiège de transactions téléphoniques
 - LMEselect sa plateforme de négociation électronique
- Cette dernière a pris une ampleur significative pour diverses raisons mais essentiellement en raison des arbitrages réalisés avec le marché de SHANGHAI par les opérateurs financiers

LE LONDON METAL EXCHANGE

- Le LME en raison de sa position est naturellement l'objet de tentatives de manipulation et en la matière deux grandes affaires en ont affecté le fonctionnement par le passé
 - LE DEFAULT DU CONSEIL INTERNATIONAL DE L'ETAIN
 - LA FRAUDE SUR LE CUIVRE SUMITOMO.
- Le propre de cette présentation est, après avoir survolé les composantes de ces accidents de se pencher sur un autre phénomène de nature à modifier les liens du marché avec l'industrie et donc de modifier indirectement ses conditions de fonctionnement.
- La crise a révélé avec la flambée des cours des matières premières l'importance des positions prises sur ces marchés par les acteurs financiers.
- Les effets que ces interventions induisent sur l'évolution des prix sont encore très diversement appréciés et leurs effets contestés.
- Elle a révélé aussi les difficultés à mettre en place des législations visant à redonner une certaine visibilité aux conditions de formation des prix. Quatre ans après les mesures destinées à en limiter l'impact ne sont toujours pas en place. La CFTC actuellement discute sur le niveau de plafond en valeur qu'elle doit imposer.



L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

L'INTERNATIONAL TIN COUNCIL

- 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

- 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

- 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

- 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

- 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

Cliquez pour modifier les styles du texte du masque



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

- 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

- 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





LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

- 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

- 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

- 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

Daily QMCU3 [Bar, MA 14]

Cliquez pour modifier les styles du texte du masque

QMCU3, Last Trade, Bar
10/11/06 7 370.0 7 370.0 6 855.0 6 920.0

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

– Deuxième niveau

• Troisième niveau

– Quatrième niveau

» Cinquième niveau



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

- 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

- 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

- 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 ».



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

- 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 en juillet 2005 sur les prix du NICKEL par les sidérurgistes ESPAGNOLS.



LE CUIVRE ET L'AFFAIRE SUMITOMO

- 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

- 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

Daily LME COPPER 3 months

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

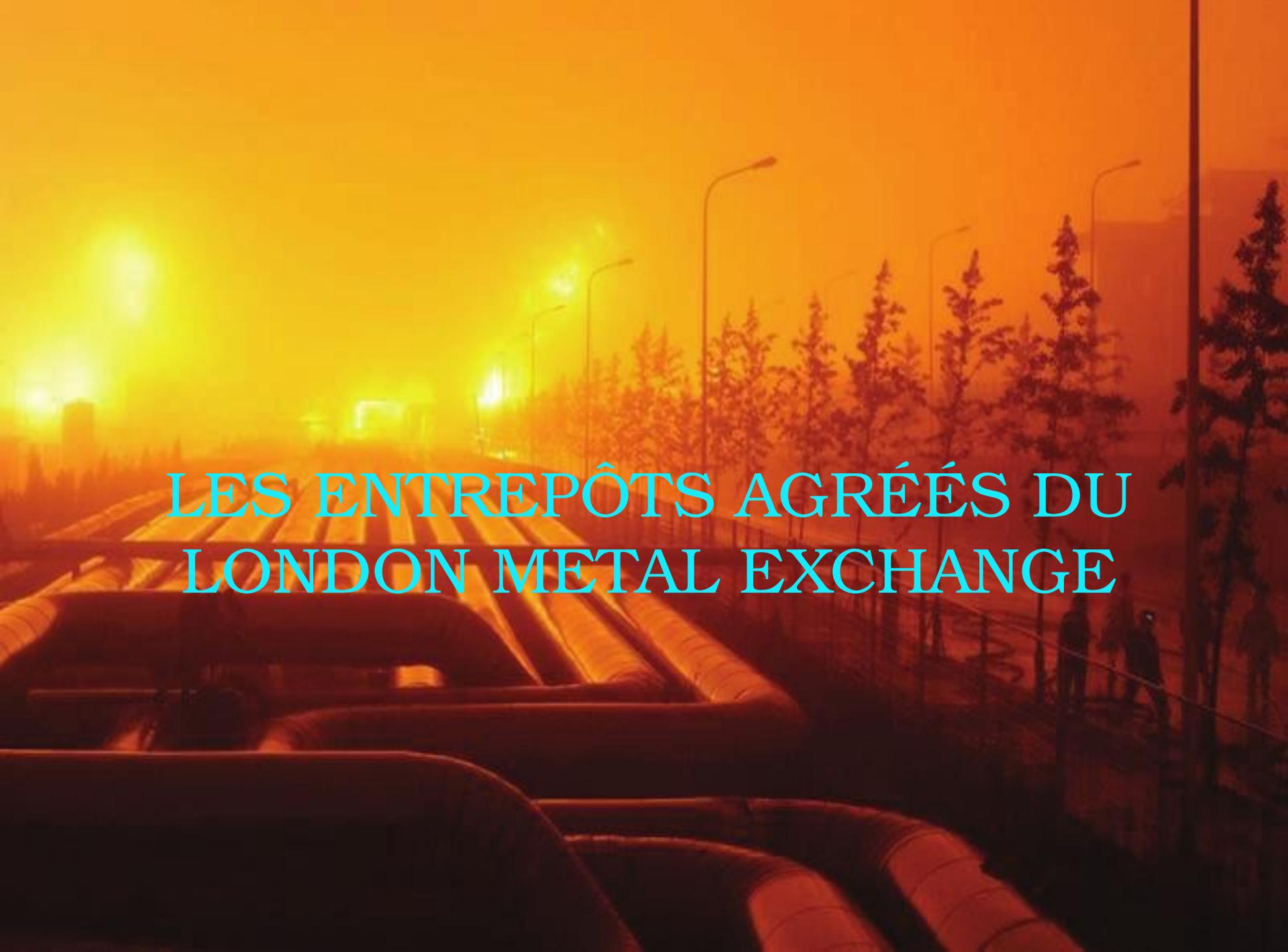
09/07/08; 8 220; 8 260; 8 100; 8 155
 SMA; QMCU3; Last Trade(Last); 21;
 09/07/08; 8 319



