



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



Christian PLAETEVOET

MARCHES DE MATIERES PREMIERES ET DERIVES

A silhouette of a runner in a starting crouch on a track, positioned to the left of the main text.

**Les règles de
fonctionnement d'un
marché a terme**

Thèmes abordés

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ PRESENTATION HISTORIQUE

- ✦ Les apprentissages de l'expérience
- ✦ Analyse de l'évolution

✦ LES REGLES FONDAMENTALES DE FONCTIONNEMENT D'UN MARCHE

- ✦ Les Principes de fonctionnement
- ✦ Les intervenants

✦ LES PRINCIPES DE BASE DE LA COUVERTURE DE PRIX

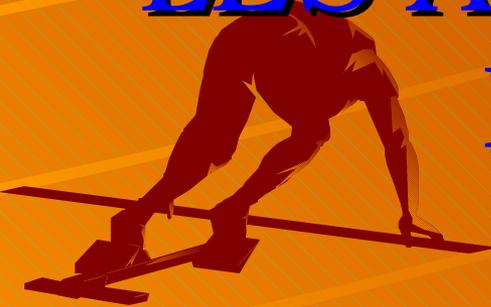


*Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC*



Christian PLAETEVOET

LES APPRENTISSAGES DE L'EXPERIENCE



LE CHICAGO BOARD OF TRADE ETAPES ESSENTIELLES



- ✦ 1948 Le CBOT est créé par l'association de 82 marchands de grains et de fourrage
- ✦ 1851 Le premier contrat de terme portant sur 3000 boisseaux de Maïs est lancé.
- ✦ 1859 Le marché reçoit une licence de l'état de l'ILLINOIS impliquant l'introduction de standards de qualité
- ✦ 1865 Introduction de garanties de performances appelés « MARGES ».
- ✦ 1868 premières mesures pour protéger le marché des manipulations
- ✦ 1877 introduction d'investisseurs non professionnels (la spéculation)

ETAPES

ESSENTIELLES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ 1922 Création au niveau Fédéral d'un organisme de régulation et de contrôle
- ✦ 1926 création d'un organisme de clearing
- ✦ 1936 Introduction du premier contrat soja
- ✦ 1956 Introduction d'une structure de formation et contrôle des compétence pour les Courtiers
- ✦ 1865 Introduction de contrats viande et métaux précieux.
- ✦ 1975/77 premiers contrat de taux et de produits financiers Mesures pour protéger la marché des manipulations
- ✦ 1998 association avec EUREX/2007 Fusion avec le CME

ANALYSE DE L'ÉVOLUTION

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ L'histoire officielle du CHICAGO BOARD OF TRADE qui n'insiste pas trop sur les crises est révélatrice des principales étapes qui ont conduit au développement des marchés à terme
- ✦ Le processus qui conduit à donner par le biais d'une confrontation d'opinions de marché une opinion actuelle sur la valeur d'un produit dans le futur a été élaboré au fil des crises rencontrées.
- ✦ Ces étapes résumées dans les fiches précédentes peuvent être synthétisée de la façon suivante :
 - ✦ Etape 1 association de marchands pour améliorer les conditions d'échanges
 - ✦ Etape 2 définition d'une valeur à terme
 - ✦ Etape 3 Régulation de l'Etat régional et institution de normes de qualité
 - ✦ Etape 4 Protection du marché contre les défaillances des intervenants

ANALYSE DE L'ÉVOLUTION

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Etape 5 Protection contre les manipulation du marché
- ✦ Etape 6 Mise en place d'intervenants chargés d'assurer la liquidité du marché
- ✦ Etape 7 Reconnaissance de l'importance des marchés de terme et mise en place d'une régulation à l'échelle Nationale
- ✦ Etape 8 Mesure de protection de fonctionnement du marché en scindant les fonctions de cotation des fonctions de règlement
- ✦ Etape 9 Élargissement de la technique à d'autre domaines
- ✦ Etape 10 incidence des techniques d'information sur le fonctionnement du marché
- ✦ Etape 11 Evolution mondiale de l'organisation
- ✦ Etape 12 Fusion avec le CME concurrence du gré à gré

CONCLUSION PARTIELLE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ Les informations fournies par le CBOT sur son histoire résument pratiquement comment ont été établies progressivement toutes les règles techniques qui participent au fonctionnement à la pertinence au développement et à la robustesse d'un marché à terme régulièrement exposé à des conflits d'intérêts d'envergure

✦ Cette évolution met en lumière les principaux critères qui font qu'un marché est fiable et efficient :

- ✦ Pertinence des contrats
- ✦ Contrôle qualités éprouvés
- ✦ Sécurité des règlements
- ✦ Liquidité
- ✦ Protection contre les manipulations



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



Christian PLAETEVOET

LES RÈGLES FONDAMENTALES DE FONCTIONNEMENT D'UN MARCHÉ

A silhouette of a sprinter in a starting crouch on a track, positioned to the left of the main title text.



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



Christian PLAETEVOET

LES PRINCIPES DE FONCTIONNEMENT



LES PRINCIPES DE FONCTIONNEMENT

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ **Ils se sont construits progressivement en raison :**

- ✦ De besoins structurants
- ✦ Des règles de base de sécurité et de gestion qui se sont mises en place pour faire face à des crises et que nous avons soulignées dans l'évocation historique

✦ **Ils sont appliqués de manière originale par chaque marché en fonction :**

- ✦ De contraintes historiques
- ✦ De contraintes juridiques ou réglementaires
- ✦ Des contraintes propres aux marchandises traitées





E

U

R

O

P

Vache		MIN	MAX	MOY	VAR
	E	3,40	3,81	3,58	=
	U	2,90	3,35	3,02	-0,03
	R	2,59	2,96	2,74	-0,02
	O	2,21	2,44	2,29	
	P	1,42	2,21	2,10	+0,03

Les besoins portent d'abord sur:

