

COMMERCE INTERNATIONAL

(21 février 2011)

Le risque de change

Le risque de change correspond à un risque de paiement plus élevé pour l'importateur ou d'une recette moindre pour l'exportateur → dans les deux cas, du fait de l'évolution défavorable du cours des devises. Entre le moment où l'exportateur émet son offre et le moment où le client règle son achat, il peut y avoir un moment plus ou moins long.

Risque de change = risque conditionnel → avant passage de l'offre
= risque certain → après l'offre.

Le marché se subdivise en 3 marchés:

- le marché au comptant / le marché spot: marché sur lequel les devises sont échangées entre les banques. Les cours d'une devise représente le prix d'une devise par rapport à une autre. Cotation en fonction de l'offre et de la demande. Les cotations des monnaies fournissent un cours d'achat et un cours de vente. Par exemple:

	Cours d'achat (Importateur)	Cours de vente (Exportateur)	Devises étrangères
1,00 €	= 1,36864 USD	= 1,36882 USD	(dollars)
	= 1,2963 CHF	= 1,2966 CHF	(francs suisse)
	= 113,77 JPY	= 133,80 JPY	(yuan)
	= 0,8433 GBP	= 0,8434 GBP	(livres)

- Le marché du dépôt / marché des euros-devises: marché sur lequel se traitent les opérations de devises contractées entre banques.
- le marché à terme: marché où les devises s'échangent un cours déterminé immédiatement mais pour une livraison à une date future prédéterminée. Les cours qui est déterminé c'est-à-dire le cours à terme, résulte d'une opération de change à comptant et de deux opérations parallèles d'emprunt et de prêt. Un exportateur américain qui va recevoir des USD dans trois mois peut effectuer une opération de dollars à terme dans trois mois. Et inversement, un importateur qui doit régler un achat en francs suisses dans quatre mois peut engager une

opération d'achat à terme dans quatre mois.

I. LES TECHNIQUES INTERNES DE COUVERTURE DE RISQUE DE CHANGE

→ le plus sûr est de privilégier sa propre monnaie mais ceci est peu commercial (technique souvent adoptée par les PME qui exportent peu)

A) LE TERMAILLAGE

Définition: Le termaillage consiste à faire varier les termes de paiement en devises afin de profiter de l'évolution favorable des coûts. Dans ce cas, si un exportateur anticipe une dépréciation de l'euro, il tentera de retarder l'encaissement de sa créance pour pouvoir bénéficier d'un coût plus avantageux. Par contre, s'il envisage une appréciation de l'euro, il voudra d'accélérer l'encaissement. Pour l'importateur: si dépréciation = accélérer le paiement, si appréciation = retarder le paiement.

→ Conseil: il faut avoir un directeur compétent.

→ Problème: si l'entreprise a besoin d'argent, elle ne pourra pas retarder longtemps l'encaissement.

Mais technique intéressante pour les entreprises florissantes.

B) LE NETTING

Technique seulement réservée aux groupes internationaux ayant des filiales → représentent environ 2/5 du commerce mondial. Le netting permet de réduire le nombre et le montant des transferts entre les filiales des groupes. En pratique, la société mère fixe une date chaque semaine pour réaliser les paiements inter-groupe. A cette date s'opère une compensation entre les flux de dettes et les flux de créances. Avantages: de nombreuses opérations ne sont plus en risque de change puisqu'il y a auto-couverture. La compensation réduit également les commissions bancaires en raison de la réduction du nombre et du montant des transferts (économie importante en terme de frais bancaires).

C) LES CLAUSES DE CHANGE CONTRACTUELLES

• La clause de change fixe: on fige le cours de la monnaie (ex: 1€ = 1,4 USD) donc on sait d'avance la somme que l'on va percevoir.

• La clause à seuil: on fixe une fourchette exprimée soit en pourcentage ou entre deux cours (un cours plancher et un cours plafond). Rappel: en général, c'est l'acheteur qui est en position de force.

II. LES TECHNIQUES BANCAIRES

A) LES TECHNIQUES DE COUVERTURE PURE

1. LA COUVERTURE À TERME

La couverture à terme permet de se protéger contre les variations de cours de change, en fixant au préalable le cours d'achat ou de vente d'une devise sur une opération ultérieure.