Cliquez pour modifier les styles du texte du masque

Deuxième niveau
 Troisième niveau
 Quatrième niveau
 Cinquième niveau





LES ENTREPÔTS AGRÉÉS DU
LONDON METAL EXCHANGE

LE LME UNE APPROCHE BASÉE SUR UN RESEAU D'ENTREPOSITAIRES

- L'organisation du LME s'est mise en place à un époque où l'essentiels de marché étaient de marchés comptant
- En raison des origines étrangères et notamment américaine de ces approvisionnement le marché a été organiser pour donner des prix spot en tenant compte des délais de transport (3 mois)
- La disponibilité en cas de délais était assuré par le stockage préventif en entrepôts agréés
- Avec son développement international le marché a reproduit cette organisation sur les principaux point d'approvisionnement, structure qui reste d'actualité

NOM DES PRINCIPAUX ENTREPOSITAIRES

NOM	LIEU	NOMBRE	G6ROUPE
STEINWEIG	Europe Nord	114	Indépendant
	Corée du Sud	14	
	Malaisie/Singapour	22	
	Méditerranée//MO	12	
	Suède	8	
	USA	6	
HENRY BATH	Europe Nord	47	J MORGAN
	Corée du Sud	4	
	Malaise/Singapour	13	
	UAE	2	
	USA	12	
CWT COMMODITIES	Europe Nord	14	Indépendant
	Corée du Sud	1	
	Malaisie/Singapour	15	
Pacorini	Europe Nord	34	GLENCORE
	Méditerranée//MO	26	
	Corée du Sud	8	
	Malaisie/Singapour	27	
	USA	46	
Metro International	Méditerranée/MO	7	GOLDMAN SACKS
	Corée du Sud	10	
	Malaisie	7	
	USA	82	
NEMS	Europe Nord	22	TRAFIGURA
	Méditerranée//MO	2	
	Asie	6	

LE LME UNE APPROCHE BASÉE SUR UN RESEAU D'ENTREPOSITAIRES

- Ainsi que le montre le tableau précédent les points de stockage sont très concentrés avec sur chaque place un opérateur dominant:
 - STEINWEG à Rotterdam Anvers et Hambourg
 - METRO aux USA
 - PACORINI en Italie a le réseau le plus équilibré
- Les autres positions dominantes sont en Asie où se mêlent des implantations traditionnelles en MALAISIE et à SINGAPOUR et de plus récente en CORÉE DU SUD et en CHINE
- En raison des origines étrangères et notamment américaines de ses approvisionnements le marché a été organisé pour donner des prix spot en tenant compte des délais de transport (3 mois)
- La disponibilité en cas de délais était assurée par le stockage préventif en entrepôts agréés
- Avec son développement international le marché a reproduit cette organisation sur les principaux points d'approvisionnement, structure qui reste d'actualité

