

*Que  
sais-je?*

# LES MARCHÉS A TERME

**JEAN CORDIER**



**PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE**

QUE SAIS-JE ?

# *Les marchés à terme*

JEAN CORDIER

Professeur à l'IGIA



ISBN 2 13 038393 9

Dépôt légal — 1<sup>re</sup> édition : 1984, janvier

© Presses Universitaires de France, 1984  
108, boulevard Saint-Germain, 75006 Paris

## INTRODUCTION

Le temps est un élément fondamental de notre économie moderne. Les transactions à terme sur un marché organisé répondent à un besoin exprimé par les individus, qu'ils soient producteurs, négociants, transformateurs ou consommateurs, de planifier leur activité et ainsi de gérer leurs risques économiques.

Le marché à terme définit un prix d'échange pour une certaine quantité de produit à une date future : ce prix est obtenu dans une Bourse grâce à la confrontation de l'offre et de la demande anticipées par les participants. Il sert de signal pour de nombreuses décisions économiques telles que la mise en production, le stockage ou la transformation.

Les fluctuations de prix sont naturelles pour les produits de base comme les matières premières, les produits semi-finis ou même les taux d'intérêt et les taux de change. Les conditions de l'offre ou de la demande de produit varient au gré d'événements aléatoires d'ordre climatiques, sociologiques ou économiques. Ces variations constituent une menace pour la pérennité des entreprises car elles placent les opérateurs devant un risque important de perte financière. Le détenteur d'un stock de produit craint par exemple une baisse des cours qui entraînerait une dépréciation de la valeur de son patrimoine. Ces risques « naturels » viennent en fait perturber le développement économique car

les opérateurs sont en général prudents et réagissent en diminuant le volume de leur activité.

L'utilité du marché à terme est liée à la maîtrise du rendement et du risque d'une activité économique. Le participant au marché peut gérer sa position à la manière d'un investisseur qui diversifie son patrimoine dans un portefeuille d'actifs. Par cette technique, il accepte le niveau de risque qu'il est capable de supporter en fonction de sa situation financière. Le marché à terme favorise la maîtrise des risques naturels et participe de ce fait au développement économique de nos sociétés occidentales.

Cependant, les marchés sont parfois critiqués, même dans les pays anglo-saxons où ils sont prospères. La spéculation, qui est à l'origine des transactions à terme, est souvent considérée comme une activité honteuse, voire malhonnête. Cette vue simpliste doit être corrigée, car la spéculation a son utilité et elle joue un rôle important dans la gestion du risque économique. Finalement, les arguments utilisés pour l'attaque comme pour la défense des marchés à terme reflètent en général une mauvaise connaissance du mécanisme de leur fonctionnement et de leur utilité.

Ce livre est destiné à éviter de faux débats et à montrer comment ces marchés constituent des outils de gestion efficaces et peu onéreux pour l'individu comme pour la société. Il comprend une partie descriptive sur les composants du marché, une seconde partie sur les relations de prix entre les marchés au comptant et à terme, et enfin une partie plus analytique sur le comportement des prix à terme, l'utilisation rationnelle du marché et la performance économique du système de transaction à terme.

## CHAPITRE PREMIER

### L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS

La croissance économique est liée à la spécialisation des productions en fonction des avantages comparatifs des individus, des régions ou des pays. La nécessité des échanges de produits et de services entre les hommes constitue l'un des fondements de la cohésion des sociétés humaines. Ainsi les marchés qui facilitent les transactions font-ils partie de leur culture.

La première partie de ce chapitre identifie les degrés de sophistication des marchés qui se sont développés au gré des nécessités et selon l'évolution des techniques et des civilisations, du troc au marché à terme. La seconde partie présente les trois générations de produits échangés à l'aide de contrats à terme, les produits stockables, les produits non stockables associés aux instruments financiers et enfin les indices.

Les bourses de commerce qui abritent les transactions à terme font l'objet de la troisième partie. Leur activité, essentiellement concentrée sur trois places de marché, Chicago, New York et Londres, permet d'estimer aisément l'évolution générale de l'industrie des marchés à terme.

## I. — Une typologie des marchés

1. **Le troc.** — Le troc constitue le niveau le plus simple du commerce, l'échange direct d'un objet contre un autre. Encore faut-il que cet échange soit équitable, et que l'on puisse comparer les valeurs d'utilisation des deux objets. Devant la multiplication et la diversification des objets à échanger, une valeur de référence s'imposait. Ce fut l'apparition de la monnaie, qui scinde le troc en deux opérations, la vente et l'achat.

