

JANVIER 2018

SOLUTIONS IN GLOBAL MARKETS
CROSS ASSET | INVESTING • HEDGING • FINANCING |

ACHAT D'UN 'AVERAGING' OU 'TIMESPREAD'





ACHAT D'UN AVERAGING OU « TIMESPREAD »

ACHAT D'UN « AVERAGING » OU « TIME SPREAD »

DESCRIPTION ET RISQUES

DÉFINITION

Une opération d' « averaging » (marchés des métaux) ou « time-spread » (marchés de l'énergie) est une opération de blocage de marge par laquelle le client bloque un différentiel entre deux périodes de fixation des prix d'une matière première : le moment où il procède à ses achats de matière première au prix du marché (partie des coûts de production) et celui où il vend son produit fini dont le prix est fonction du nouveau prix de marché de la matière première considérée.

OBJECTIF

Cette stratégie vise à réduire le risque de variation des prix de matière première entre le moment où le client achète cette matière première et le moment où il vendra son produit fini.

Ce risque est généralement supporté par les intermédiaires de l'industrie (transformateurs, raffineurs, négociants...), pour lesquels les matières premières constituent une part importante du prix de vente.

Un « averaging » (ou « time-spread ») est une opération de blocage de marge qui garantit¹ au client un prix de vente de la part matière première égal au prix payé pour cette matière première ajusté d'un différentiel initialement fixé.

AVANTAGES

Une opération de blocage de marge permet au client de se couvrir contre un risque de variation des prix de la matière première entre deux dates de fixation.

Sous certaines conditions de marché, le différentiel initialement bloqué entre les deux prix peut générer une marge positive sur la part matière première.

INCONVENIENTS

Le consommateur ne bénéficie pas¹ des mouvements favorables du marché.

Sous certaines conditions de marché, le différentiel initialement bloqué entre les deux prix peut générer un coût supplémentaire sur la part matière première.

ACHAT D'UN « AVERAGING » OU « TIME SPREAD »

EXEMPLE

HYPOTHÈSES :

En T le client sait que :

- En T+1, il achètera la matière première auprès de son fournisseur à un prix indexé sur une moyenne des prix du marché.
- En T+2, il vendra son produit fini à un prix indexé sur une moyenne des prix du marché différente de celle de ses achats.

■ T : le client bloque une marge entre son prix d'achat et son prix de vente.

En T, le client décide de couvrir¹ son risque futur de variation des prix de la matière première entre T+1 et T+2. Il effectue une opération de blocage de marge par laquelle la Société Générale lui garantit un prix de vente en T+2 égal à son prix d'achat de la matière première en T+1 ajusté d'un différentiel x. x dépend, entre autres, de la forme de la courbe à terme (contango ou backwardation).

■ T+1 : le prix de référence sur lequel est indexé le prix d'achat de la matière première est connu.

L'opération de blocage de marge s'apparente alors à une vente de swap dont le prix fixe est composé du prix T+1, dorénavant connu, ajusté du différentiel initialement bloqué x. Aucune opération entre la Société Générale et le client n'est nécessaire à ce moment là.

■ Echéance T+2 : le dénouement de l'opération est identique à celui d'un swap classique.

- **Si la moyenne des prix du marché est inférieure au prix fixe du swap,**
le client reçoit de la Société Générale, au titre du swap,¹ la différence en numéraire entre la moyenne des prix du marché et le prix fixe du swap (*).

$$\text{Prix de vente} - \text{prix d'achat} = x.$$

- **Si la moyenne des prix du marché est supérieure au prix fixe du swap,**
le client paie à la Société Générale, au titre du swap,¹ la différence en numéraire entre la moyenne des prix du marché et le prix fixe du swap (*).

$$\text{Prix de vente} - \text{prix d'achat} = x.$$

(*) Avec le prix fixe du swap = prix de T+1 plus ou moins le différentiel initialement bloqué x.

CONCLUSION

Les opérations d' « averaging » ou « time-spread » permettent de couvrir des risques de variation des prix dans le temps.

Ces opérations peuvent être adaptées aux modes d'achat/vente spécifiques du client (différents prix de référence, différence entre achat et vente, fixation des ventes antérieure à la fixation des achats...)

Les coûts/gains relatifs à de telles opérations de blocage de marge proviennent essentiellement de la forme de la courbe à terme des prix des matières premières.

CAS STANDARD

	CONTANGO ↗	BACKWARDATION ↘
Achats de la matière première indexés sur une période antérieure à la période d'indexation des prix de vente	GAIN	COUT
Achats de la matière première indexés sur une période postérieure à la période d'indexation des prix de vente	COUT	GAIN

