

Introduction

CHAPITRE I : La gestion du risque de change

SECTION I : La présentation du marché des changes

1. Environnement et trésorerie internationale
2. Eléments de base du marché de change
3. Comment gérer le risque de change

SECTION II : Le risque de change

1. Définition risque de change
 - 1.1. Le risque de change de transaction
 - 1.1.1. Le risque de change commercial
 - 1.1.2. Le risque de change financier
 - 1.2. Le risque de change économique
 - 1.3. Le risque de change comptable
2. L'identification du risque de change

SECTION III : Les techniques de gestion du risque de Change

1. Le change au comptant « SPOT »
2. Le change à terme « FORWARD »
4. Les options de change

CHAPITRE II : la couverture du risque par option de change

SECTION I : Stratégies et caractéristiques

1. Stratégies de couverture
2. Caractéristique de l'option de change

SECTION II : La pratique des options de change

1. L'option d'achat « call »
2. L'option de vente « put »

Conclusion

Bibliographie/Webographie

Sommaire

Introduction

L'internationalisation des activités de l'entreprise à des incidences diverses sur les flux de trésorerie liés aux différents cycles d'opération. Une entreprise qui exporte ou qui importe subit un nouveau type de risque, le risque de change, dans la mesure où les flux de trésorerie induits par ces opérations sont libellés dans une monnaie étrangère, dont la valeur exprimée en monnaie nationale fluctue avec le temps.

Les entreprises développent aussi des activités internationales en investissant à l'étranger ou en faisant appel à des financements internationaux. L'évaluation de la rentabilité et des coûts doit prendre en considération les fluctuations de la monnaie de facturation et le risque de change qui en découlent.

Les entreprises doivent de plus en plus faire face à une forte volatilité qui peut altérer sensiblement leurs marges bénéficiaires. Une position de change peut engendrer des pertes de change qui dévorent les marges des entreprises. Dès lors, gérer le risque de change de manière optimale devient une nécessité et impose aux intervenants de connaître les différentes techniques de couverture.

Toute entreprise a l'ambition de minimiser au maximum les risques de change, cela nécessite la mise en place des actions servant de base à mieux gérer le taux de change. Cette entité aura le choix en fait entre couvrir ou ne pas couvrir le risque de change.

Cependant, le risque de change existe toujours car il n'est possible de connaître avec certitude aujourd'hui la contrepartie en dirhams des flux en devises futurs, les prévisions peuvent se révéler fausses.

Dans ce cadre, notre étude porte sur la mise en œuvre des stratégies qui vont permettre la couverture, plus ou moins certaine contre le risque de change, tel qu'il est le cas pour les contrats à terme, les options et les swaps de devise.

Alors la problématique qui ne pousse à faire cette étude est : comment se prémunir contre le risque de change ?

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Pour répondre à cette question, un premier chapitre sera consacré pour présenter tout d'abord le marché de change, d'où nous allons décrire dans un premier temps l'environnement et trésorerie internationale, comment gérer le risque de change, et dans un second temps nous allons citer les instruments de couverture contre les risques qui peuvent être parvenus.

Un deuxième chapitre sera consacré également pour mettre en pratique les moyens mis en place par une entité pour se protéger contre les risques qui peuvent être encourus.

CHAPITRE I

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

SECTION I : Présentation du marché des changes

Comme tous les marchés, le marché de change est un lieu de confrontation entre les offreurs et les demandeurs, mais dans ce cas l'échange concerne principalement la devise.

Le marché de change souffre également de divers variables que ce soit au niveau politique ou environnemental, c'est pour cela qu'il faut étudier l'environnement global et la trésorerie à l'échelle internationale, par la suite déterminer les éléments de base des marchés de change, et enfin décrire la manière ou la méthode de gestion du risque de change.

1. Environnement et trésorerie internationale

Le flottement quasi-général des monnaies à partir de 1973 et les turbulences des cours de change et des taux d'intérêt provoqué par les politiques monétaires (PM), divergentes ont été l'incitation dominante à considérer sous un jour nouveau les problèmes financiers des entreprises à activité internationale.

La substitution d'un système de flottement des monnaies à un système de change fixe était supposée attendre plusieurs objectifs :

Ce présent chapitre a pour but de mettre en place une présentation sur le marché de change d'une part, et plus précisément sur l'environnement et la trésorerie internationale, il s'agit essentiellement des flottements des monnaies, puis il faut citer également les éléments de base du marché de change, tel que le marché de change et les origines des opérations de change, ainsi que les participants dans ce domaine.

D'autre part, des techniques de couverture contre le risque de change seront également abordées, elles concernent essentiellement le change au comptant « SPOT », le change à terme « FORWARD », et enfin les options de change.