2. **Le marché au comptant.** — Sur ce marché, l'objet de la transaction est échangé physiquement contre de la monnaie, moyen de paiement dont le volume représente la valeur d'utilisation du produit. Le prix est défini à l'issue de la négociation entre l'acheteur et le vendeur. Ceux-ci s'échangent la somme convenue contre le titre de propriété. Le produit est en général disponible sur la place du marché mais parfois, pour plus de commodité, l'estimation de la valeur se fait à l'aide d'un échantillon représentatif ou d'un descriptif détaillé de ses caractéristiques.

Sur ces bases se développent d'importants réseaux d'échanges commerciaux dont l'Antiquité fournit déjà de nombreux exemples. Durant plusieurs siècles, les pratiques commerciales s'affinent, parallèlement à la complexité croissante des échanges. En Europe, en particulier, les grandes foires du Moyen Age sont des marchés au comptant dynamiques où les systèmes de paiement se modernisent dans une recherche de sécurité et de facilité. Mais l'évolution des techniques aidant, il devient bientôt indispensable de planifier les activités commerciales.

3. **Le marché à livraison différée.** — L'imbrication des activités économiques nécessite la prise en compte du temps dans les échanges. Il apparaît tout d'abord utile aux opérateurs de négocier les termes de l'échange avant de le réaliser. En effet, en dehors du prix, les contrats doivent préciser de nombreux éléments techniques comme les moyens de transport, la qualité requise, les modalités de paiement et surtout les procédures à suivre en cas de litige. Par ailleurs, et pour des raisons de risque, certains producteurs ne se décident à lancer des fabrications qu'avec l'assurance de débouchés précis. Les contrats à livraison différée répondent à ces attentes. Ils constituent un moyen de coordination des opérateurs en séparant dans le temps la négociation commerciale de la livraison physique du produit.

Au Japon, dès le XVII<sup>e</sup> siècle, le riz fait l'objet des premiers marchés formalisés à livraison différée. Corrélativement, pour assurer le bon fonctionnement d'un système commercial de plus en plus complexe, les infrastructures s'élaborent.

Dans le nord de l'Europe, en Angleterre en particulier, se créent les premières bourses de commerce. Le Royal Exchange créé sous le règne d'Elisabeth I<sup>re</sup> est bientôt concurrencé par des bourses spécialisées : le London Commodity Exchange, association de plusieurs bourses, traite du café, cacao, thé, peaux, cuir, sucre, laine, coprah, épices diverses, jute, sisal et différentes huiles. Le Baltic Exchange favorise l'achat et la vente de capacités de transport vers la mer Baltique, mais également le négoce de céréales, de graines oléagineuses et de suif. Le Corn Exchange, le Metal Exchange et le Liverpool Cotton Exchange se spécialisent sur des contrats et des produits plus spécifiques.

D'autres pays voient également prospérer des bourses de commerce. Le développement unique des Etats-Unis entraîne ainsi la création de nombreuses et importantes places de marchés, comme Chicago, Saint-Louis, La Nouvelle-Orléans, Kansas City ou New York. Cette dernière est la première place de marché organisée, initialement spécialisée dans le commerce du coton. Sa situation géographique favorise bientôt la diversification et l'internationalisation de son activité.

Situé à un nœud fluvial et ferroviaire, Chicago est le cœur du transit commercial nord-américain. Les marchandises s'y entrecroisent : les matières premières de l'Ouest sont échangées contre les produits manufacturés de l'Est. Ainsi se crée, en 1848, le Chicago Board of Trade (CBOT). Très vite, l'augmentation du volume des marchandises transitant dans cette ville impose la mise en place d'importantes capacités de stockage. L'accroissement des échanges nécessite un financement toujours plus important et les opérateurs ne peuvent plus faire face au risque spéculatif inhérent à la détention de stocks. Les fluctuations de prix sur les marchés induisent des gains ou des pertes financières sans commune mesure avec la capacité des négociants à absorber ces chocs. Pour se prémunir contre les risques de faillite, les opérateurs ont tendance à augmenter leur marge normale d'activité d'une prime de risque en achetant le produit moins cher à l'agriculteur et en le revendant plus cher à l'utilisateur industriel. Mais l'augmentation de la rémunération des intermédiaires freine le développement quantitatif des échanges, de la production et d'une façon plus générale de la richesse du pays.