AVERTISSEMENTS

1. **Avant la conclusion de toute opération avec Société Générale, les contreparties sont invitées à se rapprocher de leurs conseils financiers, fiscaux, comptables et juridiques.**
2. **Risque de crédit:** conclure cette transaction crée un risque de crédit sur Société Générale, à savoir que l'insolvabilité de Société Générale peut notamment entraîner une perte totale ou partielle sur le produit.
3. **Risque de marché:** le produit peut connaître à tout moment d'importantes fluctuations de cours, pouvant aboutir dans certains cas à la perte totale du montant éventuellement investi (ex : prime), voire, dans le pire des scénarii, à des pertes illimitées.
4. **Risques relatifs aux conditions de marché défavorables:** Les variations de la valeur de marché du produit sont susceptibles d'obliger la contrepartie à payer des appels de marge, à constituer des provisions ou à revendre partiellement ou en totalité le produit avant maturité, pour lui permettre de respecter ses obligations contractuelles ou réglementaires. Une telle éventualité pourrait mettre la contrepartie dans l'obligation d'avoir à liquider le produit dans des conditions de marché défavorables, ce qui peut entraîner notamment une perte importante. Ce risque sera d'autant plus grand que le produit comporte un effet de levier.
5. **Risque de liquidité:** Certaines conditions exceptionnelles de marché peuvent avoir un effet défavorable sur la liquidité du produit, voire même rendre le produit totalement illiquide, ce qui peut rendre impossible la sortie du produit et entraîner notamment une perte importante.
6. **Risque de fluctuation des matières premières :** Le cours des matières premières est soumis à l'offre et la demande de chacune des matières premières concernées. Leur fluctuation est d'autant plus importante que la liquidité de celles-ci est limitée.
7. **Événements extraordinaires affectant le (ou les) sous-jacent(s): ajustement ou substitution – résiliation anticipée du produit:** Afin de prendre en compte les conséquences sur le produit de certains événements extraordinaires pouvant affecter le (ou les) instrument(s) sous-jacent(s) du produit, la documentation relative au produit prévoit dans certains cas (i) des modalités d'ajustement ou de substitution et/ou (ii) la résiliation anticipée du produit. Ces éléments peuvent entraîner une perte sur le produit.
8. **Restrictions générales de vente:** Il appartient à chaque contrepartie de s'assurer qu'elle est autorisée à conclure cette opération.
9. **Caractère promotionnel de ce document:** Le présent document est un document à caractère promotionnel et non de nature réglementaire.
10. **Absence d'offre de contracter:** Ce document ne constitue, de la part de Société Générale, ni un contrat, ni une offre, ni la sollicitation d'une offre en vue de l'achat ou de la vente du produit qui y est décrit.
11. **Risque de taux de change:** Les gains éventuels peuvent être réduits ou augmentés en fonction des fluctuations des taux de change.
12. **Effet de levier:** Ce produit peut intégrer un effet de levier qui amplifie les mouvements de cours du (des) sous-jacent(s), à la hausse comme à la baisse, ce qui peut entraîner notamment la perte totale ou partielle du montant éventuellement investi.

AVERTISSEMENTS

13. Risque sur les opérations de gré à gré : Les opérations de gré à gré peuvent comporter un risque plus important que les opérations réalisées sur des marchés réglementés puisque la contrepartie n'est pas assurée de trouver une contrepartie pour déboucler sa position ou de pouvoir évaluer la valeur de son exposition. D'autre part, les prix d'achat et de vente ne doivent pas être obligatoirement fournis par les teneurs de marché. En conséquence, il peut être difficile d'identifier le prix de marché.

14. Dénouement anticipé du produit: Bien qu'il n'y ait aucune obligation générale à la charge de Société Générale de dénouer ou de proposer des prix pour des produits en cours de vie, Société Générale peut s'y engager contractuellement au cas par cas. L'exécution de cet engagement dépendra (i) des conditions générales de marché et (ii) des conditions de liquidité du (ou des) instrument(s) sous-jacent(s) et, le cas échéant, des autres opérations de couverture conclues. Le prix du produit (en particulier la fourchette de prix achat/vente que Société Générale peut proposer, à tout moment, pour le dénouement du produit) tiendra compte notamment des coûts de couverture et/ou de débouclage de la position de Société Générale liés à ce dénouement. Société Générale et/ou ses filiales ne sont aucunement responsables de telles conséquences et de leur impact sur les transactions liées au produit ou sur tout investissement dans le produit.

15. Information sur les données et/ou chiffres provenant de sources externes: L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information provenant de sources externes n'est pas garantie, bien qu'elle ait été obtenue auprès de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve des lois applicables, Société Générale n'assume aucune responsabilité à cet égard.

16. Données de marchés: Les éléments du présent document relatifs aux données de marchés sont fournis sur la base de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier.

17. Produit avec sous-jacent(s) en devise étrangère ou multidevises qui ne présente pas une protection contre le risque de change: Lorsque l'actif sous-jacent est coté et / ou libellé dans une devise étrangère et / ou, dans le cas d'un indice ou d'un panier, lorsque qu'il regroupe des composants libellés et/ou cotés dans une ou plusieurs devises, le montant éventuellement investi peut augmenter ou diminuer en fonction des évolutions du taux de change entre cette (ces) devise(s) et l'euro ou toute autre devise de règlement de l'opération, sauf si l'opération inclut une garantie de change.

18. Confidentialité: Le présent document est confidentiel et ne peut être ni communiqué à un tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité) ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale.

19. Agrément: Société Générale est un établissement de crédit (banque) français agréé et supervisé par la Banque Centrale Européenne (BCE) et l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et soumis à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Avis aux « US Persons » : Si vous êtes une « U.S. Person » (au sens défini par la « U.S. Commodity Futures Trading Commission ») veuillez consulter le site internet <http://swapdisclosure.sgcib.com> pour d'importantes informations concernant les produits dérivés. En effectuant des opérations sur produits dérivés avec Société Générale, vous êtes réputés reconnaître avoir lu et accepté les informations fournies sur ce site internet.

Société Générale Corporate & Investment Banking - 17 cours Valmy - 92987 Paris La Défense Cedex
Siège Social : Société Générale, 29 Boulevard Haussmann, 75009 Paris - 552 120 222 RCS Paris - APE 651C
La Société Générale est un établissement de crédit de droit français agréé par l'ACPR
Société Générale is authorised by the Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution