



COURS DE FINANCE INTERNATIONALE

EXPOSE SUR LES MARCHES DERIVES

PRESENTE PAR

ANTOMA MEBA ADRIENNE

L2 FACULTE D'ECONOMIE ET MANAGEMENT

FILIERE BUSINESS ADMINISTRATION

Bertoua le 07 octobre 2009

SOMMAIRE

INTRODUCTION

I- GENERALITES

- 1) Définition
- 2) Evolution des marchés dérivés
- 3) Fonction / rôle

II- LES TYPES DE MARCHES DERIVES

- 1) Le marché organisé ou à terme
- 2) Le marché de gré à gré

III- LES PRODUITS DERIVES

- 1) Les différents types de produits dérivés
- 2) Les intervenants
- 3) Les opérations sur les produits des marchés dérivés

IV- LIMITES DES MARCHES DERIVES

- 1) Ils modifient l'environnement
- 2) Ils peuvent accroître le risque

CONCLUSION

LEXIQUE

BIBLIOGRAPHIE

INTRODUCTION

Dans le processus de globalisation financière, il a été mis à la disposition des agents économiques divers moyens de paiements et des méthodes qui facilitent les échanges. On entend par le terme globalisation financière, la mise en place d'un marché unifié des capitaux au niveau mondial ; cela dit, une entreprise multinationale industrielle ou financière peut emprunter ou placer des capitaux sans limites où elle le souhaite, quand elle le souhaite en utilisant tous les instruments financiers existants. Le système financier international est devenu un méga marché unique de capitaux qui se caractérise par une double unité qu'est le lieu et le temps ; lorsqu'un individu investit, il recherche le meilleur rendement en passant d'un titre à un autre, ou d'une monnaie à une autre. Cependant le marché financier international a présenté d'énormes risques tels que les fluctuations de cours, les taux d'intérêts, et les taux de change, qui pourraient conduire une entreprise à la faillite. C'est donc dans le but de réduire voire même éviter ces risques, qu'il a été mis en place des systèmes de couverture relatifs qui peuvent s'appliquer dans la politique des marchés dérivés qui sont en quelque sorte une solution aux problèmes rencontrés dans les échanges de capitaux. Par ailleurs, il apparaît d'emblée des interrogations indispensables à une meilleure appréhension du sujet : Qu'entend-on par marchés dérivés ? Quel est leur rôle dans la finance internationale ? Combien de marchés et produits dérivés dénombre-t-on ? Qui sont les intervenants et quelles sont les opérations sur les produits des marchés dérivés ? Telles sont là des questions clés qui nous permettront de comprendre en profondeur la notion de marchés dérivés.

I- GENERALITES

1) Définition

Le mot « *dérivé* », issu du langage financier anglo-saxon traduit « *derivatives* », désigne l'ensemble des marchés réglementés (organisés) ou de gré à gré sur lesquels s'échangent les produits financiers ou produits dérivés d'autres produits sous-jacents tels que les actifs, les taux d'intérêt, les taux de change, les portefeuilles de crédits etc. On parle de "dérivés" car ils n'ont pas de valeur en eux-mêmes, leur valeur provient du droit qu'ils confèrent sur un produit sous-jacent. Ces marchés sont appelés marchés dérivés ou marchés des produits dérivés car ils tirent leur origine de celle des marchés et produits au comptant, originels, ou sous-jacents.

En bref, les marchés dérivés sont des marchés sur lesquels on achète non pas directement un produit, mais des possibilités d'achats ou de vente à un terme différé dans les conditions plus ou moins strictes définies. Les cours des produits qui s'y traitent dépendent d'autres produits ; et les prix des produits qui s'y négocient dépendent essentiellement de ceux des instruments sous-jacents.

2) Evolution des marchés dérivés

Le premier développement d'un marché de produit dérivé date du XVI^{ème} siècle en Hollande avec l'apparition des « bulles de tulipes ». Au XIX^{ème} siècle, les marchés organisés ont été créés à Chicago ; pourtant, ce n'est que dans les 1970 que les marchés dérivés ont commencé à se développer. En effet, les marchés organisés sur instruments financiers sont apparus aux USA en 1972 avec l'ouverture à Chicago de l'International Monetary Market (IMM) ; par après, en 1982, Londres ouvre le London International Financial Future Exchange (LIFFE) et en 1986, Paris crée le Marché à Terme Internationale de France (MATIF). Ils sont à présent installés sur la plupart des places financières, notamment asiatiques, comme à Singapour avec le Singapore International Monetary Exchange (SIMEX) ou à Hong-Kong et Tokyo.

Les marchés de gré à gré sur instruments financiers quant à eux sont apparus vers le milieu des années quatre-vingt.

