Marchés papier et dérivés

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Swaps, cracks et spreads

Le marché physique de Singapour est entouré d'un marché papier beaucoup plus vaste. Son principal instrument est le swap, un contrat dans lequel une partie paie un prix fixe et l'autre la moyenne d'une cotation MOPS sur un mois futur. Un raffineur qui prévoit de vendre du gazole le mois suivant peut vendre aujourd'hui un swap sur le gazole et verrouiller ainsi son prix. Une compagnie aérienne qui achètera du kérosène peut acheter un swap. Si les prix baissent, le raffineur reçoit au titre du swap un paiement qui compense le prix plus bas de ses ventes physiques, tandis que la compagnie aérienne effectue un paiement qui compense ses achats moins chers. Le swap transfère ainsi le risque de prix sans qu'aucun pétrole ne soit livré.

Les négociants construisent à partir des mêmes éléments des positions plus élaborées. Le crack spread est la différence entre le prix d'un produit et celui du brut, qui représente la marge brute d'un raffineur. Un raffineur peut vendre des crack swaps pour verrouiller sa marge, tandis qu'un négociant qui anticipe un élargissement des marges peut en acheter. Les spreads Est-Ouest comparent les prix de Singapour à ceux de l'Europe et indiquent si les cargaisons doivent passer d'une région à l'autre. Les spreads temporels comparent les prix de différents mois et montrent si le marché est en contango (report), ce qui récompense le stockage, ou en

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

backwardation (déport), ce qui récompense la vente immédiate des stocks. Ces instruments relient le marché papier aux décisions physiques de raffinage, de stockage et de transport maritime décrites plus haut dans ce chapitre.

Le marché papier conforte aussi le rôle de Singapour comme lieu de référence pour les prix. Comme les swaps sont réglés sur la base du MOPS, les banques et les négociants qui les traitent ont intérêt à observer et à influencer le marché physique dont le MOPS est dérivé. Beaucoup ont, pour cette raison, installé leurs desks énergie asiatiques à Singapour. La concentration du négoce physique et papier dans une seule ville confère à Singapour une profondeur d'expertise qu'examine le chapitre V de cette partie à propos des maisons de négoce.

Du fioul de la SIMEX aux swaps compensés

La première tentative de Singapour en matière de contrat pétrolier négocié en bourse vint de la bourse de contrats à terme dont le chapitre II de la partie D décrit les contrats financiers. La Singapore International Monetary Exchange lança un contrat à terme sur le fioul en 1989.[1] Il se négociait encore en 1998, lorsque la SIMEX supprima les commissions minimales pour ses contrats à terme sur le fioul ainsi que pour ses contrats sur le Nikkei et sur les obligations d'État japonaises, comme le rapporte le chapitre IV de la partie D.[2] Le contrat n'atteignit jamais la liquidité des contrats à terme pétroliers de Londres et de New York. Les participants préféraient se couvrir au moyen de swaps de gré à gré adaptés à leurs expositions et dont le prix était fixé par rapport à Platts.

La solution vint de la compensation. En mai 2006, le Singapore Exchange (SGX) lança SGX AsiaClear, la première plateforme asiatique de compensation de contrats de gré à gré, qui compensait au départ des swaps pétroliers et des contrats à terme de fret (forward freight agreements).[3] La compensation permettait aux parties de négocier des swaps de manière bilatérale, puis de les soumettre à une contrepartie centrale, qui assumait le risque de crédit en échange de marges. Ce modèle convenait à un marché dont les participants appréciaient la souplesse des swaps, mais craignaient la défaillance de leurs contreparties, une crainte que la crise financière mondiale de 2008 allait aiguiser. ICE et CME, les deux groupes boursiers mondiaux,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

proposent eux aussi des contrats à terme et des swaps compensés sur les produits de Singapour, ce qui permet aux participants de détenir leurs positions asiatiques et occidentales auprès de la même chambre de compensation. ICE exploite à Singapour sa propre bourse et sa propre chambre de compensation, ICE Futures Singapore et ICE Clear Singapore.[4]

L'activité matières premières de SGX s'est depuis largement étendue au-delà du pétrole, notamment au minerai de fer et au fret. Pour son exercice clos en juin 2026, SGX a déclaré 78,8 millions de contrats dérivés sur matières premières, tous produits confondus.[5] Pour le marché pétrolier, le lieu de la compensation importe moins que celui du prix de référence. Quel que soit le lieu où un swap est compensé, sa valeur dépend de ce qui se passe chaque après-midi dans la fenêtre de Singapour.