1. une transparence des prix
2. confronter les prix avec la qualité

et donc fixer des références



DES BESOINS STRUCTURANTS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



**Assurer la sécurité des
transactions grâce à des
organisations
financièrement puissantes**



**Soumises à des
réglementations
précises et des
contrôles réguliers**

LES RÈGLES DE BASE



- En raison des exigences d'information sur les prix, du respect des hiérarchies de qualité, de la sécurité dans le règlement des transactions
- Les marchés à termes doivent répondre aux cinq règles de base suivantes dont les trois premières sont les plus importantes :
 1. La standardisation des contrats
 2. La compensation des ordres
 3. La non accumulation des pertes
 4. La livraison au marché
 5. La cotation publique et l'accès libre au marché

LA STANDARDISATION DES CONTRATS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



Dans le souci de hiérarchiser les composantes de qualité d'un produit à coter les responsables de marché consultent parfois pendant plusieurs années les professionnels pour déterminer un standard en matière de qualité, quantité, conditions de livraison répondant à leurs besoins:

1. En matière de qualité, la référence, portera sur l'espèce, l'origine, le degré de pureté, les caractéristiques physiques ou chimiques,
 1. Des conditions spécifiques éliminent le plus souvent les marchandises considérées comme défectueuses
 2. Des normes fixent les quotité d'impuretés, de résidus de raffinage, d'humidité

LA STANDARDISATION DES CONTRATS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



1. En matière de quantités

1. la quantité du lot soumis à cotation

2. la quantité exprimée dans le cours par unité monétaire

3. la quantité constituant le minimum livrable.

2. Pour ce qui est de la livraison au marché il désigne

1. les lieux de livraison

2. les dates de livraison

3. les conditions d'examen de la marchandise



LA STANDARDISATION DES CONTRATS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



Rough Rice Futures CBOT

Contract Size 2,000 cwt

Deliverable Grades U.S. No. 2 or better long grain rough rice with a total milling yield of not less than 65% including head rice of not less than 48%. Premiums and discounts are provided for each percent of head rice over or below 55%, and for each percent of broken rice over or below 15%. No heat-damaged kernels are permitted in a 500-gram sample and no stained kernels are permitted in a 500-gram sample. A maximum of 75 lightly discolored kernels are permitted in a 500-gram sample.

Tick Size 1/2 cent/cwt (\$10/contract)

Price Quote Cents/cwt

Contract Months Sep, Nov, Jan, Mar, May, Jul

Last Trading Day Seventh business day preceding the last business day of the delivery month

LA STANDARDISATION DES CONTRATS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ **Rough Rice Futures CBOT (2)**
- ✦ **Last Delivery Day** Last business day of the delivery month.
Trading Hours Open Auction: 9:15 a.m. - 1:30 p.m. Central Time, Mon-Fri.
Electronic: 6:33 p.m. - 6:00 a.m. Central Time, Sun.-Fri. Trading in expiring contracts closes at noon on the last trading day.
Ticker Symbols Open Auction: RR
Electronic: ZR
Daily Price Limit 50 cents/cwt (\$1,000/contract) above or below the previous day's settlement price. No limit in the spot month (limits are lifted two business days before the spot month begins).
Margin Information Find information on margins requirements for the Rough Rice Futures.

LA STANDARDISATION DES CONTRATS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ **LME Copper Grade A Futures Contract Specifications**
- ✦ **Contract Grade A Copper**
 - Lot size:** Lot size 25 tonnes (with a tolerance of +/- 2%)
 - Form:** Grade A cathodes conforming to BSEN 1978: 1998
 - Weight:** Each parcel of copper cathodes placed on warrant shall not exceed 4 tonnes
 - Delivery dates:** Daily for cash to 3 months (first prompt date two working days from cash). Then every Wednesday from 3 months to 6 months. Then every third Wednesday from 7 months out to 63 months
 - Quotation:** US dollars per tonne
 - Minimum Price Movement:** 50 US cents per tonne
 - Clearable currencies:** US dollar; Japanese yen; sterling; euro

LA COMPENSATION DES ORDRES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ Tant que les opérations se font au comptant et que le marché ne sert qu'à réguler les hiérarchies de qualité, les conditions de fixation des prix et la sécurité du règlement cette règle n'est pas indispensable

✦ A partir du moment où les transactions se règlent avec un différé temporel elle devient essentielle :

1. Pour regrouper les ordres pour chaque opérateur et déterminer le solde de ses achats et de ses ventes,
2. Pour éviter de procéder à des règlements financiers transaction par transaction .
3. Pour pouvoir reporter dans le temps une ou plusieurs transactions

LA STANDARDISATION

DES CONTRATS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



CONSEQUENCES PRATIQUES

- La faculté de compenser les positions exprimées par unités de contrat dans le temps et entre les intervenants

LME COPPER	Juin 06	Juillet 06	Août 06	Septembre 06	Octobre 06
Antofagasta 1	V 300	V 1500	V 1500	A 500	V 2500
Antofagasta 2	A 100	V 250	V1300	A 3500	V 750
Antofagasta 3	V 380	A 1010	A 1115	A 1530	V 1320
Antofagasta 4	A 512	V 620	V 350	A 720	A 675
Antofagasta 5	V 750	V 850	V 670	V 3350	V 187
Antofagasta 6	V 520	V 500	V 1450	V 1350	A 832
Antofagasta 7	V 662	A 210	V 845	V 1050	V 1750
POSITION OUVERTE NETTE	V 2000	V 2500	V 5000	A 500	V 5000 PT 11390

LA STANDARDISATION DES CONTRATS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



CONSEQUENCES PRATIQUES (2)

La faculté de compenser les positions exprimées par unité de contrat dans le temps et entre les intervenants

LME COPPER	Juin 06	Juillet 06	Août 06	Septembre 06	Octobre 06
Antofagasta	V 2000	V 2500	V 5000	A 500	V 5000
Dawnay day	A 500	V 250	A1300	A 3500	V 750
Euromin	A 1380	A 3010	A 2115	A 1530	A 1320
Halcor	A 512	A 620	A 350	A 720	A 675
Alcan trading	V 7500	V 8500	V 6700	V 8350	V 9100
Metdist	A 1200	A 500	V 450	A 1350	A 832
Pirelli Cables	A 2103	A 2520	A1508	A 2620	A 1750
POSITION OUVERTE	15195 C 3805	17900 C 4600	17423 C6877	18570 L 1870	19427 C10273

LA NON ACCUMULATION DES PERTES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



Il s'agit là d'assurer la liquidité et la sécurité du marché vis-à-vis de ses contreparties de toutes tailles en considérant que les opérations de chaque intervenant sont soldées chaque jour au prix de clôture et que chaque opérateur doit couvrir en espèce ou équivalent ses gains ou ses pertes. Ceci permet :

1. D'éviter que le marché ne soit mis en danger par la déconfiture d'un de ses clients;
 2. D'assurer la liquidité financière d'un marché sans recours à l'emprunt ce qui pourrait peser de façon différente d'une année sur l'autre sur son budget de fonctionnement, sur son taux de commission et sur son équilibre financier ;
- ✦ Pour éviter une gestion trop lourde au niveau du marché ces règles sont parfois reportées non sans risque sur les intermédiaires les plus importants du marché qui pré-compensent les ordres qu'ils ont en portefeuille.