Le développement des marchés des produits dérivés est le résultat du profond mouvement de déréglementation qui a marqué le monde financier dans les années quatre-vingt et s'est traduit par

l'accroissement du rôle des marchés dans le financement de l'économie et la couverture des risques de prix.

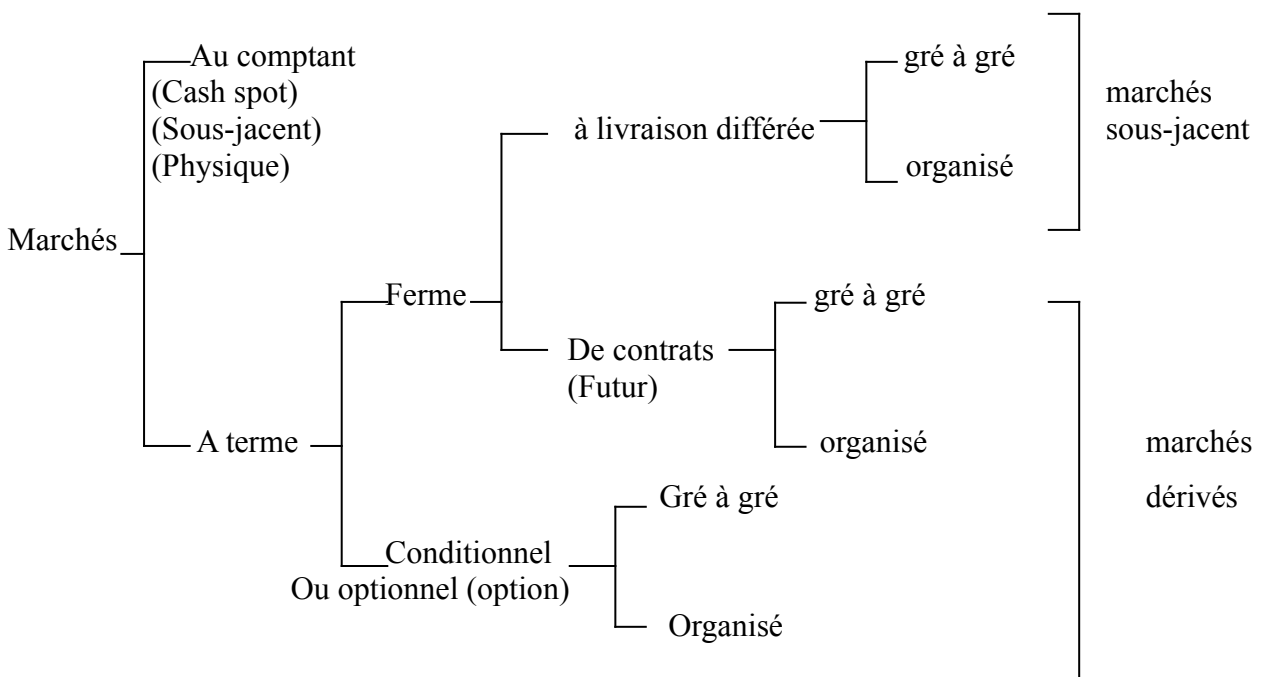
La « marchandisation » des financements et des refinancements a rendu au taux de l'intérêt son rôle de variable d'ajustement entre l'offre et la demande de capitaux, et a donc accru sa flexibilité. Aux taux administrés se sont substitués des taux libres. Les taux d'intérêt sont donc plus volatils que par le passé et notamment ceux à court terme d'autant que les taux de change sont eux-mêmes soumis à d'amples variations depuis l'abandon du système des taux de change fixes en 1973, et l'accumulation des déséquilibres de flux et de stocks de créances tant internes qu'externes des principaux pays. Sur la place de Paris, le Monep (Marché des options négociables de Paris) et le Matif sont très actifs. Ce dernier se classe même au 4e rang mondial par le volume des transactions. Pour donc se protéger des fluctuations importantes des taux de change et d'intérêt, et en atténuer les effets pécuniaires, les agents économiques privés et publics ont donc développé des marchés spécifiques où s'échangent des produits de couverture des risques de prix.

Les marchés de produits dérivés ont connu une admirable évolution depuis leur apparition, et leur succès ne semble pas se démentir comme en témoignent les chiffres ci-après de source BRI (Banque des règlements internationaux).

