**Chapitre 02 : Objet de la bourse de marchandise et procédure de couverture du risque**

**Section 1 : Définition, historique et objectifs de la bourse de marchandise**

**1-1-Définition d’une bourse de marchandise** : Une bourse des marchandises est un marché où sont négociés, les plus souvent via des contrats à terme, des produits de base tels que les matières premières agricoles (café, coton, mais, soja, colza, blé...) ou les matières premières dures (pétrole, or, cuivre...). Les contrats au comptant, les **futures**, les ***forwards*** ou les **options** sont les différentes formes de contrats échangés sur ces bourses.

**1-2-Le rôle principal d’une bourse de marchandise :** est de transférer le risque de prix d’un produit de base de ceux qui ne l’accepte pas (les épargnants) à ceux qui l’acceptent (les spéculateurs).

**1-3-Définition d’un contrat à terme :** c’est un engagement négocié entre deux contreparties qui permet d’acheter ou de vendre une quantité déterminée d’un actif sous-jacent (matière première) à une date prédéterminée (la date d’échéance) à un prix convenu à l’avance. C’est un engagement ferme définitif. On trouve **trois formes de contrat à terme :**

* **Le future :** c’est un contrat à terme standardisé négociable sur un marché réglementé (bourse).
* **Le forward :** c’est un contrat à terme « sur mesure » négociable sur un marché de gré à gré.
* **L’option :** c’est le droit et non pas l’obligation d’achat ou de vente d’une quantité déterminée d’un actif sous-jacent (matière première) à une date prédéterminée (la date d’échéance) à un prix convenu à l’avance. Il permet de profiter d’une évolution favorable des prix.

**1-4-Distinction entre une position courte et position longue :**

* Si vous anticipez la hausse d’un actif sous-jacent, vous pouvez acheter un contrat à terme, c’est-à-dire prendre **une position longue**, ce qui vous engagera à acquérir l’actif sous-jacent, ou l’équivalent en espèces, à un prix pré-convenu et à une certaine date.
* Si vous anticipez la baisse d’un actif sous-jacent, vous pouvez vendre un contrat à terme, c’est-à-dire prendre **une position courte**, ce qui vous engagera à livrer l’actif sous-jacent, ou l’équivalent en espèces, à un prix pré-convenu et à une certaine date.

**1-5-Différence entre un contrat Forward et un contrat future**

Les deux contrats à terme sont des accords entre deux parties pour vendre ou acheter un actif sous-jacent (matière première en vue de se couvrir cotre une évolution défavorable des prix, mais les contrats forward sont établis directement entre les deux parties, c’est donc un contrat **sur mesure** répondant bien aux besoins des opérateurs économiques. Les contrats forward s’échange sur un **marché de gré à gré**. Ce contrat n’est pas standardisé. Pour les forward la date d’échéance, le prix, la quantité sont libre et sont le résultat de négociation entre l’acheteur et le vendeur.

Tandis que les contrats *futurs* sont établis via un **marché organisé**, ils sont **standardisés**. La date de livraison, la quantité, parfois la qualité et l’endroit (matière première) sont spécifiés par la bourse sur lesquels ces contrats sont négociés. Les acheteurs et les vendeurs ne se connaissent pas. Pour le contrat futur (marché organisé), la chambre de compensation assure la contrepartie et garantie donc l’absence de défaillance de l’une des deux parties. A la clôture de chaque jour le broker reporte sur votre compte le profit ou la perte du jour. Par ailleurs l’une des propriétés les plus importantes des contrats future est la mise en place **d’appelle de marge**. En effet, comme la valeur d’un contrat évolue avec le temps (en fonction de l’évolution du prix spot ou prix à terme), chaque partie peut perdre de l’argent. Les appels de marge visent à s’assurer que les paiements finaux auront bien lieu, les gains ou les pertes potentielles sont réglés de façon quotidienne avec la nouvelle évolution de la valeur des contrats.

