

Les prix des instruments financiers dérivés, source de décision politique et stratégique ?

Delphine Lautier
Université Paris-Dauphine

L'importance des marchés dérivés énergétiques aujourd'hui

- Marchés dérivés énergétiques
 - Les plus importants marchés de matières premières
 - Volatilité
 - Taux de croissance
 - Liquidité
 - Information apportée
- Importance relative / autres marchés dérivés
- Prix:
 - Publiquement disponibles
 - Gratuits
 - Pertinents car comparables (standardisation)
- Contrats à terme *futures*

1. Nature de l'information véhiculée par les prix ?
2. Quelle utilité pour les décisions stratégiques ?
3. Quelle utilité pour les décisions politiques ?

1. L'information véhiculée par les prix des instruments dérivés

- Information relative : prix à terme / prix au comptant
- Deux théories explicatives de la relation de prix
- Théorie du déport normal / *Hedging pressure theory*
 - Déséquilibre des positions de couverture
 - Nécessaire intervention des spéculateurs → prime
- Théorie du stockage
 - Motifs de détention des stocks → *convenience yield*
 - Stocks assurent le lien entre le présent et le futur
 - Paradigme de l'arbitrage
- Théories complémentaires
- Validation empirique

Structures par terme

- Courbes de prix pour différentes maturités
- Dynamiques des courbes de prix : effet Samuelson
Propagation des chocs & coûts de stockage
- Modélisation des courbes :
 Méthodologie de l'évaluation relative
 Modèles d'équilibre partiel à 1, 2, 3 facteurs
 Facteurs explicatifs : Prix au comptant
 Convenience yield
 Prix à long terme

Dynamique des facteurs :
 Mouvement brownien géométrique
 Mouvement de retour vers une valeur moyenne
- Résultats empiriques

Schwartz' two-factor model

Estimated versus observed two-month futures prices



2. Quelle utilité pour les décisions stratégiques ?

- **Couverture dynamique :**
Positions à long terme couvertes avec des instruments à court terme
- Raisons: Liquidité des instruments à court terme
Maturité insuffisante des instruments négociés
- Contraintes : Définition du ratio de couverture
Roulement des positions
- Résultats empiriques
- **Décisions d'investissement**
Théorie des options réelles
Valeur des réserves
Valeur de la flexibilité en situation d'irréversibilité
Cadre d'analyse assez simple
Implications pratiques

3. Quelle utilité pour les décisions politiques ?

- **Impact des marchés dérivés sur les marchés physiques ?**
- Définition de la spéculation, de la couverture et de l'arbitrage ?
- Etudes empiriques
 - Analyse des relations de causalité entre prix des marchés papiers / marchés physiques
 - Analyse des comportements moutonniers
 - Etude du degré d'intégration des marchés physiques et papier

Conclusion : la recherche, source de décisions stratégiques et politiques ?

- La recherche permet:
 - d'expliquer le comportement des prix
 - de le reproduire
 - d'en retirer des outils exploitables pour :
 - les décisions stratégiques de l'entreprise
 - garantir le fonctionnement des marchés dérivés
 - des décisions de nature politique
- Modèles puissants, sophistiqués, largement utilisés
- Risque de modèle