4. **Le marché à terme.** — Que faire pour réduire le coût supplémentaire lié au risque de marché ? Cette question est à l'origine du marché à terme. Le coût est lié en fait à la concentration du risque financier sur un seul opérateur. Une solution aurait pu consister à diversifier la structure du capital des entreprises de négoce. En multipliant les actionnaires de ces entreprises, le risque aurait été réparti sur un grand nombre d'individus. La division du risque en diminue le prix car chaque individu est capable d'assumer et de gérer une série de risques limités. Dans la réalité, la solution « marché à terme », plus originale, est mise au point. Elle consiste à multiplier les opérateurs en standardisant les contrats et en définissant des règles simplifiées d'échange. Tout le monde est capable de prendre une position sur le marché, acheteur ou vendeur. La négociation de prix porte sur des échanges futurs de produit. Entre le moment de la négociation et celui de l'échange physique de produit, les prix ont de fortes chances de fluctuer sous l'effet de facteurs climatiques, biologiques ou autres. Les opérateurs prennent donc des risques sur le marché en prenant des positions d'achat ou de vente. Certains gagnent de l'argent, d'autres en perdent durant la période de validité du contrat. Cependant, la multiplication des opérateurs répartit le risque total du marché, qui pesait initialement sur quelques négociants locaux, en une série de risques limités que chaque individu se sent capable d'assumer. Ainsi le prix du risque diminue-t-il à Chicago, autorisant un nouveau développement de l'activité économique. L'intérêt du nouveau type de marché qui se crée est extraordinaire.

C'est en 1865 que le premier contrat à terme est lancé au Chicago Board of Trade. Le contrat porte sur le blé, un produit de qualité facilement descriptible par des critères communément reconnus. Rapidement, devant le succès de la formule proposée, cette Bourse de Commerce rédige de nouveaux contrats, faisant intervenir un nombre de participants toujours plus grand. La popularité du système atteint la côte est des Etats-Unis quelques années plus tard, où le New York Producer Exchange, le Cotton Exchange et le Coffee Exchange instaurent un système analogue de transactions standardisées à terme.

Depuis, l'internationalisation des échanges, l'extension géographique des marchés et le progrès technologique dans les télécommunications, ont contribué au développement rapide de l'activité initiale des marchés à terme. L'abandon de la parité fixe du dollar par rapport à l'or et l'évolution disparate des économies mondiales suscitent la création de nouveaux

contrats qui contribuent largement à l'essor du volume d'affaires des marchés à terme, plus spécialement dans les bourses de commerce américaines. A cet égard, les chiffres fournis par le syndicat professionnel des marchés américains sont éloquentes (voir fig. 1) :

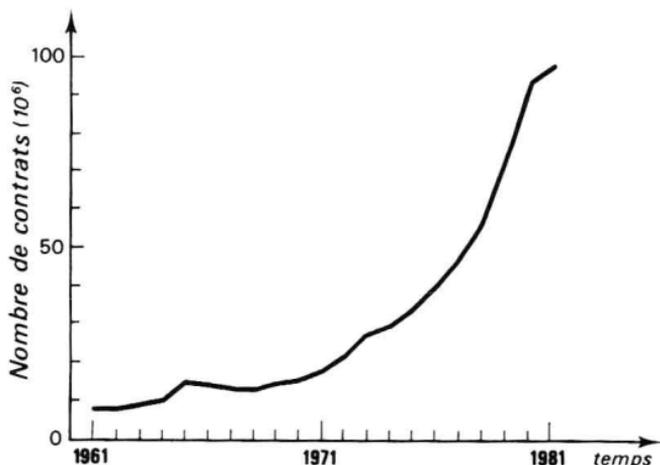


Fig. 1. — Evolution de l'activité des marchés aux Etats-Unis

**5. Les marchés actuels et futurs.** — Si les marchés à terme correspondent aujourd'hui à la forme la plus évoluée des échanges commerciaux, il n'en reste pas moins vrai que les autres types de marchés dont nous venons de tracer rapidement l'historique coexistent. Ainsi, le troc se pratique toujours et dans des proportions importantes chez des peuplades dites arriérées : les habitants de certaines vallées de l'Himalaya ne survivent que grâce aux caravanes qui troquent le sel tibétain contre les céréales népalaises. Dans nos civilisations dites évoluées, le troc suscite un regain d'intérêt car il permet d'échapper à la fiscalisation et aux contrôles. Le marché au comptant, souvent appelé « marché cash » ou « marché spot » est bien illustré par les foires de campagne et les marchés aux enchères type cadran en France, ou par le veiling en Hollande. La commande d'une voiture ou la construction d'une maison neuve sont des exemples courants de

contrats à livraison différée entre le constructeur et le futur consommateur. A plus grande échelle, le marché interbancaire des devises, le marché international des céréales, du sucre, de nombreux produits agricoles sont des marchés à livraison différée, encore appelés *cash forward markets*. Enfin, les marchés à terme voient leur activité augmenter à un rythme rapide. Aux Etats-Unis, le nombre de contrats échangés a un taux de croissance de 20 % depuis dix ans. La création et le succès de nouveaux contrats en sont à l'origine.

Au-delà des marchés actuels, que nous réserve l'avenir ? L'intérêt économique et la création de richesses guident l'activité des individus et des sociétés. Le fonctionnement économique optimal d'un marché passe par deux impératifs : un système performant de formation des prix et une minimisation des coûts entre la production et le consommateur. C'est en fonction des prix qu'évoluent activités, productions, transformations et consommations. Il est donc essentiel qu'il n'existe pas de biais entre le prix révélé par le marché et le prix résultant des conditions de l'offre et de la demande. Ceci nécessite une information parfaite des individus et la présence de nombreux opérateurs afin d'éviter des problèmes de dominance et de manipulation. C'est ce qui favorise la concentration en un même lieu des offres de vente et des propositions d'achats.

Les coûts de marketing proviennent, pour un produit agricole par exemple, de son transport, son stockage, son conditionnement ou sa transformation entre le moment de sa production et celui de sa consommation. Une mauvaise coordination des flux de produits entraîne un accroissement des coûts, donc une diminution de la rémunération des producteurs ou une augmentation des prix à la consommation (ou les deux !). Dans une économie de marché, les opérateurs décident individuellement des flux physiques de leurs produits.

Il y a donc une certaine contradiction entre la centralisation des négociations pour établir le prix du marché et la décentralisation des décisions régissant physiquement les mouvements de produits. Le marché à terme est une première réponse à cette double exigence. La téléinformation, qui s'introduit à l'heure actuelle dans la gestion des marchés, contribue également à la nécessaire conciliation des deux aspects. Encore au stade expérimental, ces marchés appelés « marchés électroniques » concentrent les offres et les demandes à l'aide d'un logiciel d'ordinateur et autorisent la négociation commerciale par un système de communication interactif tout en laissant à l'opérateur son libre arbitre pour régir ses flux de produits.

## II. — Les types de contrats à terme

1. **Les produits stockables.** — Le marché à terme permet une gestion rationnelle des stocks. Grâce aux signaux créés sur le marché, la consommation d'un stock disponible est modulée dans le temps. Depuis une centaine d'années, les contrats à terme traitent ainsi de nombreux produits stockables : céréales (blé, maïs, orge, seigle), produits tropicaux (café, cacao), sucre blanc et roux, produits oléagineux (soja, coton, tournesol, colza et leurs dérivés), bois et produits dérivés, métaux et alliages. L'activité de ces contrats reste prépondérante sur l'ensemble des marchés à terme et représente environ 57 % de l'activité des bourses américaines. Pour bien comprendre l'importance de ce pourcentage, il faut savoir que l'activité mondiale des bourses américaines représente plus des trois quarts de l'activité mondiale des bourses. Jusqu'en 1980, les deux contrats les plus échangés concernent le maïs et le soja avec plus de dix millions de transactions par an.

2. **Les produits non stockables.** — A Chicago, dans le milieu des années soixante, l'introduction de contrats « animaux sur pied », porcs et bovins, bouscule des idées solidement établies sur le fonctionnement du marché à terme et en révèle tout le potentiel. Il ne s'agit plus de former des prix dans le temps pour gérer des stocks mais, sur un plan beaucoup plus général, pour prendre des décisions de production, d'échange, d'utilisation ou de substitution de produits. Les opérateurs peuvent ainsi gérer leur activité, en maîtriser le rendement et le risque qui lui est associé. Les différentiels de prix entre les échéances perdent leur relation étroite avec le prix du stockage. Les prix à terme reflètent simplement l'opinion des opérateurs sur les conditions futures du marché. Le succès de ces

contrats, après quelques difficultés, autorise l'ouverture de ce type de transaction à tout produit de qualité homogène dont les variations de prix perturbent l'activité normale des opérateurs. Sur le principe, ils ont ouvert la voie aux instruments financiers et aux devises. Ces contrats ont connu un développement régulier et représentent, en 1981, 10 % de l'activité totale des bourses américaines.

**3. Les produits financiers.** — Les monnaies et les titres financiers peuvent être considérés comme des produits dont les prix connaissent d'importantes fluctuations contre lesquelles il est utile de se garantir. Le succès de ces contrats dépasse les prévisions de leurs promoteurs, au point qu'en 1981 le contrat à terme le plus négocié concerne les obligations du Trésor américain avec presque quatorze millions de transactions. Ce marché est le plus actif au monde.

*Les instruments financiers.* — Leurs marchés reflètent les taux d'intérêt puisque le prix de ces valeurs à revenu fixe fluctue en sens inverse du taux d'intérêt correspondant. Cette notion est développée au chapitre III. On peut distinguer quatre types de marchés où se négocient à terme les instruments financiers.

— Le Bon du Trésor américain à quatre-vingt-dix jours est le titre type dont le prix reflète le taux d'intérêt à court terme. La relation étroite qui existe entre le taux des Bons du Trésor et le taux de base (*prime rate*) rend ce marché à terme précieux pour tous les gestionnaires de trésorerie. Ce titre coté depuis janvier 1979 dans un service spécialisé du Chicago Mercantile Exchange, l'International Monetary Market, fait maintenant l'objet d'un marché très actif. Plus de cinq millions de contrats portant sur une valeur unitaire d'un million de dollars ont été échangés en 1981 dans cette bourse.

— Le marché des obligations du Gouvernement fédéral américain détermine le taux d'intérêt à long terme. Le Chicago Board of Trade a lancé en 1975 un contrat sur une obligation à 8 % sur quinze ans portant sur une valeur nominale de 100 000 dollars. Les banques, caisses d'Épargne, fonds de retraite, se sont immédiatement intéressés à ce marché et en ont assuré le succès.

— Le marché concernant les prêts hypothécaires dont le support est une obligation surnommée « Ginnie Mae » (GNMA, Government National Mortgage Association) reflète les tendances du coût du crédit immobilier. Le certificat GNMA est une obligation émise par l'agence du Gouvernement américain chargée d'assurer la liquidité des organismes de prêts hypothécaires. La GNMA achète ces prêts et émet en contrepartie des certificats. La rémunération du souscripteur de certificat GNMA est en liaison étroite avec les conditions des prêts. Ce marché autorise les opérateurs concernés, les banques, les institutions de crédit immobilier, les promoteurs à gérer leur risque sur un produit d'intérêt vital, le coût du crédit.

— Enfin, les *commercial papers* à trente ou quatre-vingt-dix jours font l'objet d'un dernier type de marché. Mais la disparité des titres d'emprunts a créé une confusion parmi les opérateurs, ce qui explique en partie l'échec de ces types de contrats lancés par le Chicago Board of Trade en 1977. Une certaine redondance entre ce marché et celui des Bons du Trésor peut également constituer une cause de l'échec de ces contrats : les transactions sont retombées pratiquement à zéro en 1981 après avoir atteint un maximum en 1979 avec quarante mille opérations.

*Les marchés de devises.* — Le Chicago Mercantile Exchange a créé les marchés à terme de devises en 1972. Leur développement s'est heurté les premières années aux intérêts des grandes banques américaines, qui offraient également aux exportateurs et aux importateurs la possibilité de se couvrir par l'intermédiaire d'opérations effectuées sur le marché des changes interbancaires. Mais depuis 1977, ces marchés se sont fortement développés, notamment en raison de l'instabilité croissante du dollar américain vis-à-vis des monnaies étrangères. Cependant, certaines monnaies, comme le franc français, ont vu leurs contrats disparaître par manque d'activité. Actuellement, les monnaies les plus négociées aux Etats-Unis sont le mark allemand, le yen japonais, le franc suisse, le dollar canadien et la livre sterling. Ces opérations ne représentent toutefois qu'une faible fraction des échanges du marché interbancaire. Dans le domaine des devises, il faut enfin noter le lancement en 1982 d'un contrat à terme sur les eurodollars en Grande-Bretagne au London International Financial Futures Exchange.