**1-6-Le rôle de la chambre de compensation :**

La chambre de compensation est un organisme de bourse qui porte intermédiaire dans toutes les transactions sur future. Son rôle est de garantir l’exécution des contrats à l’échéance et de garder une trace de toutes les opérations. Elle fonctionne grâce à ces membres, seule habilité à effectuer des transactions directes avec la bourse.

La chambre de compensation vérifie, liquide, et notifie les transactions de chaque jour et garantie l’exécution de chaque contrat. Celle-ci est assurée par le versement de marge et le recouvrement de toutes les obligations non acquittées auprès des adhérents dans un délai de 24 heurs. Chaque compte est évalué au prix du marché à la fin de la journée de cotation, les paiements étant effectués en fonction de l’évolution du cours du marché. Les adhérents-compensateurs effectuent le paiement dans un fond de garantie permanent, ce qui permet à la chambre de compensation d’assumer la responsabilité des adhérents défaillants.

**La fermeture d’une position**

L’existence d’une chambre de compensation permet à l’investisseur qui détient une position court (vendeur), et qui ne désire pas livrer l’actif sous-jacent, de prendre une position opposée avant l’échéance du contrat.

 Exemple :

* Supposant un investisseur qui s’est engagé dans un contrat à terme standardisé (future) l’oblige **à livrer** 37 500 livres de café le 30 septembre. S’il ne possède pas le café, n’étant pas producteur, ou s’il lui est très couteux d’effectuer la livraison à l’entrepôt désigné par la bourse, il peu se dégager de son contrat à l’échéance de la façon suivante : il s’engage dans un second contrat à terme qui l’oblige **à acheter la même quantité du café** (37 500 livre de café) à la même date. Donc l’investisseur s’engage à livrer et à acheter une même quantité du même produit à une même date. Du fait, les deux obligations s’annulent en termes de café à livrer et à accepter.

Il ne reste qu’à régler la différence de prix entre les deux contrats, puisqu’il ya de forte chance que le nouveau prix à terme soit différent du prix à terme négocié lors de la première transaction.

Donc, **la fermeture d’une position** signifie prendre une position opposée sur un même contrat (même actif sous-jacent) afin de ne pas avoir à acheter ou livrer cet actif.

**1-7-Le dépôt de garantie et les appelles de marge**

**Dépôt de garantie (marge initiale) :** C’est le montant de dépôt exigé préalablement à toute négociation. Il sera bloqué sur votre compte. Votre intermédiaire (un prestataire de service d’investissement) doit verser lui-même un dépôt de garantie auprès de la chambre de compensation et se doit de demander à son client au minimum le même montant de dépôt cette marge initiale est de l’ordre de 5 à 10% de la valeur du contrat. Votre intermédiaire financier peut accepter en garantie d’autres actifs que les espèces, tels que des titres de créance.

**Appels de marge :** Chaque jour après la clôture du marché, les positions des opérateurs sont fictivement liquidées sur la base du cours de compensation. Pour chaque échéance la chambre de compensation calcule les pertes ou les gains potentiellement réalisés dans la journée sous forme d’un appel de marge qui correspond :

* **Le jour où la position est ouverte,** à la différence entre le cours de compensation du jour et le cours auquel a eu lieu la transaction ;
* **Les jours suivants,** à la différence entre le cours de compensation du jour et le cours de compensation de la veille ;
* **Le jour où la position est clôturée,** à la différence entre le cours auquel a eu lieu la transaction et le cours de compensation de la veille.

Les appels de marge sont quotidiennement débités ou crédités par l’intermédiaire auprès du donneur d’ordres afin de couvrir la dépréciation ou de lui faire bénéficier de l’appréciation des contrats qu’il a en position. Si le compte n’est pas suffisamment approvisionné pour faire face à l’appel de marge, l’intermédiaire est en droit de solder tout ou partie de la position et d’utiliser le dépôt de garantie pour régler l’appel de marge.