- Une moins grande volatilité des taux de change,
- La disparition automatique des déficits de balance des paiements,
- Une plus grande autonomie des politiques monétaires,
- Et la formation de cours de change « vrais » permet par la non intervention des banques centrales.

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Sur ces quatre points, Milton Friedman prétendait même que la spéculation aurait un effet stabilisateur dans la mesure où les opérateurs vendent quand le cours est élevé et achètent quand il est bas, jouant ainsi un rôle d'équilibrage au juste prix.

Trop souvent réduite à la seule tentative de stabilisation des cours de change, la coopération monétaire internationale est devenue l'objet des dérives. Le monde est divisé en zones d'influence monétaire où coexistent pratiquement tous les systèmes de change imaginables, cependant tous les pays industrialisés pratiquent une forme ou une autre de « flottement » plus au moins contrôlée.

2. Les éléments de base du marché de change

a. Le change et Origines des opérations de change :

Fin 1995, il s'échangeait quotidiennement sur les marchés plus de 1500 milliards de dollar contre 1000 en 1992. Le marché de change a connu une croissance phénoménale, tant à cause de l'accroissement en termes monétaires de commerce international que de la multiplication du nombre des participants.

Une opération de change est une conversion d'une monnaie en une autre monnaie en vue de faciliter l'exécution financière d'une transaction à caractère international.

b. Origines des opérations de change :

Il existe plusieurs opérations de change tel que :

- Les opérations de commerce international (exportations et importations de biens et services)
- Investissements / Désinvestissements (Investissements directs étrangers, investissements en portefeuille)
- Placement à l'extérieur du marché national (prêts et emprunts)

c. Marché de change :

Le marché des changes est le lieu de confrontation des offres et des demandes (achats/ventes) de devises, (c'est à dire des moyens de paiement des différents pays).

La rencontre de l'offre et de la demande des différentes monnaies permet de fixer le prix d'une des devises par rapport à l'autre, c'est à dire son cours de change.

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Il s'agit d'un marché très important dans la mesure où le montant annuel des transactions représente en moyenne 40 fois celui du commerce international. L'explosion des marchés de change est la résultante de l'intensification des flux financiers internationaux dans un contexte de compétitivité accrue lié à la transformation radicale des données de l'économie mondiale. Les éléments suivants ont été à l'origine de cette explosion à savoir notamment :

- La déréglementation et désintermédiation qui multiplie les opportunités et les mouvements de capitaux.
- Le développement des technologies et des moyens de communications accélèrent l'intégration des marchés de capitaux à travers l'interconnexion des places financières mondiales.
- La floraison des innovations financières visant à limiter les risques de change.

c. Les participants :

- **Les banques commerciales** : Elles interviennent pour leur propre compte ou pour celui de leur clientèle pour céder ou pour acquérir les moyens de paiement indispensables à l'activité internationale
- **Les banques centrales** : Leurs interventions visent la régulation des fluctuations du marché de change afin de préserver et défendre la monnaie nationale. Elles peuvent aussi se comporter comme un agent ordinaire: acquisition, cession, couverture, emprunt, prêt...
- **Les courtiers** : Intermédiaires centralisant offre et demande de devises notamment entre banque,
- **Les fonds de gestion ou investisseurs institutionnels**
- **Les entreprises** : Il s'agit essentiellement des entreprises industrielles et commerciales ayant une activité Import-export et des investisseurs étrangers

3. Comment gérer le risque de change

La plupart des entreprises qui exercent des activités qui ont un rapport direct avec l'import et l'export, d'une autre manière, ceux qui échangent dans leurs activités courantes des devises, sont souvent en confrontation avec les risques qui peuvent être émanés lors d'une transaction.

Cependant, parmi ces risques on trouve essentiellement en premier lieu le risque de « Transaction » ; il s'agit d'un effet du cours de devise sur des dettes par rapport aux prêts commerciaux et financiers. Puis en second lieu, on parle du risque de « Consolidation » ; qui

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

est spécifique aux entreprises qui font de la consolidation pour leurs résultats de filiales étrangères dans leurs comptes.

Et enfin le dernier risque s'agit d'un risque « Economique » ; et qui englobe le premier risque de transaction, ainsi que le deuxième risque de consolidation, en prenant en compte également les effets de fluctuations des changes sur recettes et les dépenses engagées.

Pour bien arriver à mieux gérer ces risques, l'entreprise doit absolument définir premièrement l'objectif principal, la position à gérer et l'horizon de gestion

a. L'objectif de gestion :

L'objectif majeur de la politique de gestion est de préserver le résultat d'exploitation des variations défavorables des cours de change.

Cet objectif se décline en plusieurs composantes :

- Sécuriser un cours de vente minimum ou d'achat maximum, pour un montant de devise donné, sur une période définie.
- Profiter au moins partiellement des évolutions favorables des cours de change sur cette

Période.

b. La position à gérer :

Compte tenu de l'objectif, la position à gérer est constituée par Les factures de ventes et les factures d'achat en devises prévues sur l'exercice.