Volume des transactions mondiales sur produits dérivés :

<i>Année</i>	<i>Nombre de contrats traités</i>
1986	142 millions
1991	500 millions
1995	1 200 millions

De manière générale, le marché des produits dérivés se structure comme il suit :



3) Fonction ou rôle des marchés dérivés

Toute « transaction » affectée d'incertitude pour lequel il existe des opérateurs désireux de prendre position sur l'incertitude peut engendrer une opération dérivée. A l'origine, les marchés des produits dérivés ont été créés pour permettre aux entreprises et agents économiques de se couvrir contre différents types de risques financiers tels que les [risques de cours](#) des [matières premières](#), les taux d'intérêt et les taux de change. Par ailleurs, ils permettent aussi de se protéger contre une évolution adverse des prix des actifs financiers et monétaires en transférant le risque sur une contrepartie prête à l'assumer ; cette contrepartie peut être un agent économique ayant une position inverse sur le marché des produits sous-jacents ou un spéculateur qui, n'ayant pas de position au comptant, en ouvre une sur le marché à terme pour profiter des variations de cours ; le risque est donc réparti ou mutualisé. Les contrats de couverture de risque se nouent donc pour trois principales raisons :

- les positions physiques qui donnent une exposition au risque symétrique sont opposées (acheteur / vendeur, prêteur / emprunteur).
- les anticipations sur la variation à venir du sous-jacent sont opposées (avec les mêmes informations, on peut faire des analyses différentes).
- le prix du risque peut être satisfaisant (variation des cours à terme).

II- LES TYPES DE MARCHES DERIVES

1) Le marché Organisé ou à Terme

Encore appelé « *marché à terme d'une bourse* », le marché organisé d'une bourse est son compartiment abritant les opérations à terme (prix fixé aujourd'hui, livraison de l'actif financier sous-jacent à l'échéance). On y négocie des contrats à terme (en anglais, on parle de « futures »), et des options. La sécurité y est renforcée par des dépôts de garanties et des appels de marges : **le dépôt de garantie** est un versement préalable de plus ou moins 3% de la valeur du contrat visant à prouver une certaine liquidité de l'intervenant contractant une opération dérivée. **L'appel de marge** quant à lui est une somme à verser par l'intervenant ayant perdu son pari à terme ; un *cours quotidien de compensation* , déterminé en fin de journée à la Bourse, permet ainsi de calculer les plus-values et les moins-values des opérateurs (c'est-à-dire la valeur qu'a prise le *sous-jacent* au comptant par rapport au pari pris par les contreparties du produit dérivé) : chacun voit alors son compte soit débité, soit crédité, et en cas de moins-value, l'opérateur doit de suite reconstituer la part de dépôt de garantie ayant été imputé par cette perte .

Les principales caractéristiques des marchés organisés sont :

- les contrats standardisés
- une grande transparence (statistiques disponibles, publiques, abondantes, et précises sur les prix...)
- et l'interposition d'une chambre de compensation

NB : En bourse, la chambre de compensation et la commission des opérations bancaires (COB) sont des organes dont la mission est de réguler et surveiller la régulation des opérations bancaires ; en ce qui concerne **la COB**, elle veille par exemple à ce que les documents mis à disposition des investisseurs soient conformes. Pendant que la **chambre de compensation** elle se charge de "liquider" les opérations, c'est-à-dire qu'elle va s'assurer que le vendeur remette ses valeurs et se fasse payer d'une part, et que l'acheteur paye et se fasse remettre les valeurs d'autre part. Elle a aussi comme rôle de s'assurer du versement du **dépôt de garantie**, de la publication du **cours de compensation** et du versement de **l'appel de marge**. Enfin, elle s'assure qu'un nombre suffisant d'intervenants soit présent pour l'ensemble des opérations (c'est-à-dire que chaque opération ait deux contreparties).

Sur les marchés réglementés, les produits sont standardisés, les opérations sont des opérations multilatérales. Les principaux marchés réglementés de produits dérivés d'Europe sont : le MATIF, le MONEP (France), le LIFFE (UK), l'EUREX (Allemagne), BELFOX (Belgique)

2- Les marchés de Gré à Gré

C'est un type de marché libre de toute contrainte, il est question pour deux intervenants de s'entendre sur les termes d'un contrat pour que celui-ci soit négocié de gré à gré. Par définition ; ils relèvent de relations bilatérales et par conséquent :

- sont non standardisées
- sans interposition d'un tiers entre acheteur et vendeur
- et plus opaque en termes d'informations.