 **Exemple :** Un investisseur prend une position longue (acheteur) dans un contrat à terme sur le blé qui possède les caractéristiques énumérées dans le tableau suivant :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Engagement  | Quantité  | Prix  | Date d’échéance |
| Investisseur  | Acheter  | 5000 boisseaux | 3,50 /b | 15 Décembre |

Nous somme le 1er février et l’investisseur décide de prendre une position acheteur dans ce contrat. Le courtier (ou le prestataire de service d’investissement) lui demande une mise de fond de 5000 €. L’investisseur doit verser immédiatement la somme pour pouvoir prendre position. En ce moment le contrat vaut 3,50 € X 5000 b = 17 500 €. Le prix du contrat à terme échéant décembre variera quelque peu chaque jour en fonction des anticipations des investisseurs. Supposant que les variations des prix pour trois jours consécutives sont les suivants : 2 février : 3,40 € 3 février : 3,60 €

* **1er février :** valeur initiale du contrat 3,50 € X 5000 b = 17 500 €.

Investissement (mise en fond pour la marge de : 5000 €.

*Solde du compte de marge 5000 €.*

* **Le 2 février :** nouvelle valeur du contrat = 5000 X 3,40 € = 17 000 €

**Perte encourue :** 17 000 € – 17 500 € = - 500 €

Le courtier doit retirer 500 € du compte de son client et les verser à la chambre de compensation. Et si la marge du client est alors insuffisante suivant les conditions en vigueur, le courtier procédera ensuite à **un appel de marge.**

**Solde du compte de marge :** 5000 € – 500 € = 4500 €.

Si la marge ne doit jamais tomber sous le niveau de marge de départ, alors il y a appel de marge de 500 € que le client devra payer avant l’ouverture des marchés le lendemain.

**Solde de marge une fois que l’investisseur aura répondu :** 4 500 € + 500 € = 5000 €.

* **Le 3 février :** nouvelle valeur du contrat = 5000 X 3,6 € = 18 000 €.

**Gain réalisé =** 18 000 € - 17 000 € = 1000 €. Ce gain (calculé et remis par la chambre de compensation sera déposé dans le compte de marge de l’investisseur qui pourra l’utiliser à sa guise.

**Solde de la marge : 5000** € **+ 1000** € **= 6000** €.

**Représentation simplifiée du compte de marge du client**

|  |
| --- |
|  Compte de marge € |
|  Crédit (+) |  Débit (-) |
| **5000**(Solde) : 4 500(Appel de marge) : 500Solde : 5000 Gain : 1000 Solde : 6000  | (Perte) : 500 |
| Totale : 6000  | 500  |
| Solde du compte: 6000 – 500 = **5 500** € |  |
| L’investisseur a réalisé un gain de 500 € (**5 500** € – **5000 €)** durant les trois jours de cotation |

**Section 02 : Opération de couverture du risque d’un exploitant agricole**

 Pour comprendre la procédure de couverture d’un agriculteur d’un risque de volatilité des prix à terme, il faut d’abord se référer à l’évolution des cours à terme par rapport au cours au comptant qui sont séparés par une base.

**2-1-Le principe de la base**

 Le comportement des opérateurs (position longue ou courte) prend généralement en compte l’évolution du cours au comptant et celle du cours à terme.

 Bien qu’ils n’évoluent pas exactement de la même façon, ces deux cours ont tendance à bouger de concert. Le cours à terme dépend en effet étroitement du cours au comptant, puisqu’un contrat à terme peut toujours faire l’objet d’une livraison à l’échéance.

 Le cours à terme théorique équivaut au cours au comptant augmenté ou diminué du prix du temps, appelé coût de portage (coûts de transport plus les coûts de stockage).

**Le coût de portage** représente le coût du financement de l’achat de l’actif et de son stockage jusqu’à l’échéance, date à laquelle le bien est livré dans le cadre du contrat à terme.

Plus l’échéance du contrat à terme se rapproche, plus le coût de portage est faible. Au fur et à mesure que se rapproche le mois de livraison, les anticipations reflétées dans le cours du terme deviennent les mêmes que celles du marché au comptant.