La vente à terme (exportateur): permet de connaître très précisément le cours qui sera appliqué à l'échéance. C'est un produit financier → informations à transmettre à la banque: devise, montant, échéance. Le cours à terme de l'euro peut-être supérieur ou inférieur au cours au comptant. Lorsqu'il est inférieur, on dit qu'il est en déport par rapport à la devise et lorsqu'il est supérieur, il est en report par rapport à la devise. Et donc, c'est le différentiel de taux d'intérêt entre le taux de placement de l'euro et le taux d'emprunt de la devise qui détermine s'il y a report ou déport. Exercice:

- 106 000 USD à 90 jours → but: disposer d'une couverture à terme
- cours comptant sur le marché spot : 1€ = 1,36864 USD (achat) / 1,36882 USD (vente)
- taux de l'euro à 3 mois (taux de l'euro-devise) : 3%
- taux du dollar à 3 mois (taux d'intérêt du marché monétaire) : 6%
- commissions bancaires : 2‰ (pour mille)
- déport : 0,0079

Cours à terme:

- cours de vente du dollar : 1,36882
- ajout du déport de 0,0079 → cours à terme de 1,37677
- combien l'exportateur va-t-il toucher à l'échéance?
- commissions bancaires : $0,002 * 106\ 000 = 212$ USD
- montant total : $(106\ 000 - 212) / 1,37677 = \mathbf{76\ 837,816\ USD}$
→ risque de change sur les 212 USD, pour le reste protection couverture à terme

l'achat à terme (importateur):

- 160 000 CHF à 60 jours
- cours comptant sur le marché spot : 1€ = 1,2963 CHF (achat) / 1,2966 CHF (vente)
- taux de CHF : 3%
- taux de l'euro : 1%
- commissions bancaires : 1,2‰
- déport : 0,005333

Cours à terme:

- $1,2963 - 0,005333 = 1,290967$
- commissions bancaires (dans la devise) : $160\ 000 * (1,2 * 1000) = 192$ CHF

- $(160\ 000 + 192) / 1,290967 = 124\ 086,8279\ \text{€}$

Précaution: utiliser cette technique qu'avec des clients dont on est sur qu'ils vont payer à terme ou l'utiliser à l'importation.

2. LES OPTIONS DE CHANGE

C'est un contrat donnant à son acquéreur le droit d'acheter ou de vendre à un montant déterminé de devises, jusqu'à une échéance conclue à un cours fixé à l'avance → qu'on appelle « le prix d'exercice ». L'exercice de l'option est un droit et non pas une obligation (contrairement à la couverture à terme) car l'option de change permet de bénéficier d'une évolution favorable du cours de la devise et de couvrir un risque de change incertain.

- prix d'achat de l'option : « la prime » (paiement immédiat)
- option de vente (*put*) : importateur
- option d'achat (*dol*) : exportateur

3 possibilités de dénouement:

1. *l'abandon de l'option*: car le cours du marché est plus intéressant que le cours garanti.
Dans ce cas, l'entreprise perd la prime.
2. *l'exercice de l'option*: car le cours garanti est plus intéressant que le cours du marché.
3. *la revente de l'option avant l'échéance*: les options font l'objet d'un marché, elles peuvent se revendre et sont cotées en fonction de la loi de l'offre et de la demande.

	Position nue	Couverture à terme	L'option
Baisse de l'euro → gains de change	oui	non	Oui spéculative si le cours du jour est supérieur au cours de l'exercice (seulement pour moyen terme et montant élevé)
Hausse de l'euro → perte de change	oui spéculation	non car cours figé	non

B) TECHNIQUES DE COUVERTURE ET DE FINANCEMENT

1. L'AVANCE EN DEWISE

Option par laquelle la banque prête des devises à une entreprise exportatrice ou importatrice.

Deux sous-produits: l'avance en devise export (ADE) et l'avance en devise import (ADI)

ADE: cette technique permet le financement de la trésorerie et le risque de change consiste à emprunter le montant de la créance détenue sur un client étranger. L'emprunt s'opère de la devise du contrat (donc autre que l'euro) et de vendre immédiatement ces devises sur le marché au comptant. Dans ce cas là, c'est la banque qui supporte le risque de change. A l'échéance de la créance, l'exportateur rembourse la banque sur son crédit de devise (schéma p.4 du photocopié)

ADI: prêt qu'accorde la banque à un importateur pour lui permettre de régler immédiatement un achat. L'importateur rembourse sa banque à une date ultérieure. Généralement la banque exige certains documents comme la facture et le document de transport.

2. LA MOBILISATION DE CRÉANCE NÉE SOUS L'ÉTRANGER

La MCNE correspond à une opération d'escompte, lettre de change exprimée en devise étrangère. Condition: il faut que le délai de paiement n'excède pas 18 mois. La banque rachète la créance et devient donc créancier à la place de l'exportateur et c'est elle qui se fait payer, à terme, par le client.

Conclusion sur le risque de change: il n'existe pas de produit miracle pour couvrir le risque de change. Chaque entreprise développe une stratégie qui correspond à ses moyens, et à ses attentes. Il faut bien analyser le risque, car la devise varie au quotidien, en fonction du coût de la couverture, en fonction de la durée du risque de change. En général, les entreprises qui travaillent à l'export définissent un **cours de rentabilité économique** c'est-à-dire un cours de change jusqu'au quel elles peuvent continuer à travailler tout en gagnant de l'argent. Plus réflexion sur le choix de leur devise de facturation, les entreprises peuvent délocaliser une partie de leur production. Les entreprises sont généralement pénalisées par le cours de l'euro (par rapport au dollar ou à la Chine).