Lorsqu'il y a des facturations de vente et d'achats dans la même devise, c'est la position nette qui est gérée. Les prévisions de facturations doivent être cohérentes avec les prévisions budgétaires.

c. Horizon de gestion :

S'agissant d'un risque budgétaire, l'horizon de gestion est limité à l'année. Toutefois, il peut être intéressant d'anticiper la gestion de l'exercice suivant pour limiter les variations de cours de change protégés d'une année à l'autre, d'une part, et Profiter de cours de change favorable d'un point de vue économique, d'autre part.

Conclusion : L'objectif de cette section est de présenter d'une manière générale le marché des changes, elle a pour but également de marquer le point sur l'environnement et la trésorerie au niveau internationale, de citer

les élément de base du marché de change et enfin décrire la manière de gérer un risque de change.

SECTION II: Le risque de change

Dans cette section, nous nous intéresserons au risque de change. Pour une meilleure appréhension de cette notion, nous exposerons son identification puis sa mesure avant d'arriver aux différentes stratégies de gestion appropriées à ce risque.

1. Définition du risque de change

Le risque de change peut être défini comme étant le risque d'un décaissement plus élevé ou d'une entrée d'argent moindre dû à l'utilisation d'une monnaie différente de la devise domestique.

« Le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies »¹, il est supporté par les participants en position de change². Toute fluctuation défavorable des taux de change risque de se répercuter négativement sur les flux futurs espérés par l'acteur en position.

En fait, la position (donc le risque de change) peut être générée, soit par une activité commerciale (import/export) avec l'étranger, soit par une activité financière en devises, soit en fin par le développement multinational de l'entreprise. C'est à partir de ça que l'on peut scinder le risque de change en trois types essentiels :

1.1. Le risque de change de transaction

Le risque de change de transaction, dont il sera question tout au long de ce mémoire, est un risque qui naît du fait que des coûts ou des cash-flows futurs soient libellés en devises étrangères. En effet, si le cours de la devise change, le montant du cash-flow (ou du décaissement) converti en monnaie nationale ou de compte est affecté par ce changement.

Il se décompose en deux éléments selon la nature des transactions réalisées :

1.1.1. Le risque de change commercial

Ce risque est attaché aux opérations d'importation ou d'exportation facturées en devises.

L'importateur qui règle en devise craint une hausse de la monnaie étrangère. Symétriquement, l'exportateur sera payé en devises et craint une baisse de cette dernière par rapport à la monnaie nationale.

1.1.2. Le risque de change financier

Ce risque est attaché aux opérations d'emprunt ou de prêt libellées en monnaies étrangères.

1.2. Le risque de change économique

Le risque de change économique correspond aux conséquences des mouvements de change sur la valeur de l'entreprise et sur sa situation par rapport à ses concurrents.

Au-delà d'un risque généré par les opérations ponctuelles, la variation des cours de change peut aussi, sur le moyen terme, améliorer ou obérer la position concurrentielle d'une entreprise par rapport à des rivales situées dans d'autres pays : une hausse de monnaie nationale rend les exportations difficiles et favorise les importations. En situation de concurrence cela se traduit par un affaiblissement des marges de l'entreprise. La baisse des marges peut être assimilée à une perte de change.

1.3. Le risque de change comptable

Le risque de change comptable (patrimonial) est concerné par l'impact des taux de change sur la valeur comptable des postes de l'actif et du passif d'une entreprise. Il résulte de la

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

consolidation des états financiers qui impliquent des actifs et des passifs libellés en devises étrangères.

Les entreprises multinationales qui détiennent des actifs à long terme à l'étranger (filiales, titres de participations...) sont les plus concernées par le risque de change comptable.

Ainsi, une baisse de la monnaie du pays de la filiale fait apparaître un écart négatif de conversion qui vient s'imputer sur les capitaux propres du groupe.

2. L'identification du risque de change

Le risque de change ne naît pas seulement au moment où s'effectue une transaction commerciale ou financière libellée en devise étrangère.

Appréhender la nature et la date de l'exposition au risque de change n'est pas facile ; la date à partir de laquelle l'entreprise se couvre reste quelque peu arbitraire.