LE LME UNE APPROCHE BASÉE SUR UN RESEAU D'ENTREPOSITAIRES

- Les places importantes de livraison ou de production ont ainsi été couvertes en utilisant les principaux opérateurs locaux avec des bénéfices réciproques :
 - Un flux d'activité garanti pour l'entrepôt
 - Une liquidité matérielle exceptionnelle pour le marché
- Les entrepôts ont en outre ainsi bénéficié d'une reconnaissance internationale qui leur a permis d'accéder sur leur place à une position souvent incontournable et qui est devenue dominante.
- On recense ainsi des concentrations à ANVERS, HAMBURG, GENE, TRIESTE, BUSAN, GWANGYANG, INCHEONG, JOHORT, PORT KLANG, ROTTERDAM, VLISSINGEN, SINGAPOUR, BILBAO, DUBAI, LIVERPOOL, BALTIMORE, CHICAGO, DETROIT, MOBILE, LA NOUVELLE ORLEANS, SAINT LOUIS pour les plus significatives

LE LME UNE APPROCHE BASÉE SUR UN RESEAU D'ENTREPOSITAIRES

- La crise financière et de confiance de 2008 a accru l'importance des stocks de matières premières face aux incertitudes sur les monnaies et les actifs financiers complexes.
- Favorisées par les taux d'intérêts réduits et le caractère de refuge contre les risques, les opérations financières sur matières premières se sont développées avec un attrait particulier des métaux qui en outre bénéficient des coûts de stockages comparativement modérés et l'absence de risques de dépréciation ou de corruption de la matière.
- Ainsi les investissements sont passés de 80 à 530 milliards \$ entre 2006 et 2008.
- Actuellement les stocks servant de gage à des financements sont de 10,6 millions de tonnes dont 6 millions hors du système LME
- On a vu se développer une modification rapide et importante du contrôle des entrepositaires

LE LME UNE APPROCHE BASÉE SUR UN RESEAU D'ENTREPOSITAIRES

- Les acquéreurs sont tous des opérateurs physiques à divers titres soit en qualité de financier soit de négociant à titre principal . L'intérêt affiché porte sur l'amélioration de la connaissances des flux de marchandises.
- Dans le passé la connexion des banques avec les structures de stockage a eu une lace imortante, et cette situation subsiste notamment au Mexique, mais sans rellation avec des marchés de cotation.
- La modification des opérateurs n'a donc suscité aucune réaction des autorités de régulation ni du LME ni des INSTANCES FINANCIÈRES GOUVERNEMENTALES .
- La situation aurait pu se développer sans incidents sans l'immense impact de stocks conséquent et d'une disponibilité réduite de la matière pour les industriels et de prix exceptionnellement élevés.

LE LME UNE APPROCHE BASÉE SUR UN RESEAU D'ENTREPOSITAIRES

- Les acquéreurs sont tous des opérateurs physiques à divers titres soit en qualité de financier soit de négociant à titre principal . L'intérêt affiché porte sur l'amélioration de la connaissances des flux de marchandises.
- Dans le passé la connexion des banques avec les structures de stockage a eu une importance importante, et cette situation subsiste notamment au Mexique, mais sans relation avec des marchés de cotation.
- La modification des opérateurs n'a donc suscité aucune réaction des autorités de régulation ni du LME ni des INSTANCES FINANCIÈRES GOUVERNEMENTALES .
- La situation aurait pu se développer sans incidents sans l'immense impact de stocks conséquents, d'une disponibilité réduite de la matière pour les industriels et de prix exceptionnellement élevés entraînant une polémique sur le rôle joué par les financiers sur les prix.