LA NON ACCUMULATION

DES PERTES

TELECOM & MANANGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- **Hedge Margins CBOT Agricultural Products**
Subject to the provisions of Paragraphs 8, 9, 10 and 11 of Regulation 431.02, minimum initial* and maintenance* hedging margins on all commitments in futures shall be as follows:

	Maintenance Margin (per contract)	Initial Mark Up Percentage	Initial Margin (per contract)	Crop year
Corn	\$250	100%	\$250	December through September
Oats	\$400	100%	\$400	July trough May
Rough Rice	\$380	100%	\$380	
Soya Bean	\$750	100%	\$750	November through September
Soya beans meal	\$600	100%	\$600	October through September
Soya Bean Oil	\$450	100%	\$450	October through September
Wheat	\$375	100%	\$375	July trough May
Ethanol	\$2500	100%	\$2500	
South American Soybeans	\$1000	100%	\$1000	May through March

LA NON ACCUMULATION DES PERTES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- Le principe sous jacent est que le marché conserve en permanence une marge de valorisation correspondant à un maximum de variation journalière autorisée déterminée par produits conduisant à des appels de marges journaliers (les données sur le jus d'orange sont les suivantes)

Date	ouverture	+haut	+bas	Compensation	deposit	Limite
5/4	149.5	151.4	149.1	151.2	800	300 j
6/4	150.7	152.5	149.35	150.95	800	3200m
7/4	151.25	152.0	149.5	149.9	800	
10/4	149.3	149.4	144.65	145.0	900	
11/4	149.9	144.0	141.5	142.3	900	
12/4	141.4	142.0	140.3	141.2	900	
13/4	142.0	143.75	141.6	142.75	900	
17/4	143.5	143.8	140.5	141.5	900	
18/4	140.25	143.35	139.7	143.3	800	

LA NON ACCUMULATION DES PERTES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



Le principe sous jacent est que le marché ajuste chaque jours. La marge de valorisation correspondant à un maximum de variation journalière autorisée déterminée par client conduisant à des appels de marges journaliers pour le solde

Compte client L DREYFUS	Quantites Contrat de 15000Lbs	Déposit /Mainte -nance	Cours d'achat /vente	Cours de Compensatio n	Appel de Marges	SOLDE REPORT
V 200	V 200	800	149.5	151.2	211000	-211000
V350	V550	800	152,3	150.95	150625	-361625
V150	V700	800	149.3	149.9	125250	-486875
V 100	V800	900	148.0	145.0	C326375	-160500
A 200	V600	900	141.5	142.3	136500	-297000
A 200	V500	900	141.0	141.2	70500	-367500
	V500	900	142.5	142.75	198750	-566250
V 200	V700	900	142	141.5	C37500	-528750

LA NON ACCUMULATION DES PERTES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ◆ Certains marchés sont plus sophistiqués que d'autres dans les conditions de calcul des appels de marges (cf CME)
- ◆ L'utilisation du « settled to market » au lieu du « marked to market » de plus en plus répandu conduit à une liquidation fictive journalière de la position

N°	Value	Loss Scenario
1	\$ 80	Futures Price Unchanged; Volatility up the Volatility Scan Range
1	\$ 120	Futures Price Unchanged; Volatility down the Volatility Scan Range
2	\$ 320	Futures Price up 1/3 the Price Scan range; Volatility up the Volatility Scan Range
3	\$ 120	Futures up 1/3 the Price Scan range; Volatility down the Volatility Scan Range
4	\$ 130	Futures down 1/3 the Price Scan range; Volatility up the Volatility Scan Range
5	\$ 320	Futures down 1/3 the Price Scan range; Volatility down the Volatility Scan Range
6	\$ 600	Futures up 2/3 the Price Scan range; Volatility up the Volatility Scan Range
7	\$ 400	Futures up 2/3 the Price Scan range; Volatility down the Volatility Scan Range
8	\$ 320	Futures down 2/3 the Price Scan range; Volatility up the Volatility Scan Range
9	\$ 490	Futures down 2/3 range the Price Scan; Volatility down the Volatility Scan Range
10	\$ 900	Futures up 3/3 range the Price Scan; Volatility up the Volatility Scan Range
11	\$ 710	Futures up 3/3 range the Price Scan; Volatility down the Volatility Scan Range
12	\$ 470	Futures down 3/3 range the Price Scan; Volatility up the Volatility Scan Range
◆	\$ 630	Futures down 3/3 range the Price Scan; volatility down the Volatility Scan Range
◆	\$ 670	Futures up extreme (3 times the Price Scan Range) - Cover 30% of loss
•	\$ 290	Futures down extreme (3 times the Price Scan Range) - Cover 30% of loss
•	0.45	Composite Delta

LA LIVRAISON AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Un des éléments essentiels de la survie des marchés demeure de rester représentatif de la réalité des prix du physique. Afin d'assurer régulièrement une cohérence entre le physique et le papier, la plupart des marchés de marchandises prévoient la livraison comme moyen de se libérer d'une vente à terme, même si elle intervient dans moins de 5% des cas.
- ✦ Pour cela il est nécessaire d'organiser la livraison
 - En déterminant un ensemble de marchandises dites livrables;
 - En organisant des points de livraisons
 - En assurant un service de contrôle de qualité
- ✦ Certains marchés toutefois, souvent pour des raisons de coûts, ont construit des contrats avec uniquement une clôture de la position sous forme de règlement espèce.