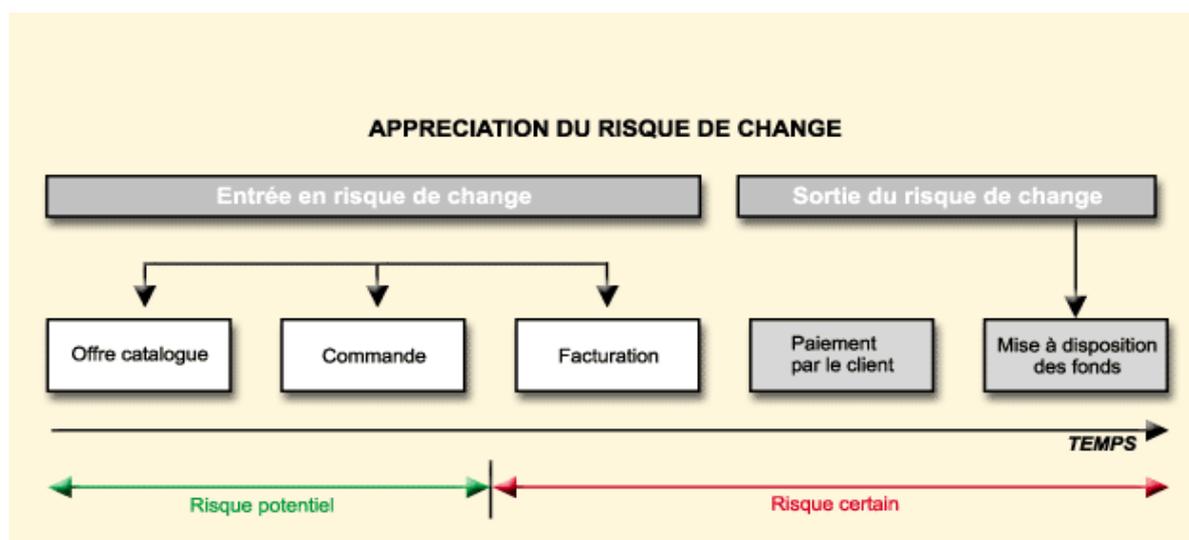
En effet, l'entreprise pourrait se considérer en risque de change dès la signature du contrat, ou encore avant qu'il y ait un enregistrement comptable.

L'entreprise doit tenir compte de l'entrée en risque de change bien avant la connaissance exacte de la teneur du contrat. La gestion du risque peut se réaliser dès l'émission de l'offre ou du catalogue des marchandises proposées dans le cas d'opérations d'exportation, ou de la commande dans le cadre d'activités d'importation (schéma 1).

Toutefois, tenir compte du risque de change le plus tôt possible ne signifie pas se couvrir systématiquement, mais gérer activement son risque.

Schéma 1 : Identification du risque de change

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE



(Source : Exporter, COFACE)

La date retenue peut varier d'une entreprise à l'autre ou au sein de la même firme selon que le risque de change est certain ou incertain :

2.1. Certain

Un risque de change certain est constaté à la conclusion d'un contrat irrévocable, dans une monnaie autre que la monnaie nationale, fixant le montant et la date de l'opération.

Il existe plusieurs situations d'exposition au risque certain :

- **Lors d'un contrat d'importation** : un importateur est en situation de risque certain lorsqu'il y a appréciation de la devise entre la date de conclusion du contrat et celle du règlement. L'importateur, dans ce cas, aura besoin de plus de monnaie nationale à convertir pour se procurer les devises nécessaires.
- **Lors d'un contrat d'exportation** : un exportateur est en situation de risque certain lorsqu'il y a dépréciation de la devise de facturation entre la date de conclusion du contrat et le jour de l'encaissement. L'exportateur recevra, au moment de la conversion, moins de monnaie nationale.
- **Lors d'un prêt ou emprunt en devises** : un emprunteur en devise craint une appréciation de la devise en question car il risque de rembourser un capital (et intérêts), en monnaie nationale, plus important que celui prévu contractuellement.

De sa part, le prêteur craint une dépréciation de la devise qui engendrerait un remboursement moindre en monnaie nationale.

2.2. Incertain

Un risque incertain est lié aux opérations dont la réalisation est probable.

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

L'entreprise se trouve confrontée au risque incertain lors d'un appel d'offre en monnaie étrangère. En répondant à cet appel d'offre en devise étrangère, l'engagement de réalisation n'est pas irrévocable.

L'entreprise est exposée à un risque de change conditionnel : elle ne se retrouvera véritablement en risque que si elle est retenue pour la réalisation de l'engagement.

2.3. Exemples

Pour illustrer la manifestation du risque de change, nous allons présenter les incidences des fluctuations des cours de changes pour une entreprise importatrice et une entreprise exportatrice.

• Cas d'une entreprise importatrice :

La société algérienne Cevital achète à une entreprise française des graines de tournesol pour fabriquer de l'huile. Le montant du contrat est de EUR 10.000 pour 10 tonnes de graines. Le paiement est prévu 60 jours fin de mois, jour de livraison.

Le cours au moment de l'acceptation de l'offre par la société Cevital est de 1 EUR = 85 DZD donc le montant de l'importation s'élève à DZD 850.000.