Les règles de fonctionnement sont fixées par les parties. Les opérations de marché de gré à gré sont donc plus dangereuses pour le système financier international, vu qu'elles ne font l'objet d'*aucun contrôle d'aucun dépôt de garantie* ou d'*appel de marge* et ne possèdent pas de *chambre de compensation* ; elles diffèrent de toute bourse (marché organisé) par le fait que les opérations en son sein se décident de commun accord entre les parties concernées (ces opérations n'étant donc généralement pas transmissibles parce que non standardisées). Le désavantage global qu'ils présentent est celui de l'opacité totale : il est impossible d'y assurer un quelconque contrôle visant à anticiper un dérapage du marché ou une faillite dangereuse pour la stabilité du système financier international. Dans l'une de ses publications, le wall-street journal a affirmé : « les échanges de gré à gré des produits dérivés sont à la base de la menace pesant sur le système financier international ; les produits qui y sont négociés n'apparaissent jamais dans le bilan d'une société. »

Note de synthèse

Les données relatives aux marchés organisés sont fiables dans la mesure où elles sont disponibles et centralisées par les autorités de marché. Il en va différemment pour les marchés de gré à gré où les volumes traités sont le plus souvent estimés. Les informations comptables sont en ce domaine sont très imparfaites. Toutefois, il s'agit dans les deux cas de montants notionnels qui ne donnent généralement lieu à aucune livraison et par conséquent ne traduisent pas l'importance des risques encourus par les agents.

	1986	1990	1995
Produit sur marché organisé	583	2 291	9 185
Produit sur marché de gré à gré	500	3 480	17 990
TOTAL	1 083	5 771	27 175

III- LES PRODUITS DERIVES

Les produits dérivés sont des contrats par lesquels des agents se fixent à l'avance le prix auquel ils peuvent acheter ou vendre une certaine quantité d'actif sous-jacent ; ils sont liés à des actifs ou indices sous-jacents et leur valeur dépend de l'évolution de ces actifs, la valeur du produit est ainsi dérivé de celle des actifs sous-jacent ; un actif sous-jacent est un actif ou titre sur lequel repose un produit dérivé ; il peut être financier : action, obligation, indices boursiers (CAC 40), devise, taux de change, taux d'intérêt ; ou physique : matières premières agricoles ou minérales.

1- Les différents types de produits dérivés

Dans le marché financier, l'on dénombre trois grands types de produits dérivés : les contrats à terme (forwards ou future), les conventions de garantie (swaps) et les options d'achats (calls) ou de vente (puts).

a- Les contrats à terme ou futurs

Ils se négocient aussi bien sur les marchés organisés que sur les marchés de gré à gré. Le future (contrat à terme) nécessite une prime et un dépôt de garantie de la part des deux parties (acheteur, vendeur). Ils ont l'obligation de régler le contrat à l'échéance (on dira que le *sous-jacent* est *effectif*) et ont la possibilité de clôturer leurs positions avant ce terme en rachetant (ou en vendant c'est selon) leur contrat. La valeur d'un future, selon sa théorie, se déduit de la valeur d'un placement à même échéance mais sans risque, majorée d'un potentiel dépendant des perspectives (subjectives) de la valeur du sous jacent. En clair, moins un produit sera jugé risqué, moins il sera coûteux et inversement.

b- Les opérations à terme ou forwards

Ce sont des contrats qui se négocient sur les marchés de gré à gré. Le forward (opération à terme), à la différence du future, ne nécessite ni prime, ni dépôt de garantie ; c'est un contrat permettant d'acheter à terme quelque chose à un prix fixé aujourd'hui. Avec le forward, les deux parties ont l'obligation de régler le contrat à l'échéance et, au contraire du future, il n'est pas possible d'annuler sa position autrement qu'en contractant un forward inverse qui annulera le premier à l'échéance. La valeur d'un forward est, à l'opposé du future, indépendante de la valeur sous jacente ; donc la valeur d'un forward est toujours déterminée par le taux d'intérêt.

En plus claire, étant donné qu'un forward est un contrat permettant d'acheter à terme quelque chose à un prix fixé aujourd'hui, ce prix doit tenir compte de la durée du terme. Le vendeur de l'actif

sous-jacent est disposé à le vendre aujourd'hui à terme à condition que le montant (correspondant à l'actif sous-jacent) qu'il bloque aujourd'hui lui rapporte durant le délai du terme.

c- Les crédits croisés ou swaps

Un swap est un contrat par lequel deux contreparties s'engagent à échanger un actif financier ou un flux (un taux sous jacent) pendant une période déterminée par le contrat. A l'échéance du contrat, le sous-jacent est mutuellement rétrocédé. La condition primordiale de n'importe quel swap est évidemment que les deux parties puissent trouver un intérêt respectif dans l'échange de l'actif ou du taux sous-jacent. Les swaps étant généralement fait sur mesure (c'est-à-dire selon le bon vouloir des deux contreparties du contrat), ce sont des instruments financiers essentiellement négociés sur les marchés de gré à gré. De ce fait, on dénombre deux grands types de swaps : les swaps sur les actifs, et les swaps sur les taux d'intérêt