LA LIVRAISON AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



◆ CME CLASS III MILK CME

Class III Milk Futures

Trade Unit **200,000 lbs. of Class III milk**

Settle Method **Cash**

Settled Point

Descriptions 1 point = \$.01 per hundred weight = \$20 per contract

Contract Listing **24 months.**

Strike Price Interval **N/A**

Product Code Clearing **=DA**

Ticker **=DA**

Trading Venue: **Floor** Hours **9:40 a.m.-1:10 p.m. LTD**

(12:10 p.m. If the LTD is on a day that the market closes early, then

Listed **All listed series**

Strike **N/A**

Limits There shall be no trading at a price more than \$0.75 per
hundredweight above or below the previous day's settlement price.
See Rule 5202.D

Minimum Fluctuation Regular **0.01=\$20.00@**

LA LIVRAISON AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.

Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC

- EURONEXT COCOA FUTURES

Unit of trading Ten tonnes

Origins tenderable Cameroon, Côte d'Ivoire, Democratic Republic of Congo (formerly known as Zaire), Equatorial Guinea, Ghana, Grenada Fine Estates, Jamaica, Nigeria, Republic of Sierra Leone, Togo, Trinidad and Tobago Plantation, Western Samoa at contract price. All other growths tenderable at set discounts.

Quality Please refer to the full contract specification attached below.
Delivery months March, May, July, September, December, such that ten delivery months are available for trading.

Delivery units Standard Delivery Unit - bagged cocoa with a nominal net weight of ten tonnes.

Large Delivery Unit - bagged cocoa with a nominal net weight of 100 tonnes.

Bulk Delivery Unit - loose cocoa with a nominal net weight of 1,000 tonnes 1,2

Price basis Pounds sterling per tonne in an Exchange Nominated Warehouse in a Delivery Area which is, in the Board's opinion, in or sufficiently close to Amsterdam, Antwerp, Bremen, Felixstowe, Hamburg, Humberside, Le Havre, Liverpool, London, Rotterdam, or Teesside 2,3

Minimum price movement

(tick size and value) £1 per tonne (£10)

Last trading day Eleven business days immediately prior to the last business day of the delivery month at 12:00

Notice day/Tender day The business day immediately following the last trading day

Trading hours 09:30 - 16:50

Related documentation Cocoa Futures

Contract (No. 401)

LA LIVRAISON AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.

Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- EURONEXT COCOA FUTURES

- ◆ **Grading and Warehousekeeping Procedures in respect of Cocoa and Robusta Coffee Futures Contracts (28/06/05)**
- ◆ **1 - Where necessary upon tender, a seller may be instructed by the Clearing House to convert a Bulk Delivery Unit into Large and/or Standard Delivery Units, or a Large Delivery Unit into Standard Delivery Units.**
- ◆ **2 - Bulk Delivery Units are tenderable at a discount of £20 per tonne to the contract price.**
- ◆ **3 - Contact the Exchange to determine which Delivery Areas have Dual Capacity Warehousekeepers (i.e. those nominated for the storage of Bulk Delivery Units as well as Standard and Large Delivery Units).**
- ◆ **Euronext.liffe market: London**
- ◆ **Trading Platform:**
- ◆ **LIFFE CONNECT® Trading Host for Futures and Options**
- ◆ **Algorithm: Central order book applies a pro-rata algorithm, but with priority given to the first order at the best price subject to a minimum order volume and limited to a maximum volume cap.**
- ◆ **Wholesale Services: Against Actuals.**
- ◆ **Contract Standard: Delivery may be made of Cocoa meeting the contract requirements. Please refer to the attached full contract specification.**

LA COTATION PUBLIQUE ET L'ACCÈS LIBRE AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Bien qu'à l'origine les marchés à terme de marchandises ont été des marchés de professionnels, à quelques exceptions près souvent liée à des législations de protection de l'épargne il n'y jamais eu de restrictions en matière d'accès
- ✦ Toutefois cet accès est toujours réalisé par un nombre restreint et soigneusement identifiés d'intermédiaires (cf liste Euronext) chargés d'abord d'exécuter les ordres et souvent de collecter les marges.
- ✦ Sur certains marchés des membres sélectionnés ont aussi une fonction de précompensation des ordres.

LA COTATION PUBLIQUE ET L'ACCÈS LIBRE AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Cet accès sans restrictions est motivé principalement par le besoin de liquidité qui est considéré comme la qualité principale attendue d'un marché efficient
- ✦ Pour garantir la liquidité, les marchés à terme se sont ouverts à des intervenants financiers à partir des années 1980 lesquels depuis 2000 ont profondément par les volumes généra par leurs interventions, modifié les mécanismes sous-jacents qui avaient présidés à la création des marchés à terme de marchandises
- ✦ La situation particulière des marchés de marchandises en raison de la crise de confiance qui sévit depuis juillet 2007 sur les marchés interbancaires, revient de fait à une sur liquidité des marchés de matières premières qui servent de refuges vraisemblablement temporaires

LA COTATION PUBLIQUE ET L'ACCÈS LIBRE AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ **Start trading in France**

✦ **Once you have decided to invest in one of the financial instruments listed on Euronext, you need the services of a intermediary. You can choose a bank or a (internet) broker.**

✦ **To help you to make a choice, you can find the complete list of brokers and Euronext members operating in France, clicking on the relevant button upper.**

LA COTATION PUBLIQUE ET L'ACCÈS LIBRE AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



Ensuring CME market integrity

As the counterparty to every trade, CME Clearing settles accounts, clears trades, collects and maintains performance bonds, regulates delivery and reports data. It is the world's largest derivatives clearing facility.

Trading Practices

Institutional trading practices continue to evolve to better meet the needs of the trading community. When businesses and financial institutions need to execute large-sized orders, they turn to CME's proven trading practices such as all-or-none, block trades, and exchange for physical to complete their transactions with speed, flexibility and accuracy.

Large order trades that must be completely filled or not at all are referred to as All-or-None (AON) trades. First developed for the Foreign Currency market, AON trades must be executed in the trading pit and may be used for other product groups.