Les deux situations face auxquelles Cevital peut être confrontée une fois le délai de paiement encouru sont les suivantes :

	Importateur (Cevital)
Appréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 92 DZD	Il devra finalement payer la somme de EUR 10.000 = DZD 920.000 Perte de DZD 70.000
Dépréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 81 DZD	Il devra finalement payer la somme de EUR 10.000 = DZD 810.000 Gain de DZD 40.000

• Cas d'une entreprise exportatrice :

Imaginons que Cevital exporte l'huile vers l'Espagne. Elle conclut un contrat de EUR 15.000 avec une société espagnole, payable 90 jours fin de mois date d'expédition des marchandises.

Le cours de change au jour de la conclusion du contrat est de 1 EUR = 88 DZD, soit l'équivalent de DZD 1.320.000.

Après les 3 mois qui suivent la livraison de la marchandise, Cevital pourrait voir entrer dans ses caisses :

	Exportateur (Cevital)
Appréciation de l'Euro par rapport au Dinar	Il recevra finalement la somme de

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

1 EUR = 94 DZD	EUR 15.000 = DZD 1.410.000 Gain de DZD 90.000
Dépréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 84 DZD	Il recevra finalement la somme de EUR 15.000 = DZD 1.260.000 Perte de DZD 60.000

SECTION III : Les techniques de gestion du risque de change

Les entreprises ont tendance à protéger leurs activités liées au change, et plus précisément leurs recettes et dépenses engagés, des risques qui peuvent coûter cher à l'une entre elles, car il n'est possible de connaître avec certitude aujourd'hui la contrepartie en dirhams des flux en devises futurs.

C'est pour cela, que les entreprises cherchent plus de techniques et de moyens permettant de s'échapper des handicaps liés au risque de change d'une part, et d'assurer une meilleure couverture d'autre part.

Dans ce cadre, il existe des instruments permettant de minimiser au maximum le risque de change, il s'agit exactement du change au comptant « Spot », le change à terme « Forward », et enfin les options de change.

1. Le change au comptant «SPOT » :

Le change au comptant est un accord d'achat ou de vente des devises contre le dirham à un Cour définie en fonction des conditions du marché.

Une opération de change SPOT consiste à échanger immédiatement des devises contre dirham à un cours déterminé en fonction du marché. Le dénouement des transactions au comptant s'opère deux jours ouvrables après leur conclusion.

Le résultat de l'opération est totalement corrélé à l'évolution de la devise sur laquelle l'entreprise est exposée (gain maximal ou perte maximale), cette solution peut s'avérer extrêmement dangereuse.

Plus le cours s'apprécie, plus les gains de change de l'exportateur sont importants car ce dernier cédera plus cher ses devises, et plus les pertes de l'importateur sont importantes du fait que la contre-valeur de sa dette s'accroît et inversement.

2. Le change à terme « FORWARD »

Le change à terme est une solution destinée à éliminer le risque de change dès la conclusion du contrat commercial ou financier.

C'est un outil de couverture très adapté si on anticipe une évolution défavorable des cours de devises La période de couverture est de trois jours à un an et sans limite actuellement à condition qu'elle soit justifiée.

Le FORWARD peut se faire dans les deux sens « vente » et «achat, et le prix est fixé à l'avance, en fonction de la maturité, du cours spot, et du différentiel des taux «SPREAD » entre le taux de placement de la devise et le taux d'emprunt de la monnaie national.

Une devise est en déport, quand le taux de placement en devise est supérieur au taux d'emprunt en MAD (terme = spot-déport).

Une devise est en report, lorsque le taux de placement de devise est inférieur au taux de financement en MAD (terme = spot+report).

3. Les options de change :

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

C'est un contrat qui confère à son acquéreur le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre un montant déterminé de devises à un cours fixé, appelé prix d'exercice à une certaine date ou pendant une certaine période moyennant une prime.

Une option se caractérise par:

- Un premium (prime) : le prix de l'option,
- L'actif sur lequel porte l'option: actif sous-jacent,
- Le prix d'exercice (Strike): prix auquel peut être acheté ou vendu l'actif sous-jacent,
- La date d'échéance ou la période d'exercice : date à laquelle (ou période au cours de laquelle) le détenteur d'une option peut l'exercer.

Cependant il faut répondre à la question suivante : à quoi sert la prime de l'option de change ?

Pour le droit accordé par l'option, le client paye une prime qui reste acquise pour l'organisme de couverture que l'option soit ou non exercée.

La prime correspond au coût d'une assurance contre une évolution défavorable des cours de change pendant la durée de vie de l'option. Elle s'exprime en pourcentage du montant en devises, et elle est versée dès l'initiation du contrat.