- **Les swaps sur les actifs** : les deux parties s'échangent un actif (action, obligation, bon, devise) en convenant de la valeur de rétrocession de ces deux actifs à l'échéance du contrat. Par exemple, s'il existe des swaps d'actifs dans une seule monnaie (les deux obligations échangées – l'une à 5 ans et l'autre à 10 ans, sont libellées toutes les deux en Euro), la situation est généralement différente, puisque le premier actif échangé est le plus souvent libellé dans une devise et le second dans une autre, on échange ainsi leur valeur. C'est pourquoi l'appellation de *Swap sur actifs* est souvent généralisée sous l'appellation de **Swaps sur devises**.
- **Les swaps sur les taux** : les swaps sur les taux relèvent de la même logique que celle des swaps sur les actifs, la seule différence est que l'on s'échange le paiement des intérêts ; c'est donc une opération où les deux parties échangent des paiements d'intérêt c'est-à-dire des flux différents. A titre illustratif, si deux contreparties décident d'échanger une dette d'1 million et que les taux d'intérêt sont à 5%, l'entreprise possédant une dette à taux variable (c'est-à-dire que le taux à payer varie quotidiennement selon les humeurs du marché) devra payer 5% de 1 million, c'est-à-dire 50 000. Si l'entreprise possédant une dette à taux fixe (c'est-à-dire fixé au départ et ne variant plus avec le marché) doit assumer un taux fixe de 6%, elle doit payer 60 000. Si, comme dans notre exemple, l'entreprise possédant une dette à taux variable spéculé sur une hausse des taux (elle pense par exemple que les taux vont grimper dans l'année jusqu'à 8% et qu'elle devra donc payer 80 000 d'intérêts pour son million) et que l'autre entreprise endettée à taux fixe de 6% spéculé sur une baisse des taux (elle pense par exemple que les taux vont descendre à 3% et que donc, en possédant une dette à taux variable, elle ne devrait payer que 30 000 d'intérêt au lieu des 60 000 actuels), les deux entreprises vont négocier un **swap sur taux** : en clair, *elles vont signer un contrat par lequel la première entreprise va échanger sa dette d'1 million à taux variable contre celle à taux fixe de 5%*. Si à l'échéance du contrat, les taux ont effectivement grimpé à par exemple 8%, la

première entreprise se félicite de sa transaction et ne doit payer que 50 000 au lieu de 80 000. Par contre, si les taux baissent à 3%, elle devra payer 50 000 au lieu des 30 000 qu'elle aurait dû payer avec son taux variable.

Il existe aussi des swaps impliquant à la fois les actifs et les taux : *c'est une combinaison de swap sur actif et de swap sur taux.*

Par ailleurs, les swaps jouent un important rôle dans les activités des marchés de changes : ils sont devenus très importants que depuis plusieurs années (une dizaine environ) ce sont leurs taux d'intérêt qui sont retenus dans les analyses des marchés et des évolutions des taux d'intérêts. Elles servent :

- à améliorer les conditions de placement et de financement des agents sur les marchés de capitaux
- à modifier les conditions de taux d'intérêt d'un endettement ou d'un placement passé. Les swaps sont le moteur de l'activité financière du monde industrialisé.

d- Les options

Une option est un contrat de vente qui permet, moyennant le versement d'une prime d'acheter (call) ou de vendre (put) à terme un titre (action, devise, matière première...) déjà émis, ceci à un prix d'exercice (prix auquel la contrepartie s'engage à vendre ou acheter ce titre) fixé le jour de la signature d'un contrat optionnel. Avec l'option, l'acheteur a le choix de se rétracter (le sous-jacent est facultatif et pas effectif comme avec les futures ou les forwards) ; par contre, l'émetteur a l'obligation de suivre l'acheteur. Les options servent également à prendre des positions spéculatives à la hausse ou à la baisse de l'actif sous-jacent.

Il existe deux mécanismes d'option : les **options d'achat call**, et les **options de vente put**. Les agents peuvent se porter acheteurs ou vendeurs de chacune de ces deux catégories d'options. L'acheteur paie une prime en échange d'un droit et le vendeur reçoit une prime contre une obligation.

Le call est pour celui qui l'achète à celui qui l'a émit une option d'achat à terme sur actif sous-jacent. **Le put** est de son côté une option de vente à terme sur un actif sous-jacent.

Call et **Put** sont indépendants ; avec l'option on a toujours quatre cas de figure : *acheteur de call* (obtient un droit d'achat), *émetteur de call* (s'engage à livrer), *acheteur de put* (obtient un droit de vente), *émetteur de put* (s'engage à acheter). L'acheteur doit verser une **prime** à l'émetteur de l'option.

On distingue en outre l'*émetteur* du *vendeur* : un vendeur pouvant être un acheteur qui clôture sa position en la vendant à un autre acheteur. La position disparaît effectivement quand l'émetteur rachète son option. Enfin, l'émetteur d'une option sur un marché organisé devra logiquement

verser un dépôt de garantie à la chambre de compensation et, en cas de perte, verser un appel de marge.

Par ailleurs, l'option joue un rôle important en ce sens qu'il permet :

- de fixer aujourd'hui les modalités à remplir pour une transaction future ; les deux parties auront donc l'une le droit (lever si le pari est favorable ou abandonner), l'autre l'obligation d'effectuer la transaction.
- De transférer sur autrui (celui qui s'engage à livrer l'action) les aléas futurs (fluctuation de cours, taux d'intérêt...)

e- Les Warrants

Le warrant est un produit dérivé parce qu'il correspond à la définition d'une opération à terme (il permet de souscrire jusqu'à une date donnée et à un prix donné une action ou une obligation), et qu'il dérive d'un sous-jacent (le warrant permet de souscrire une action ou une obligation à émettre).

Il existe deux grands types de warrants : le warrant attaché et le warrant individuel.

Le warrant attaché : dans ce cas le warrant est attaché à un actif, le plus souvent à une obligation. Ainsi, il peut être défini comme étant un bon permettant la souscription à terme d'un actif sous-jacent. Le warrant est donc ici une sorte de bon d'achat sur un sous-jacent à émettre, l'existence du bon étant liée à l'émission d'une obligation hôte.

Le warrant individuel quant à lui est un warrant côté individuellement. Il est donc émis en toute indépendance ; il est soit couvert (c'est-à-dire correspond à un actif sous-jacent tangible), soit à découvert et a une logique similaire à celle des options malgré quelques petites distinctions : ils portent en générale sur une durée plus longue, ils peuvent se négocier à l'unité alors que les options se négocient généralement par quotité (de 10, 100, voir 1000), enfin, ils peuvent concerner un sous-jacent à créer (c'est-à-dire, l'émetteur crée de toute pièce ce sous-jacent qui n'existait pas avant l'exercice), alors que pour une option, le sous-jacent doit obligatoirement exister.

f- Les produits dérivés hybrides et exotiques

Les produits dérivés hybrides :

Les produits dérivés hybrides sont des combinaisons de produits dérivés autour d'un même sous-jacent ; par exemple, un gestionnaire de portefeuille va utiliser des montages d'options attachés à un indice boursier, à un indice de cours de change ou encore à un indice de taux d'intérêt : ainsi, grâce aux options, ce gestionnaire de portefeuille est assuré de conserver un capital garanti.

Les produits dérivés exotiques :

Ces produits dérivés exotiques sont le fruit des innovations financières destinées à accentuer le nombre de clients potentiels. Ces innovations financières sont quotidiennes sur le marché de gré à gré (celui du sur mesure, hors-bourse). La seule restriction pour introduire un nouveau produit sur le marché, en dehors évidemment de l'imagination des ingénieurs financiers qui les créent, est le fait que son créateur doit en prouver l'utilité économique-financière.

Tous ces produits exotiques font partie des nombreuses innovations financières voyant régulièrement le jour et visant à proposer à chaque intervenant le produit qui l'intéressera. On cherche à faire du nouveau, du sur mesure, pour que la demande augmente. Il n'est par exemple pas difficile de comprendre que le Range-Note (type de produit dérivé exotique) est une fusion entre l'idée de parité fixe et celle de produit dérivé. Mais il serait impossible de recenser la totalité des produits dérivés existant, du fait que les variantes sont nombreuses et les innovations très fréquentes

2- Les Intervenants

En général, on recense trois types d'agents économiques qui prennent part à l'activité des marchés dérivés : ce sont les entreprises, les spéculateurs, et les gestionnaires de portefeuille.

- **Les entreprises :** elles interviennent dans les marchés dérivés pour se protéger des aléas liés à leur activité de production, mais aussi pour dégager des bénéfices supplémentaires à ceux liés à leur activité de production (ainsi, on estime à 50% les bénéfices provenant de la spéculation financière) ; or, les produits dérivés n'apparaissent pas dans les bilans : ce sont des opérations hors-bilan ; d'où la difficulté d'en déterminer le rôle et l'importance exacte dans les activités de trésorerie des entreprises.