A privately negotiated futures transaction executed separately from the public auction market, either on or off the trading floor is a Block Trade. Eligibility to participate in block trades is strictly regulated and each trade specifies minimum order size requirements that vary according to product and order type,

LA COTATION PUBLIQUE ET L'ACCÈS LIBRE AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignements
et de recherche en STIC



Ensuring CME market integrity

As the counterparty to every trade, CME Clearing settles accounts, clears trades, collects and maintains performance bonds, regulates delivery and reports data. It is the the world's largest derivatives clearing facility.

- **An Exchange for Physical (EFP) is a privately negotiated, non-competitive futures trade executed separately from an exchange's public auction market but is cleared through a Clearing House. EFPs apply to all futures transactions except for interest rates transactions. If the transaction is an interest rate, it is called an Exchange Basis Facility (EBF).**
- **Find a link to the rules governing Stop Logic on the CME® Globex® system, which is programmed to prevent the continuing execution of orders when certain conditions are detected.**
- **Price Banding is a CME Globex function applying to errant price-based orders before system acceptance. Also find a link to a detailed look at price banding including a list of CME product price band levels.**

LA COTATION PUBLIQUE ET L'ACCÈS LIBRE AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ **Cet accès est toutefois de plus en plus contrôlé dans la mesure où :**
 - Certains marchés considèrent à présent que les cours cotés sont des informations qui sont leur propriété et que leur publication ou leur diffusion ne peut se faire sans accord préalable et à des conditions négociées
 - Les informations de fonctionnement et d'évolutions instantanées sur ces marchés ont par ailleurs toujours été de fait des informations de diffusions restreintes accessibles notamment pour des raisons de proximité technique à des opérateurs professionnels

LA COTATION PUBLIQUE ET L'ACCÈS LIBRE AU MARCHÉ

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Il est encore difficile de déterminer si les modifications réglementaires qui viennent d'être promulguées avec un renforcement des contrôles et de potentielles restrictions d'accès vont :
 - Influencer les stratégies de certains intervenants et si les équilibres entre les marchés organisés et les opérations de gré à gré vont être modifiées
 - Les informations de fonctionnement et d'évolutions instantanées sur ces marchés vont être plus largement diffusées permettant aux opérateurs et analystes de mieux réagir sur des positions anormales



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



Christian PLAETEVOET

LES INTERVENANTS



LES INTERVENANTS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ Ils représentent toute la chaîne économique qui va de la production à la consommation d'un produit, auxquels s'ajoutent les opérateurs assurant le contrôle autour de deux problèmes le temps et la disponibilité.

✦ Les opérateurs

- Les producteurs
- Les négociants
- Les utilisateurs

✦ Les gestionnaires

- Les intermédiaires
- Les régulateurs

LES PRODUCTEURS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignements
et de recherche en STIC



- ✦ Ils sont à l'origine de la production et donc détenteurs structurels de marchandise
- ✦ Leur principal souci est de se protéger de la baisse des prix de ventes pour couvrir leur coûts de production



Ils sont en position longue structurelle de physique et doivent donc trouver sur le marché à terme la possibilité de transférer ce risque à des intervenants qui

- ✓ veulent s'assurer un prix d'achat
- ✓ anticipent que le marché va monter
- ✓ utilisent les fluctuations du prix instantanées pour faire des profits

LES UTILISATEURS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Ils sont dépendants de la production et donc demandeurs structurels de marchandise
- ✦ Leurs principaux objectifs sont de protéger la régularité de leurs approvisionnements et de se protéger de la hausse des prix d'achats pour couvrir leur coûts de production



Ils sont en position courte structurelle de physique et doivent donc trouver sur le marché à terme la possibilité de transférer ce risque à d'autres intervenants qui

- ✓ veulent s'assurer un prix de vente
- ✓ anticipent que le marché va baisser
- ✓ utilisent les fluctuations du prix instantanées pour faire des profits

LES NÉGOCIANTS

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ Ils gèrent les différences temporelles et les contraintes logistiques. Ils sont dépendants de la tendance et de leurs capacités d'arbitrages

✦ Leur principal souci est de trouver des marchés suffisamment liquides pour obtenir de la marchandise et couvrir les décalages



Ils sont normalement en position structurelle équilibrée physique et papier et doivent donc trouver sur le marché à terme les moyens de maintenir cet équilibre pour minimiser leurs risques en le transférant à d'autres intervenants qui selon les cas :

- ✓ veulent s'assurer un prix de vente (producteurs)
- ✓ veulent s'assurer un prix d'achat (utilisateurs)
- ✓ Ils utilisent avec d'autres intervenants les fluctuations de prix instantanées pour faire des profits

LES COURTIER

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC

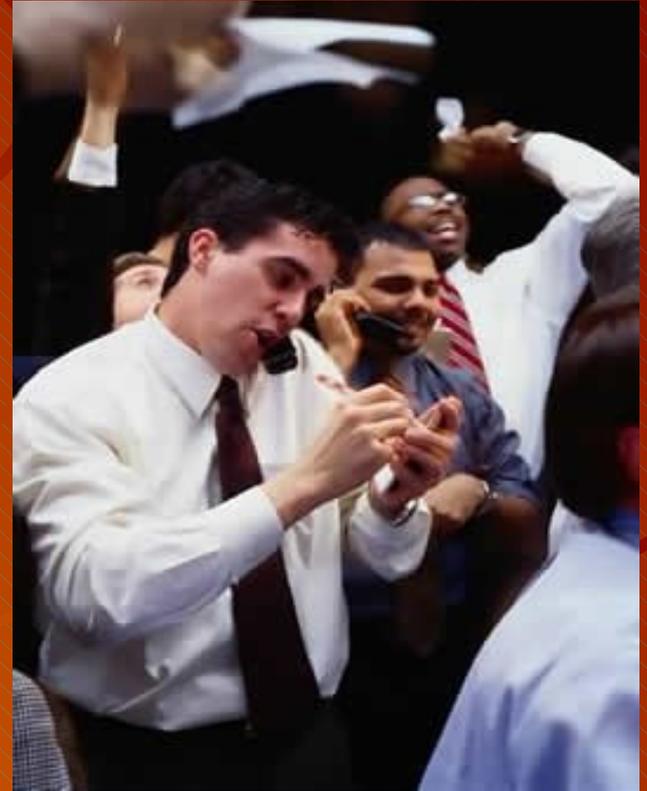


✦ Ils assurent les échanges sur le marché en confrontant les ordres de leur clients. Ils gèrent des services liés aux livraisons de physique sur le marché et en assurent la liquidité