Réglementation des dérivés sur matières premières

La réglementation des dérivés sur matières premières à Singapour a été regroupée sous l'égide de la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière). Avant 2018, la surveillance des dérivés sur matières premières incombait à Enterprise Singapore et à son prédécesseur, en vertu du Commodity Trading Act. Le Securities and Futures (Amendment) Act 2017, dont la plupart des dispositions sont entrées en vigueur en octobre 2018, a transféré la surveillance des dérivés sur matières premières à la MAS, achevé la réforme post-crise de la réglementation des dérivés de gré à gré et introduit le régime des indices de référence financiers.[6] La négociation de dérivés sur matières premières fait désormais partie de la négociation de produits des marchés de capitaux, une activité qui requiert une Capital Markets Services Licence (licence CMS), sauf exemption. Le chapitre I de la partie E expose ce régime.

Les conséquences pratiques pour les négociants pétroliers sont considérables. Une maison de négoce qui traite des swaps pétroliers avec des tiers doit examiner si elle exerce une activité réglementée à Singapour ou si elle relève d'une exemption pour les opérations avec des investisseurs qualifiés (accredited investors) ou institutionnels, ou pour la couverture de sa propre exposition commerciale. Des obligations de déclaration s'appliquent à certaines transactions sur dérivés de gré à

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

gré comptabilisées ou négociées à Singapour. Les dispositions du Securities and Futures Act (SFA, loi sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) relatives aux abus de marché, notamment les interdictions des transactions fictives et de la manipulation de marché, s'appliquent aux dérivés et peuvent s'étendre à des comportements sur le marché physique qui en influencent le prix.[7] Un négociant qui place des offres trompeuses dans la fenêtre Platts afin de faire bouger le prix de règlement d'une position en swaps prend donc un risque réglementaire autant que commercial.

Notes

1. La SIMEX a lancé un contrat à terme sur le fioul à haute teneur en soufre en février 1989 ; des contrats ultérieurs ont porté sur le brut Brent et le brut de Dubaï. ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 56 : suppression du barème de commissions minimales pour les contrats à terme Nikkei-225, Nikkei-300, JGB et fioul avec effet au 5 février 1998. ↩
3. Wikipedia, "Singapore Exchange" (consulté en novembre 2026) : « In May 2006, SGX launched Asia's first over-the-counter (OTC) clearing platform named SGX AsiaClear », qui « introduced OTC trade registration and clearing for a wide range of forward freight agreements (FFA), and oil swaps ». ↩
4. Wikipedia, "Intercontinental Exchange" (consulté en novembre 2026) : ICE Futures Singapore figure parmi les filiales de marché d'ICE et ICE Clear Singapore parmi ses chambres de compensation. ↩
5. SGX Group, résultats de l'exercice 2026 (6 août 2026) : volume de dérivés sur matières premières de 78,8 millions de contrats ; chiffre repris de la partie D, chapitre II (Mondo Visione, 6 août 2026). ↩
6. Clifford Chance, "Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented", octobre 2018, p. 1–2 : la loi a été « passed by Parliament on 9 January 2017 » ; la plupart des modifications « operative from 1 and 8 October 2018 » ; « Regulatory oversight of commodity derivatives,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

which was previously under the purview of Enterprise Singapore under the Commodity Trading Act, has also been transferred to MAS under the SFA » ; nouveaux régimes pour les dérivés de gré à gré et les indices de référence financiers. ↩

7. Securities and Futures Act 2001, partie relative à la conduite sur les marchés (en particulier sections 197 et 198 sur les transactions fictives et le truquage de marché ainsi que sur la manipulation de marché), telle qu'appliquée aux contrats dérivés après les modifications de 2018. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com