- **Les spéculateurs** : pour amplifier leur position à l'aide de l'effet de levier, ils vont ainsi par le versement d'un dépôt de garantie très bas (3% en moyenne de la valeur du sous-jacent), tenter d'enregistrer des bénéfices très importants sur un sous-jacent de valeur importante. Alors grâce aux produits dérivés, un spéculateur peut parier sur un sous-jacent d'une certaine valeur en n'ayant en réalité en caisse que 3% de la somme de l'actif sous-jacent sur lequel il spéculé.
- **Les gestionnaires de portefeuille** (fonds d'investissement, banques, fonds de pension...), pour chercher une optimisation des placements : ainsi plus un fond a des moyens, plus il pourra investir sur plusieurs marchés et évaluer une situation plus globale afin de retirer des bénéfices d'un point de vue global. Donc, si on diversifie ses investissements grâce à un gros capital et si on a des moyens pour évaluer les risques de ces investissements, on a d'autant plus de chances de gagner au total. C'est pourquoi, les produits dérivés sont intéressants pour les gestionnaires prenant des risques diversifiés (investissements sur les marchés internationaux) : la diversification de leurs risques demande de nombreuses « assurances » et la potentialité qu'ils gagnent au total de leurs paris sur l'avenir est grande. On estime que *les banques contrôlent à hauteur de 75% le marché des produits dérivés* ; certaines banques prennent ainsi pour leur propre compte des positions spéculatives visant un effet de levier souvent conséquent.

3- Les opérations sur les produits des marchés dérivés

❖ **La couverture** : c'est une sorte d'assurance spécialisée par laquelle l'intervenant se couvre contre les risques du marché en souscrivant des produits dérivés ; par exemple, un entrepreneur devant investir dans 6 mois pendant 3 mois achètera un forward l'assurant contre les aléas des taux d'intérêt.

❖ **L'arbitrage** : l'intervenant dans ce cas va se fonder sur des écarts de cours constatés et donc certains.

❖ **La spéculation** : c'est la recherche d'un effet de levier par une prise de position opérée sans posséder le montant des contrats souscrits (on ne dépose que 3% de la valeur du sous-jacent, dite valeur notionnelle) et donc non endossée sur une opération au comptant (celle du sous-jacent)

❖ **Une opération de couverture dégénérant en celle de spéculation** : distinguer la nature d'une opération sur les marchés dérivés est fondamental et pas

toujours facile à opérer, vu que par exemple, les opérations de couverture peuvent au cours de l'existence du produit dérivé dégénérer en opération spéculative.

IV- LES LIMITES DES PRODUITS DES MARCHES DERIVES

Censés favoriser une meilleure gestion des risques existants, les produits dérivés génèrent en fait de nouveaux risques. L'effet déstabilisant est en particulier lié au fait que les marchés dérivés encouragent les agents à choisir des stratégies plus risquées, et que l'utilisation de ces produits non seulement à titre spéculatif mais même à titre de couverture conduit à une augmentation de la volatilité. Certains les considèrent comme étant « la bête noire » de la finance moderne accusée d'amplifier l'instabilité financière en raison de fort effet de levier propice à la spéculation. Les craintes à propos tiennent donc du fait:

- de l'utilisation des options dans les stratégies d'assurance de portefeuille
- des pertes provoquées par un usage incontrôlé et l'effet de levier
- d'une concentration des acteurs susceptibles de provoquer des défaillances en chaîne.

1- Ils modifient l'environnement financier

- ❖ *En exerçant des effets sur le fonctionnement du système financier* : le développement des marchés de produits dérivés a entraîné un élargissement des activités bancaires et une diversification des sources de revenus des banques. L'activité classique d'intermédiation tend à diminuer la valeur relative au profit des activités de marché et les opérations hors-bilan se sont développées à un rythme soutenu.
- ❖ *En agissant sur la volatilité des prix des actifs sous-jacents.*

L'activité de spéculation pure est plus aisée sur les marchés des produits dérivés à cause des effets de levier qui les caractérisent. Il est possible d'y prendre des positions en immobilisant qu'un faible montant de liquidité sous forme de dépôt de garantie ou en ne versant qu'une prime modique au regard des espoirs de gains. Cet effet de levier contribue donc à augmenter les positions spéculatives et à accroître le montant des pertes en cas de détournement brutal. Par ailleurs, les évolutions brusques ou désordonnées des cours peuvent être amplifiées par les marchés dérivés, les variations de prix sont provoquées la plus part du temps par les facteurs plus fondamentaux concernant les économies, les politiques économiques et les anticipations les concernant.

2- Ils peuvent accroître le risque

- ❖ *Le risque individuel* : les instruments dérivés ne sont pas à l'origine de risques individuels radicalement nouveaux, mais modifient les caractéristiques et l'intensité de certains d'entre eux et notamment les risques de contrepartie et de marché.

- ❖ *Le risque de contrepartie* : généralement, on considère que les risques de contrepartie encourus sur les marchés organisés sont presque nul. Mais dans certaines circonstances toutefois, ces précautions peuvent s'avérer insuffisantes. La baisse des cours nécessaires à l'équilibrage du marché peut alors être très importante et entraîner des pertes élevées pour les opérateurs qui ne seraient pas en mesure de faire face à leurs engagements envers la chambre de compensation.