✦ Leur principal souci est de trouver des contreparties et de gérer la liquidité et la sécurité du marché en portant parfois une part des risque de contrepartie et de trésorerie

Ils sont normalement en position structurelle neutre sauf le temps nécessaire à collecter les appels de marges auprès de leurs clients . Deux niveaux principaux de responsabilité existent en général: les courtiers simples et les courtiers compensateurs

- ✓ veulent assurer l'exécution des ordres
- ✓ veulent s'assurer la fidélité des clients par des conseils et des services : - stratégies de gestion du risque de prix - informations de marché



LES CHAMBRES DE COMPENSATION



- ✦ Elles assurent la gestion des mouvements de fonds liés aux positions de marché et à l'enregistrement des appels de marges.
- ✦ Elles font partie d'une organisation transnationale basée sur des reconnaissances mutuelles
- ✦ Elles sont responsables du financement des marchés à terme dont elles compensent les produits
- ✦ Elles ont de plus en plus une double fonction en intégrant le marchés de matières premières et de produits financiers.



LES AUTORITÉS

DE CONTRÔLE



TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC

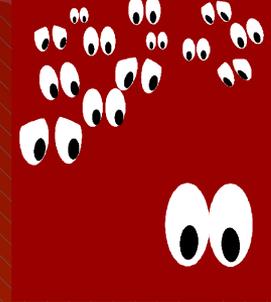


- ✦ Elles assurent la surveillance des marchés et autorisent les nouveaux contrats de terme proposés
- ✦ Elles contrôlent les positions des opérateurs et la structure des positions pour prévenir les manipulations de marchés.
- ✦ Elles enregistrent les courtiers et dans certains cas procèdent à des inspections de leur gestion
- ✦ Elles assurent la protection des investisseurs

Le champ des compétences des autorités de marchés diffère fortement selon les pays.

Dans certains cas les marchés de terme ne représentent qu'une part limitée de leur compétences. Dans d'autres elles sont uniquement dédiées aux marchés de marchandises.

EXERCICES



✦ Les différents types de marchés

- Synthèse des principes de fonctionnement
- Analyse des risques des intervenants





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



Christian PLAETEVOET

LES PRINCIPES DE BASE DE LA COUVERTURE DE PRIX



LES PRINCIPES DE COUVERTURE



- ✦ A partir du moment où la réalisation d'une transaction d'échange de marchandises dont la valeur fluctue fortement est décalée dans l'avenir par rapport à la date de sa conclusion il est indispensable :
 - Soit de reporter à la date de livraison la fixation du prix de transfert
 - Soit de fixer le prix à la conclusion ou à une date ultérieure
- ✦ Dans ce dernier cas il devient nécessaire de se protéger contre les variations dans le temps du prix de la marchandise considérée
- ✦ Cette protection peut se réaliser en augmentant la marge transactionnelle avec en ce cas l'incorporation dans le prix des risques de pertes

LES PRINCIPES DE COUVERTURE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ Ou par l'utilisation de marchés à termes dont les acteurs assurent le transfert de ce risque à d'autres acteurs.
- ✦ Le principe de la couverture de prix consiste à utiliser les valorisations futures des marchés à terme pour arrêter dans le présent un prix de transfert en répartissant les risques de variations entre divers acteurs..
- ✦ Cette fixation dans les conditions normales de fonctionnement permet ainsi de réduire le niveau de marge nécessaire pour protéger le vendeur ou l'acheteur d'évolutions défavorables
- ✦ Cette opération consiste à revendre immédiatement la marchandise achetée ou à acheter la marchandise vendue, puis lors de la conclusion effective de la transaction d'effectuer l'opération inverse



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



Christian PLAETEVOET

LES COUVERTURES A TERME FERME



LES COUVERTURES A TERME

FERME

TELECOM & MANANGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ **Le contrat de terme est un contrat ferme d'achat ou de vente d'une matière première cotée**

- ✦ Par lot insécables
- ✦ À un prix déterminé
- ✦ A une échéance déterminée
- ✦ D'une marchandise dont la livraison reste potentielle

✦ **La réalisation de ce contrat pourra se faire soit :**

- ✦ Par la livraison d'un produit la qualité exacte n'est pas connue
- ✦ Par la transaction inverse sur une quantité identique

LES PRINCIPES DE COUVERTURE

1. Achat physique de café vert Arabica Guatemala



2. Vente à terme (papier) Quantité équivalente



3. Vente physique du café vert Guatemala

4. Achat papier

gain ou perte sur physique

compense gain ou perte sur papier

LES PRINCIPES DE COUVERTURE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignements
et de recherche en STIC



✦ **Robusta Coffee Futures (contract no.406)**

- **Unit of trading** Five tonnes
- **Origins tenderable** Angola, Brazilian Conillon, Cameroon, Central African Republic, Côte d'Ivoire, Democratic Republic of Congo (formerly known as Zaire), Ecuador, Ghana, Guinea, India, Indonesia, Liberia, Malagasy Republic, Nigeria, Philippines, Republic of Sierra Leone, Tanzania, Thailand, Togo, Trinidad, Uganda and Vietnam
- **Quality** Please refer to the attached full contract specification.
- **Delivery months** January 08, March 08, May 08, July 08, September 08, November 08, January 09

LES PRINCIPES DE COUVERTURE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



📌 Robusta Coffee Futures (contract no.406)