La prime dépend de différents paramètres :

- Valeur intrinsèque : écart entre le cours au comptant et le strike. Plus on se décale favorablement du strike par rapport au cours spot plus la prime est élevée et inversement
- Maturité de l'option : plus l'échéance est courte et plus la prime est réduite et inversement.
- Volatilité: La prime est d'autant plus importante que la volatilité est grande.

Conclusion : L'importance de cette section est de mettre en œuvre les techniques de gestion du risque de change tel que le change au comptant, le change à terme , ainsi que les options de change.

Conclusion du premier chapitre

Ce chapitre a été abordé en deux sections.

La première a fait le point de départ, permettant de mettre en place une présentation globale sur le marché des changes, pour donner une vision d'ensemble sur le change et marché des changes.

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

La deuxième section a été consacrée pour déterminer les techniques de gestion du risque de change tel que le « SPOT », le « FORWARD » et les options de change, afin de minimiser au maximum les risques de change.

CHAPITRE II

LA COUVERTURE DU RISQUE PAR

OPTION DE CHANGE

SECTION I : Stratégies et caractéristiques

Cette section a pour objectif de présenter les différentes stratégies de couverture contre le risque de change, tel que la non couverture et la couverture sélective, ainsi que la couverture systémique d'une part, et de déterminer les caractéristiques d'une option de change, et plus précisément l'actif sous-jacent, le sens de l'option, le prix d'exercice, option d'achat et option de vente etc....

Les importateurs, ou les exportateurs cherchent plus de sécurité et moins de risque dans leurs transactions effectuées, pour cela ses derniers optent pour certaines options tel que les options de change, de ce fait, ce chapitre va mettre en œuvre dans un premier temps les différentes stratégies de couverture contre le risque de change, ainsi que les caractéristiques d'une option de change. Dans un second temps un cas pratique sera abordé pour montrer l'intérêt des options de change dans un environnement turbulent.

1. Stratégies de couverture

a. La non couverture

On choisit de ne pas agir et on accepte les risques de change. On adopte alors une attitude potentiellement risquée. Pour une entreprise, le non couverture provient généralement d'une espérance de gain ou d'une méconnaissance des risques encourus. Cette absence contrôle

(délibérée ou non) peut avoir des conséquences fâcheuses sur la rentabilité de l'entreprise. Bien sur, il devient moins pertinent de se couvrir lorsque la quantité de transactions internationales constitue une part négligeable des affaires.

b. La couverture sélective

On adopte ici une politique qui détermine quand et comment couvrir le risque de change. Par exemple, on décide de ne couvrir qu'une partie des opérations étrangères. Cette politique suppose qu'on a défini les critères quant au risque qu'on accepte de prendre et qu'on s'est fait une idée sur l'évolution prochaine des cours d'une devise. On peut aussi partir du principe que toute couverture qui a entraîné une moins ou plus value de x dollars doit être fermée (prise de pertes ou de profits).

c. La couverture systématique

Elle consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en Devises. Dans la réalité, très peu d'entreprises couvrent totalement leur position. En règle générale, plus les flux en devises étrangères d'une entreprise sont importants pour sa croissance ou le remboursement de ses dettes, plus la proportion du risque couvert par l'entreprise sera élevée.

2. Caractéristiques d'une option de change

a. L'actif sous-jacent

L'actif sous-jacent est le produit servant de support à l'option, pouvant être acheté ou vendu par le détenteur de l'option qui exerce son droit. Dans notre cas, l'actif sous-jacent est la devise.

b. Le sens de l'option

Pour un couple de devises donné devise X/devise Y, il existe deux types d'options de change

c. Les options d'achat

Le droit d'acheter une devise X s'appelle un call X.

L'acheteur d'un call acquiert le droit d'acheter à un prix convenu. Le vendeur, par contre, s'engage à vendre à un prix convenu.

d. Les options de vente

Le droit de vendre une devise X s'appelle un put X.

L'acheteur de put acquiert le droit de vendre à un prix convenu alors que le vendeur s'engage à acheter à ce même prix.

Comme l'achat ou la vente d'une devise X suppose une contrepartie dans une devise Y, une option d'achat (de vente) d'une devise X est en même temps une option de vente (d'achat) d'une devise Y.

e. Le prix d'exercice

Le prix d'exercice (également appelé strike) est le cours auquel l'acheteur peut exercer son option. Il est déterminé par les deux parties à la conclusion du contrat.

Pour un prix d'exercice donné, l'option est dite :

- « dans la monnaie » ou « in the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est plus intéressant que le prix du marché. L'acheteur a intérêt à exercer l'option ;
- « à la monnaie » ou « at the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est égal au prix du marché. L'acheteur est indifférent quant à l'exercice ou non l'option ;
- « en dehors de la monnaie » ou « out of the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est moins intéressant que le prix du marché. L'acheteur n'exerce pas l'option.

f. La date d'exercice

La date d'exercice (appelée également la date d'échéance, la date d'expiration ou encore la maturité) est le dernier jour où l'acheteur peut exercer son option. De ce fait, nous distinguons :

g. Les options européennes

Une option est dite européenne lorsque l'acheteur ne peut l'exercer qu'à la date de l'échéance prévue dans le contrat.

h. Les options américaines

Une option est dite américaine lorsque l'acheteur peut l'exercer à tout moment pendant la durée de vie du contrat jusqu'à la date d'échéance.