**4. Indices de prix.** — Faisant suite à cette seconde génération de contrats issue des marchés sur les

produits non stockables, les bourses testent actuellement une troisième génération de contrats dont nul ne connaît encore ni le succès ni les implications économiques. La cotation des valeurs mobilières sur les marchés spécialisés reflète les réalités économiques et les modifications de leur environnement. De nombreux index ont été créés afin de traduire l'évolution globale du marché. Chaque index représente un échantillon d'actions ; les variations de cours de cet échantillon doivent représenter de façon significative l'évolution de l'ensemble des actions. Trois index ont servi de base en 1982 au lancement de contrats à terme. Le premier contrat a été mis au point par une bourse dont l'activité est essentiellement tournée vers les produits agricoles et dont le volume de transactions n'est pas des plus importants aux Etats-Unis. Il s'agit du Kansas City Board of Trade dont le contrat est basé sur un index d'actions appelé le « Value Line Average ». Très rapidement, un nouveau département spécialisé du Chicago Mercantile Exchange, l'Index and Option Markets (IOM) a lancé un contrat sur un index très connu du public américain, le Standard and Poor's index. Enfin, un mois plus tard, en mai 1982, le New York Futures Exchange lance un troisième contrat sur l'index boursier du New York Stock Exchange.

Actuellement, on peut noter le projet d'une nouvelle bourse de commerce, située aux Bermudes et reliée aux opérateurs du monde entier par télé-information, qui cherche à mettre au point un index de fret maritime intégrant le prix du fret sur diverses routes maritimes. Les échanges maritimes nécessitent en effet la mise à prix des capacités de transport sur les principales routes océaniques. Le Baltic Exchange de Londres représente à l'heure

actuelle le seul marché organisé où se déroulent des transactions sur ce type de produit. Le caractère hétérogène du produit ne facilite pas la transparence du marché et rend les opérations d'achat et de vente difficiles pour les échéances éloignées. Les opérateurs se trouvent relativement démunis devant cette situation. Le nouveau contrat, fondé sur un index, pourrait ainsi permettre aux opérateurs concernés de former et de connaître le niveau de prix moyen du transport maritime.

Ces nouveaux contrats, en phase de lancement pour les index boursiers ou en projet pour les taux d'inflation, le coût de l'énergie et des transports, sont beaucoup plus généraux que les contrats de première ou seconde génération spécifiques à tel ou tel produit. Ils concernent en général l'environnement des entreprises. Celles-ci prennent des décisions stratégiques en fonction d'hypothèses sur l'évolution générale de l'économie du pays où elles agissent. Aussi, ces nouveaux contrats peuvent-ils aider les responsables économiques à prendre les meilleures décisions en leur fournissant une indication sur l'évolution probable de l'activité des entreprises et à gérer leurs risques professionnels lorsqu'ils se sont engagés dans une action de longue durée.

### III. — Les bourses de commerce

Depuis la naissance des marchés à terme organisés à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle aux États-Unis, de nombreuses bourses de commerce à travers le monde ont favorisé le développement de ce type de transaction : le Canada, le Japon, l'Australie, l'Inde, la Grande-Bretagne, la France, la Hollande, le Brésil, Hong-Kong, et d'autres pays encore disposent de tels marchés. La limite entre le marché physique à

**TABLEAU I. — Principales bourses  
et volumes traités (1981)**

<i>Bourses</i>	<i>Volumes</i>
<i>Etats-Unis :</i>	
Chicago Board of Trade	49 085 763
Chicago Mercantile Exchange	24 527 020
New York Commodity Exchange	13 293 049
New York Coffee Sugar & Cocoa Exchange	3 562 613
Mid America Commodity Exchange	2 588 540
New York Cotton Exchange	1 802 891
New York Mercantile Exchange	1 781 407
Kansas City Board of Trade	1 181 884
Minneapolis Grain Exchange	372 624
New York Futures Exchange	290 587
New Orleans Commodity Exchange	35 997
<i>Grande-Bretagne :</i>	
London Metal Exchange (1979)	548 000
London Commodity Exchange	3 771 213
<i>France :</i>	
Bourse de Commerce de Paris	263 960
<i>Canada :</i>	
Winnipeg Commodity Exchange	} 1 581 800
Canadian Financial Futures Market	
<i>Japon :</i>	
Tokyo Grain & Commodity Exchange	3 985 947
Osaka Grain Exchange	2 100 812
Kammon Sugar Exchange	1 208 568
<i>Australie :</i>	
Sydney Futures Exchange	453 796
<i>Hong-Kong :</i>	
Hong-Kong Commodity Exchange	610 896
<i>Malaisie :</i>	
Kuala Lumpur Commodity Exchange	32 632

Source : Centre de Documentation, cci, Paris.