 Donc le terme de base est utilisé pour désigner la différence entre le cours à terme et le cours au comptant sur le même actif (c’est le cours du contrat à terme sur l’échéance la plus proche moins le cours au comptant).

**2-2-Opération de couverture du risque d’un exploitant agricole**

Un exploitant agricole sème du colza sur 100 hectares en septembre 2008. Son rendement prévisionnel est de 40 q/ha, par conséquent, il peut penser récolter 4 000 q en juillet 2009. Il est cependant confronté à un risque de variation des prix jusqu’à la vente physique. Il souhaite ainsi se couvrir en fixant de manière précoce son prix objectif.

 Première étape : L’exploitant agricole prend connaissance de son marché (principaux producteurs, acheteurs, exportateurs, zone de déficit ou de surplus au niveau international, national et local, évolution du coût de l’énergie, du coût du fret, de la parité $/€, aléas climatiques..).

 Deuxième étape : L’exploitant agricole prend connaissance de ses coûts de production et les confronte au marché. Il peut ainsi apprécier son niveau de compétitivité et juger l’attractivité d’un prix.

 Troisième étape : L’exploitant agricole déduit de son coût de production et du prix de marché, un prix objectif, c’est-à-dire un prix qui lui assure un revenu à l’hectare déterminé.

 A cette même date, il consulte les cotations du marché à terme afin de savoir quelle échéance pourrait correspondre à son prix objectif. Le prix à terme sur l’échéance août 2009, est de 290€/t (Fob Moselle). En tenant compte du coût de transport (3.17 €/t), et la marge de l’Organisme stockeur d’autre part (11.83 €/t), l’agriculteur peut calculer un prix Départ ferme qui sera son prix objectif (290 – 3.17 – 11.83 = 275). Dès lors, deux possibilités s’offrent au producteur :

 - Soit le producteur estime que ce prix actuel se situe à un niveau élevé, par conséquent, son risque est de voir baisser les cours, auquel cas, il va se couvrir sur le marché à terme .

 - Soit il estime que le prix ne peut que monter ou rester à ce niveau, auquel cas, son risque est nul. Il adopte alors un comportement spéculatif et n’intervient pas sur le marché à terme.

 Afin de bénéficier du niveau de prix actuel pour août 2009, le producteur vend à terme un nombre de contrats équivalent à la quantité qu’il pense récolter. En Juillet 2009, le producteur récoltera son colza et le livrera à son organisme stockeur. Au même moment, il achètera sur l’échéance Août 2009, le même nombre de contrats qu’il a vendus précédemment afin de le libérer de son engagement (on dit qu’il **déboucle sa position).**

BILAN DES OPERATIONS

*- Dans le cas d’une baisse des cours (bonne anticipation du producteur) :* ***- 25 €***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Marché physique  | Marché à terme  |
| Septembre 2008Juillet 2009Août 2009  | Semi de colza au prix objectif : 275 €/tRécolte du colza et stockage chez un organisme de stockageVente à l’OS local de 400 t à 250 €/t  | Vente de 8 contrats à 290 €/tAchats de 8 contrats : 265 €/t  |
| Bilan  | 400 t x 250 = 100 000 €  | 400 t x (290 – 265) = 10 000€ |
|  soit 100 000 + 10 000 = 110 000 : 400 t = 275 €/t C’est à dire le prix objectif  |

*Dans le cas d’une hausse des cours (mauvaise anticipation du producteur) :* ***+ 25 €***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Marché physique  | Marché à terme  |
| Septembre 2008Juillet 2009Août 2009  | Semi de colza au prix d’objectif : 275 €/tRécolte du colza et stockage chez un organisme de stockageVente de 400 t à l’OS  au prix de 300 €/t  | Vente de 8 contrats à 290 €/tAchats de 8 contrats 315 €/t  |
| Solde des opérations  | 400 t x 300 = 120 000€  | 400 x (290 – 315) = 10 000€  |
| Soit 120 000 – 10 000 = 110 000 € : 400 t = 275€ soit le prix objectif  |