La prime d'une option américaine sera plus élevée que celle d'une option européenne.

i. Les déterminants du prix d'une option de change

Le prix d'une option de change varie en fonction de ses caractéristiques. Il dépend :

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

- De la comparaison des caractéristiques de l'option (prix d'exercice, échéance et montant dans une certaine mesure) avec les conditions de marché ;
- Des évolutions probables des conditions de marché.

En effet, le prix d'une option ne dépend pas uniquement du gain obtenu en décidant de l'exercer immédiatement, mais aussi, de la probabilité que cette option devienne bénéfique. De ce fait, la valeur d'une option se décompose en deux éléments : la valeur intrinsèque et la valeur temps. (**Montant de la prime = Valeur intrinsèque + Valeur temps**).

j. La valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque correspond à la valeur minimale de la prime ; elle correspond au gain immédiat, sans risque, que ferait l'acheteur de l'option en faisant simultanément une opération sur le marché des changes (le marché au comptant ou le marché à terme).

La valeur intrinsèque n'est en fait que le reflet d'une remarque de bon sens consistant à dire que, si un produit financier offre plus d'avantage qu'un autre, son prix doit lui être supérieur. La valeur intrinsèque représente la différence entre le prix d'exercice et le cours à terme, pour une option européenne, et la différence entre le prix d'exercice et le cours le plus avantageux des cours comptant ou à terme, pour une option américaine. Lorsque cette différence est négative la valeur intrinsèque est nulle.

k. La valeur temps

La valeur temps est la probabilité que l'option devienne dans la monnaie. Elle est égale à la différence entre le prix de l'option et sa valeur intrinsèque.

Conclusion : Le but de cette section est de définir les stratégies de couverture contre le risque de change d'une part, et de décrire les caractéristiques des options de change, afin de connaître toutes les informations nécessaires pour pratiquer l'option.

SECTION II : La pratique des options de change

Cette section a pour but de mettre en place la pratique des options de change, il s'agit essentiellement de l'option d'achat (call) et l'option de vente (put), afin de s'échapper ou de minimiser les risques qui peuvent être émanés lors d'une transaction entre les importateurs et les exportateurs dans un environnement turbulent, et dans un moment opportun.

1. Couverture de change par achat d'une option d'achat : « call »

a. L'option d'achat (call)

Il s'agit d'une promesse de vente donnée par le vendeur de l'option à l'acheteur de celle-ci. L'acheteur d'un call sur devise a le droit (et non l'obligation) d'acquérir la devise à une date

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

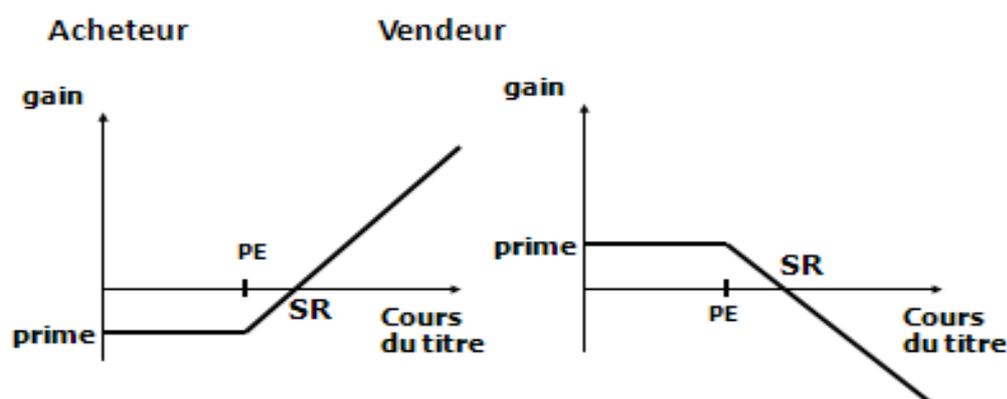
déterminée et à un cours fixé. Ce droit ne sera exercé que lorsque l'opération est rentable. L'acheteur d'un call anticipe une hausse du cours de la devise.

À l'échéance :

- Si ce cours (C) est supérieur au prix d'exercice (PE), l'option sera exercée. Le résultat est égal à : $(C - PE) - p$ avec **p** le prix de l'option (premium)
- Si le cours est inférieur au prix d'exercice, l'acheteur abandonne l'option et renonce à l'achat de la devise. Il perd la valeur du premium.