- **Price basis** US dollars per tonne in an Exchange Nominated Warehouse in London and the UK Home Counties, or in a Nominated Warehouse in, or in the Board's opinion, sufficiently close to Amsterdam, Antwerp, Barcelona, Bremen, Felixstowe, Genoa-Savona, Hamburg, Le Havre, Marseilles-Fos, New Orleans, New York, Rotterdam and Trieste
- **Minimum price movement** tick size and value) \$1 per tonne (\$5)
- **Last trading day** Last business day of the delivery month at 12:30
- **Tender period** Any business day during the delivery month
Trading hours 08:00 - 17:30
- **Related documentation** Robusta Coffee Futures Contract (No. 406)
- **Grading and Warehousekeeping Procedures** in respect of Cocoa and Robusta Coffee Futures Contracts (04/06/07) Last update 08/015/08



LES PRINCIPES DE COUVERTURE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



✦ Les conséquences des caractéristiques particulières du contrat Robusta Coffee Futures (contract no.406) de NYSE EURONEXT, font que la couverture du risque de prix sera plus ou moins parfaite selon :

- La quantité de marchandise multiple ou non de 5 tonnes
- La nature et l'origine du café objet de la couverture
- La qualité des lots arbitrés en regard de celle très précises fixées par le marché
- Les dates de livraison de la marchandises qui ne sont pas nécessairement Janvier, Mars, Mai, Juillet, Septembre, Novembre
- La localisation de la marchandise

LES PRINCIPES DE COUVERTURE

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ La gestion de ces différences selon qu'elles sont plus ou moins bien maîtrisées ou qu'elle donnent lieu à prime ou à décote vont impacter la qualité de la couverture
- ✦ Le risque résiduel est appelé risque de base, il est plus ou moins important selon les produits, les périodes, les contreparties physiques



LA COUVERTURE DE PRIX

TELECOM & MANAGEMENT S.P.

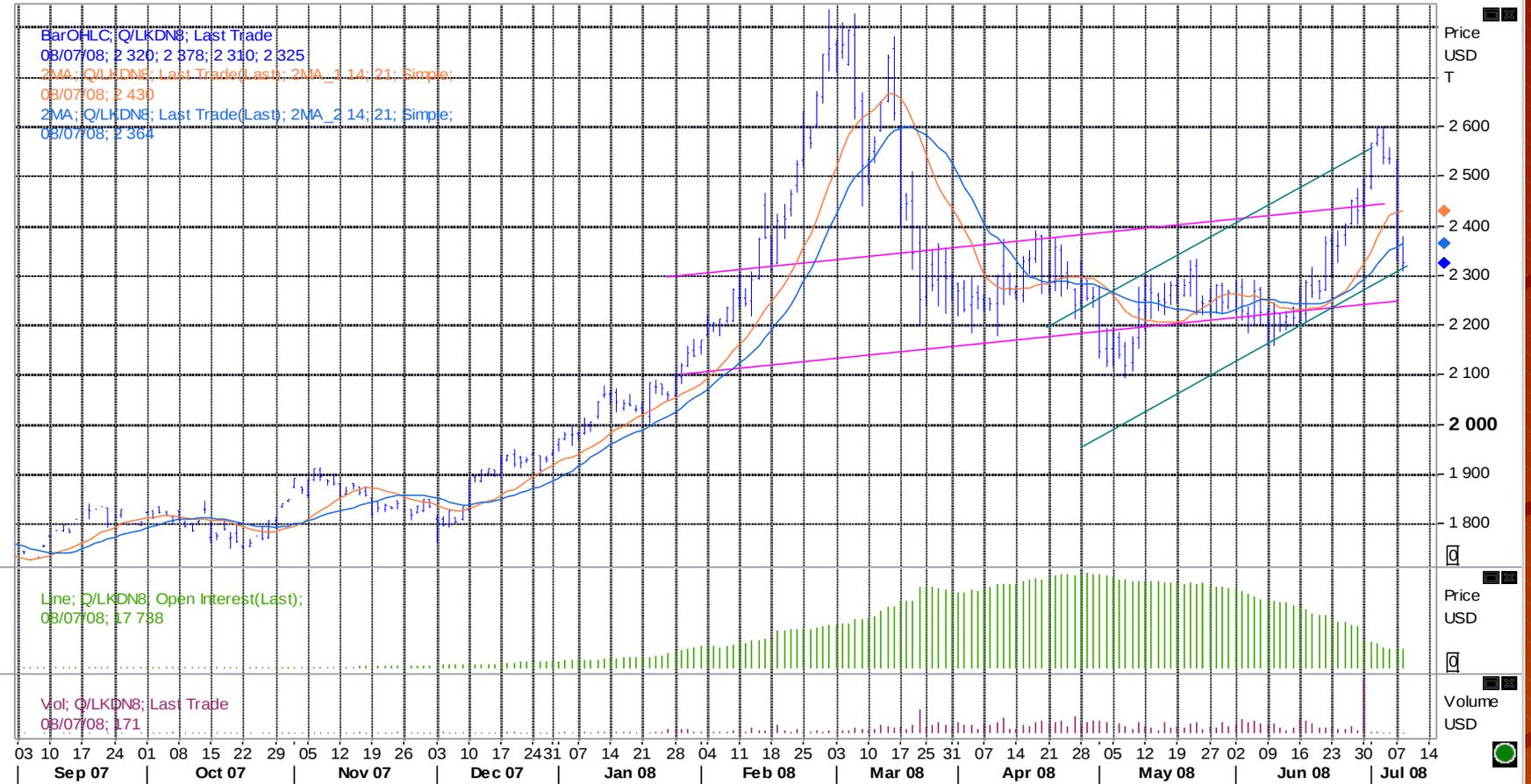


Établissement public d'enseignement et de recherche de STIC



Daily ROBUSTA COFFEE LONDON

03/09/07 - 15/07/08 (PAR)





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



Christian PLAETEVOET

LES COUVERTURES OPTIONNELLES



LES STRATEGIES

OPTIONNELLES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- ✦ **Il y a deux types d'options:**
 - Les options d'achat (ou CALL)
 - Les options de ventes (ou PUT)
- ✦ **Leur achat moyennant une prime confère un droit accordé par le vendeur du choix de réaliser ou non le contrat initial au prix d'exercice contractuel.**
- ✦ **Les modalités de ce contrat comprennent:**
 - Le choix du prix d'exercice
 - Le paiement d'une prime en cas d'achat
 - Une échéance
 - Les mêmes éléments que pour un contrat ferme en matière de produit

