

# W | C | H

## Raffineur voulant se protéger contre un rétrécissement de l'écart de prix entre le pétrole brut lourd et le pétrole brut léger

Les marges de transformation d'un raffineur sont de plus en plus comprimées à cause de l'hiver doux qui a beaucoup réduit la demande pour le mazout de chauffage. Le raffineur s'attend à ce que ses marges soient de plus en plus réduites par rapport aux seuils actuels parce que l'OPEP et les producteurs canadiens réduisent la production de pétrole brut lourd sur un ralentissement de la demande mondiale, ce qui diminuera les réserves et réduira l'écart de prix entre le pétrole brut lourd et le pétrole brut léger.

Les raffineurs achètent le pétrole brut comme matière première servant à la production et à la vente de produits raffinés comme le mazout de chauffage et l'essence. Les raffineurs engrangent des profits à partir de l'écart entre les différentes qualités de pétrole brut (léger et lourd) et le prix des produits raffinés, et non seulement à partir des prix absolus du pétrole brut et de l'essence.

Comme le pétrole lourd canadien se négocie en fonction de l'écart par rapport au prix du pétrole brut léger WTI, le raffineur doit composer avec le risque de variations importantes de l'écart de prix entre le pétrole brut lourd et le pétrole brut léger. Plus précisément, un rétrécissement de l'écart de prix entre le pétrole brut lourd et le pétrole brut léger implique que le raffineur devra payer plus cher pour produire du mazout de chauffage en raffinant du pétrole brut lourd, ce qui réduit sa rentabilité.

Le raffineur veut donc fixer le prix différentiel entre le pétrole brut lourd et le pétrole brut léger afin de couvrir le risque que cet écart ne rétrécisse entre le moment où le prix est convenu avec le producteur et le moment où le pétrole brut lourd sera livré dans quatre semaines. Pour couvrir le risque d'un effritement additionnel de ses marges de transformation, le raffineur met en place une stratégie utilisant le contrat à terme sur le différentiel de prix du pétrole brut lourd canadien (ou contrat à terme WCH DIFF).

### Données

	AUJOURD'HUI	DANS QUATRE SEMAINES
Prix du contrat à terme WTI	80,00 \$US	70,00 \$US
Prix différentiel WCS WTI (l'indice du pétrole brut NGX WCS WTI représente l'écart de prix entre le WCS et le WTI)	12,00 \$US Note : le WCS se négocie à 12,00 \$US de moins le baril que le WTI.	5,00 \$US Note : le WCS se négocie à 5,00 \$US de moins le baril que le WTI.
Prix implicite d'un baril de WCS	68,00 \$US	65,00 \$US

### Stratégie

ACTION	AUJOURD'HUI	DANS QUATRE SEMAINES	COMMENTAIRES
Étape 1 – Couvrir le prix d'un baril de WCS	Achat du contrat à terme WTI @ 80,00 \$US	Vente du contrat à terme WTI @ 70,00 \$US	Le raffineur liquide sa position sur le contrat à terme WTI.  Note : il n'y a aucune livraison de pétrole brut WTI étant donné que la position est fermée avant l'expiration du contrat à terme WTI.  Perte = -10,00 \$US

Suite au verso >>

## Stratégie (suite)

ACTION	AUJOURD'HUI	DANS QUATRE SEMAINES	COMMENTAIRES
Prix implicite d'un baril de WCS (variation du prix du pétrole brut lourd au cours de la période)	68,00 \$US	65,00 \$US	Le raffineur doit payer 3,00 \$US de moins le baril pour acheter du pétrole brut lourd WCS. <b>Profit = +3,00 \$US</b>
<p><b>Étape 2 – Couvrir le risque de base entre le pétrole brut léger et le pétrole brut lourd</b></p> <p>Le raffineur achète un contrat à terme WCH DIFF @ -12,00 \$US ou 88,00 \$US selon la méthode de cotation de 100 + l'indice du pétrole brut NGX WCS WTI</p> <p><small>Note : l'indice du pétrole brut NGX WCS WTI est l'indice sous-jacent du contrat à terme WCH DIFF</small></p>	Achat du contrat à terme WCH DIFF @ 88,00 \$US	Vente du contrat à terme WCH DIFF @ 95,00 \$US	Le raffineur liquide sa position sur le contrat à terme WCS DIFF.  <small>Note : Le raffineur achète le contrat à terme pour couvrir le risque de base entre le pétrole brut lourd (WCS) et le pétrole brut léger (WTI).</small> <b>Profit = +7,00 \$US</b>
<b>Profit (perte) net</b>			<b>Profit (perte) net = 0,00 \$US</b>  (création d'une position entièrement couverte)

La stratégie du raffineur d'acheter un contrat à terme WTI (pour couvrir le prix d'un baril de WCS) tout en vendant un contrat à terme WCH DIFF pour couvrir le risque de base (plus précisément, pour se protéger contre un rétrécissement de l'écart de prix entre le baril de WTI et le baril de WCS) crée une position couverte de façon efficiente.

Si le raffineur ne s'était pas couvert à l'aide du contrat à terme WCH DIFF, il aurait subi une perte de 7,00 \$US le baril. Pour couvrir ce risque, le raffineur doit aussi utiliser des contrats à terme WCH DIFF.

Dans cet exemple, peu importe que le prix du WTI ou WCS monte ou baisse, l'objectif du raffineur en initiant cette transaction est de couvrir le risque d'un rétrécissement de l'écart de prix entre le WTI et le WCS.