LA CRISE DE CONFIANCE ET LES MESURES CORRECTIVES

LE LME UNE MISE EN CAUSE DANS LA GESTION DES STOCKS

- Les acquéreurs sont tous des opérateurs physiques à divers titres soit en qualité de financiers soit de négociants à titre principal . L'intérêt affiché porte sur l'amélioration de la connaissances des flux de marchandises.
- Dans le passé la connexion des banques avec les structures de stockage a eu une lace imortante, et cette situation subsiste notamment au Mexique, mais sans rellation avec des marchés de cotation.
- La modification des opérateurs n'a donc suscité aucune réaction des autorités de régulation ni du LME ni des INSTANCES FINANCIÈRES GOUVERNEMENTALES .
- La situation aurait pu se développer sans incidents sans l'immense impact de stocks conséquents, d'une disponibilité réduite de la matière pour les industriels et de prix exceptionnellement élevés entraînant une polémique sur le rôle joué par les financiers dans l'évolution des niveaux des prix.

LE LME UNE MISE EN CAUSE DANS LA GESTION DES STOCKS

- Les acquéreurs sont tous des opérateurs physiques à divers titres soit en qualité de financiers soit de négociants à titre principal . L'intérêt affiché porte sur l'amélioration de la connaissances des flux de marchandises.
- Dans le passé la connexion des banques avec les structures de stockage a eu une place importante, et cette situation subsiste notamment au Mexique, mais sans relation avec des marchés de cotation.
- La modification des opérateurs n'a donc suscité aucune réaction des autorités de régulation ni du LME ni des INSTANCES FINANCIÈRES GOUVERNEMENTALES .
- La situation aurait pu se développer sans incidents sans l'immense impact de stocks conséquents, d'une disponibilité réduite de la matière pour les industriels et de prix exceptionnellement élevés entraînant une polémique sur le rôle joué par les financiers dans l'évolution des niveaux des prix.