LES STRATEGIES

OPTIONNELLES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



- + **le choix du prix d'exercice est dit:**
 - **À la monnaie** quand le prix d'exercice est égal au cours du marché
 - **Dans la monnaie** si il est inférieur au cours du marché pour option d'achat
 - **Dans la monnaie** si il est supérieur au cours du marché pour une option de vente
 - **En dehors de la monnaie** si il est supérieur au cours du marché pour option d'achat
 - **En dehors de la monnaie** si il est inférieur au cours du marché pour option de vente

LES STRATEGIES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Etablissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



OPTIONNELLES

- ✦ Ce sont les combinaisons de contrats fermes et de contrats optionnel qui sont une des bases de la conception des produits dérivés.
- ✦ En effet ne considérant que les possibilités de jouer sur les échéances des contrats et sur les prix d'exercice, un opérateur est en mesure d'arbitrer à son profit les fluctuations du marché en investissant des montants limités (paiement de la prime)
- ✦ Le seul élément indispensable pour ce faire est la volatilité des marché

LES STRATEGIES

TELECOM & MANAGEMENT S.P.



Établissement public d'enseignement
et de recherche en STIC



OPTIONNELLES

- ✦ Ce sont les combinaisons de contrats fermes et de contrats optionnel qui sont une des bases de la conception des produits dérivés.
- ✦ En effet ne considérant que les possibilités de jouer sur les échéances des contrats et sur les prix d'exercice, un opérateur est en mesure d'arbitrer à son profit les fluctuations du marché en investissant des montants limités (paiement de la prime)
- ✦ Le seul élément indispensable pour ce faire est la volatilité des marchés

MARCHES A

TERME



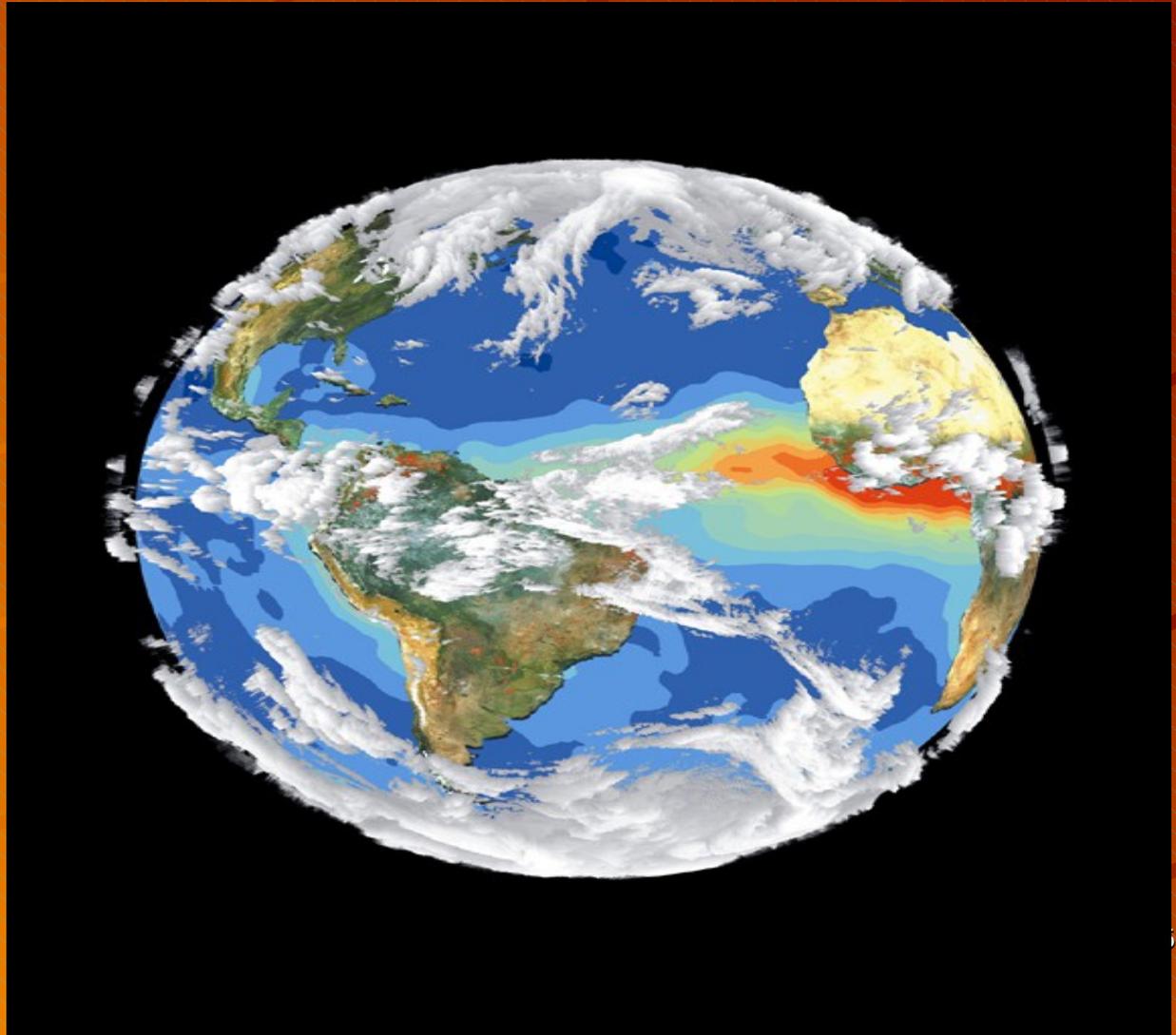
- ✦ **Nous avons regroupé au fil des présentations les principaux éléments constitutifs du fonctionnement des marchés de marchandises**
- ✦ **Il nous reste à voir les cas où ces outils de valorisation efficaces ont été pris en défauts**
- ✦ **Il nous appartiendra ensuite de prendre en compte les particularités des principaux marchés existants et les fondamentaux liés aux produits cotés.**
- ✦ **Le dernier volet regroupera les détails techniques et des explications sur les composantes de la situation actuelle**

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*