- ❖ *Le risque système* : c'est le risque d'aboutir à une crise résultant de l'apparition de disfonctionnement dans les systèmes financiers quand l'interaction des comportements individuels porte atteinte aux équilibres économiques généraux au lieu de favoriser des ajustements correcteurs. A cet effet, aucun mécanisme ne peut bloquer le développement d'une crise sur un marché et sa propagation aux autres marchés auxquels il est relié.

CONCLUSION

Les produits dérivés ne sont pas une invention récente. Leur apparition fut une solution adéquate face aux multiples problèmes que pose le système financier international en ce qui concerne les échanges. La globalisation financière a en elle-même favorisé le développement des marchés des produits dérivés. Chaque intervenant, selon la situation face à laquelle il est confronté choisi ses termes de couverture selon le type de marché qui l'intéresse. Les produits dérivés n'ont de raison d'être que parce que l'instabilité des prix des produits sous-jacents existe et s'amplifie depuis vingt-cinq ans. On ne saurait créer des marchés à terme pour des actifs dont les prix ne varient pas ou peu comme les biens industriels. Cependant ils ne sont pas en eux même la solution idéale. Ils présentent des risques associés qui, mis en évidence peut toucher les marchés y étant relatifs ; ils ont même été qualifiés de « warrent buffet » c'est-à-dire « d'armes à destruction massive » et la crise financière issue de la crise des subprimes montre que les produits dérivés créent un risque systémique. Par ailleurs, des mesures de surveillance ont été prises afin de limiter ces défaillances sur le plan microprudentiel que macroprudentiel : les règles de solvabilité et de division des risques, les règles de contrôle interne, l'approfondissement des règles comptables, et l'amélioration de la transparence en sont là des exemples.

LEXIQUE

L'effet de levier : avec une mise de fonds réduite, il est possible de prendre des positions sur tel ou tel produit dérivé en s'exposant fortement au risque du marché ; ainsi, sur les marchés organisés, il est possible de prendre des positions spéculatives en n'immobilisant qu'un faible capital sous la forme d'un dépôt de garantie (+ou-3% de la valeur du sous-jacent).

Le dépôt de garantie : versement préalable de +ou- 3% de la valeur du contrat à terme assurant la solvabilité de l'intervenant.

L'appel de marge : somme à verser en cas de moins-value par l'investisseur, qui doit de suite reconstituer la part de dépôt de garantie ayant été imputé par cette perte.

La prime : somme qui permet l'acquisition d'une option, d'un future, ...

Le sous-jacent : actif coté au comptant (selon les fluctuations régulières du marché) duquel dérive le produit dérivé.

La chambre de compensation : organisme qui veille au bon fonctionnement d'un marché organisé.

Une position : est une intervention sur le marché.

Un engagement : l'opérateur agréé en Bourse s'engage à remplir tout contrat négocié par lui (donc de respecter toutes les règles de la Bourse, de la commission et de la Chambre de Compensation).

Un exercice : n'est pratiqué que par le propriétaire d'une option, d'un future, ou d'un warrant. Ce propriétaire peut être n'importe qui. L'exercice suit des règles définies par la chambre de compensation pour ces valeurs à terme (par exemple : jusqu'à midi de chaque jour ouvrable). Donc, l'exercice est la procédure qui engage le détenteur du dérivé lorsqu'il fait valoir son droit.

Position à découvert : position par laquelle le négociateur d'un produit dérivé ne possède pas l'actif sous-jacent duquel le produit dérive.

Indice boursier : indice reprenant un certain nombre des principales actions d'une Bourse (BEL 20, CAC 40, Dow Jones, ...).

Prix d'exercice : c'est le prix à terme du sous-jacent convenu par les deux contreparties d'un produit

Valeur notionnelle : la valeur des sous-jacents tangibles desquels dérivent les produits dérivés.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- ◆ CELINE JULIEN (L2 Economie et Gestion) ; Les marchés Financiers
- ◆ JL BESSON ; Marchés Financiers (Monnaie et Finance)
- ◆ ARNAUD ZACHARIE, AVERMATE JEAN PIERRE ; Le marché des produits dérivés (avril 1999)
- ◆ BANQUE DE FRANCE, note d'information N° 108 ; Les marchés des produits dérivés
- ◆ TEYLAUD OLIVIER ; Marché Dérivé
- ◆ WIKIPEDIA.ORG ; Produit dérivé
- ◆ LEXINTER.NET Produit et marché dérivé
- ◆ DACODOC.FR ; cours de finance international.
- ◆ MICHEL BOUTIN ; Les produits dérivés et leur utilisation (présentation power point février 1999)