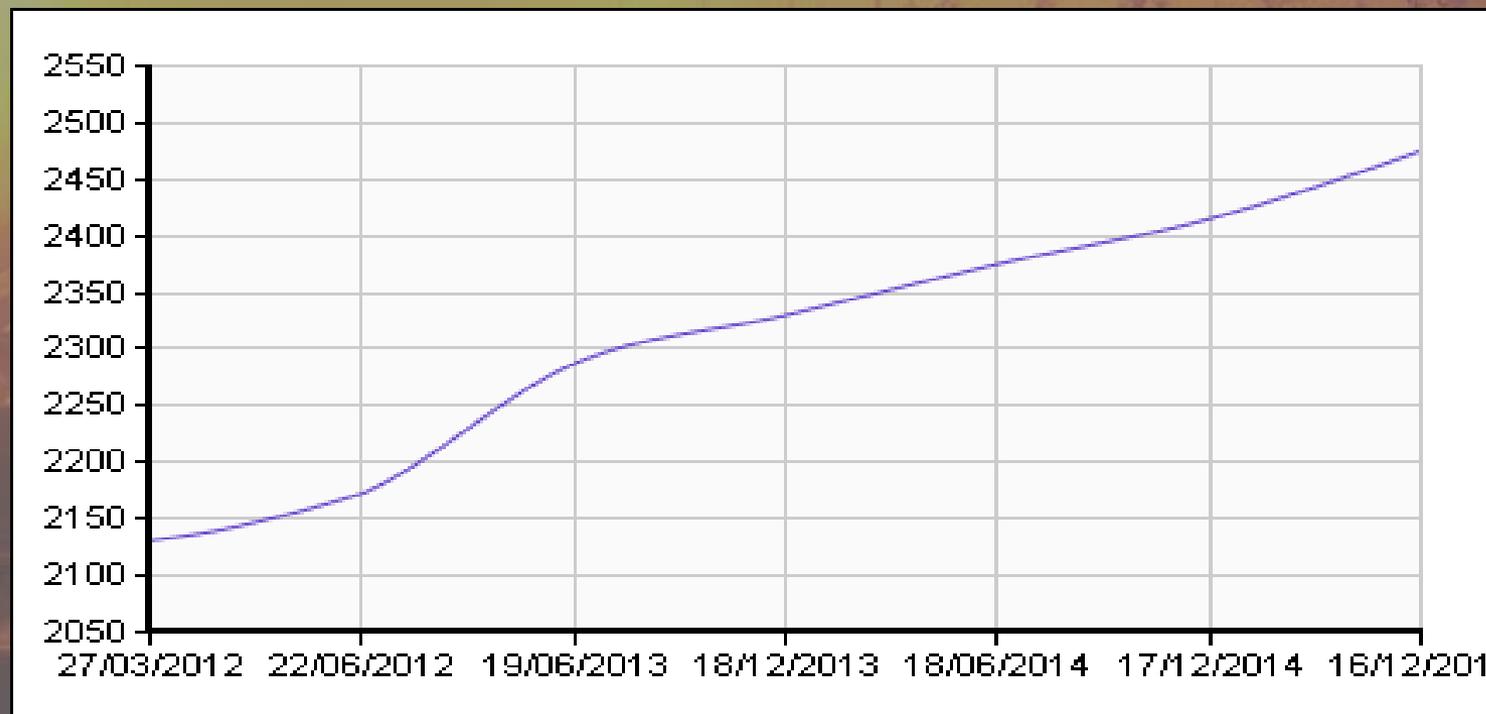
LE LME UNE MISE EN CAUSE DANS LA GESTION DES STOCKS

- La situation actuelle des forces en présence font que le niveau de prix incite les producteurs à livrer le marché. Ceci fait il sont en mesure de financer facilement ces stocks devenus très liquides.
- En cas de difficultés physiques, financières ou réglementaire ils peuvent sans problème trouver des acquéreurs pour prendre le relais.
- Le niveau faibles des taux de financements et les détenteurs de capitaux à la recherche d'investissement peu risqués sont tous là pour prendre le relais et les allocations des fonds de retraite sur ces type d'investissement sont largement présents.
- Ceci explique l'intervention des banques actives sur les marchés de matières première en couverture OTC

LE LME UNE ISSUE PROVISOIRE À LA CRISE

- Le principal problème identifié est celui de la livraison d'aluminium à partir de DETROIT dans les entrepôts de METRO filiale de GOLDMAN SACHS comptant pour un quart des stocks mondiaux warrantés sur le marché pour 4,42 millions T. Cette concentration générait une prime de physique de 210\$ contre 115\$ et sept mois de délais alors que la banque affirmait respecter les règles du marché.
- Entre 2007 et 2012 les stocks mondiaux du métal sont passés de 1,32 millions T à 5,92 millions T reproduisant l'afflux des stocks d'URSS en 1993 et la structure en contango permettant un portage profitable.
- On a accusé l'opérateur de manipulation alors que par le jeu d'annuler les warrants d'un entrepôt pour le re-warranter dans un autre sur le même site, il est facile de profiter du marasme.

ALUMINIUM COURBE A TERME OFFICIELLE



LE LME UNE ISSUE PROVISOIRE À LA CRISE

- Le 3 juin 2011 Martin ABBOTT assurait qu'il n'avait aucun problème avec son système d'entreposage. Il s'agissait de répondre à 18 plaintes concernant les délais de livraison dont 10 en provenance d'Asie du Sud Est.
- La seule plainte formelle concernait alors BALTIMORE pour le rythme de chargement
- Par contre avec les stocks de Zinc à la NOUVELLE ORLEANS représentant avec 498625 T 58% du total mondial. Et représentait 71% de l'accroissement des stocks de métaux.
- Mais 88725T étaient prise dans le marasme des stock d'aluminium de DETROIT
- La situation fait craindre par les opérateurs une évolution similaire sur ce site qui concentre les flux de matière de toute l'Amérique latine

LE LME UNE ISSUE PROVISOIRE À LA CRISE

- Le rapport mandaté par le conseil considère la situation comme exceptionnelle en rapport avec le niveau excessivement bas des taux et l'évolution de la situation économique, et notamment à faillite du secteur automobile, mais non à un dysfonctionnement du système
- Les problèmes relatifs aux incitations au stockage sont reportés à une date ultérieure et ceux soulevés par l'instauration d'une limite aux volumes stockés comme inappropriée pour la fluidité des opérations
- L'accroissement global des rythmes de warrantage et d'annulation est aussi écarté pour des raisons de coûts
- La seule mesure décidée est de doubler les volumes de déstockage contractuels pour les entrepôts gérant plus de 900000 T de 1500 à 3000 tonne jours

CONCLUSION

- Le CONTRÔLE DES ACTIFS est un des problèmes majeurs de la gestions des échanges de matières premières et les situations de marchés et les activités d'un intervenant y sont étroitement liées.
- La gestion de ce type de risques est au cœur de l'approche de ces activités et selon les périodes et les localisation ces problèmes impliquent la mise en places de mesures spécifiques et cohérentes .
- Maintenant que nous avons cerner l'approches suivie par le LME VOUS ÊTES EN MESURE DE PROMOUVOIR UNE DÉMARCHE COHÉRENTE ET MOTIVÉE
- A vous de jouer pour définir votre stratégie;