Le gain potentiel est, donc illimité mais le risque de perte est limité à la prime.

Option d'achat



b. Etude de cas :

« Graindor » exporte le 1^{er} janvier 2000 vers l'entreprise anglaise Pies&Cakes de l'huile de tournesol pour un montant de 500 000 GBP. La marchandise est payable à trois mois. Il veut se couvrir contre une baisse de la livre par rapport à l'euro. Le cours comptant est de 1 EUR = 0,70GBP.

La banque propose à Graindor l'option de vente suivante :

- prix d'exercice : 1 EUR = 0,71 GBP
- échéance = mars 2000
- prime = 2,8 %.

Lors de l'achat de l'option d'achat, l'exportateur paie $500\,000 \times 0,028 = 14\,000$ GBP, Soit $14000/0,70=20000$ EUR.

Ainsi, l'exportateur s'assure, pour 500 000 GBP, d'un montant minimal de

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

$$(500000/0,71)-20000=684225\text{EUR.}$$

A l'échéance, trois cas peuvent se présenter :

- **la livre s'est appréciée** : 1 EUR = 0,74 GBP. L'exportateur a intérêt à exercer son option et recevra donc 684 225 EUR pour ses exportations ;
- **la livre s'est dépréciée** : 1 EUR = 0,67 GBP. L'exportateur n'exerce pas son option. Il vend les livres sur le marché au comptant et reçoit $500\,000 / 0,67 = 746\,269$ EUR. Compte tenu de la prime versée, son revenu net s'élève à $746\,269 - 20\,000 = 726\,269$ EUR pour ses exportations.
- **la livre reste inchangée** : Il est indifférent d'exercer l'option ou pas.

L'exportateur, en se couvrant par l'achat d'une option d'achat, s'assure un coût minimal de la devise, mais peut bénéficier d'une hausse éventuelle de la devise.

2. Couverture de change par achat d'une option de vente « put » :

a. L'option de vente (put)

Il s'agit d'une promesse d'achat donnée par le vendeur de l'option à l'acheteur de celle-ci et qui lui donne le droit de vendre une devise à un cours prédéterminé et à une date fixée. L'acheteur d'une option de vente anticipe une baisse du cours.

- Si $C < PE$, l'option sera exercée, en conséquence le résultat; gain = $(PE - C) - p$
- Si $C > PE$, l'option est abandonnée, en conséquence le résultat; perte = p

Le risque de perte est limité à la prime mais le gain potentiel est important.

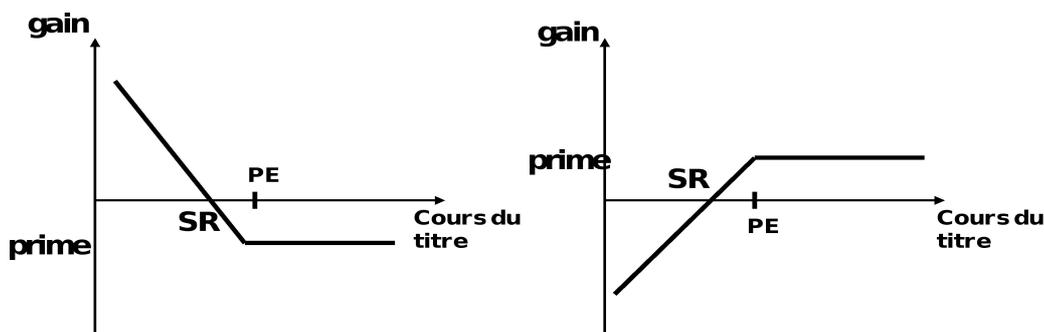
Le vendeur de l'option de vente est dans la position symétrique de celle de l'acheteur. Il reçoit immédiatement le prix de l'option (la prime). En contrepartie il s'engage à acheter la devise sous-jacente à la demande de l'acheteur de l'option. Le gain est limité à la prime, le risque de perte est important.

- Si $C < PE$ alors; perte = $p - (PE - C)$
- Si $C > PE$ alors; gain = p

Option de vente

Acheteur

Vendeur



b. Etudes de cas

Graindor, société européenne, importe des USA des graines de tournesols pour un montant de 1 million d'USD le 1^{er} mars 1999. Ces graines sont payables à trois mois. Graindor veut se couvrir contre une hausse du dollar par rapport à l'euro. Le cours comptant est de :

$$1 \quad \text{EUR} \quad = \quad 1,16 \quad \text{USD}.$$

La banque propose à Graindor l'option de vente suivante :

- prix d'exercice : 1 EUR = 1,16 USD ;
- échéance = juin 1999 ;
- prime = 3 %.

Lors de l'achat de l'option de vente, l'importateur paie la prime d'un montant de :

$$1\,000.000 \times 0,03 = 30.000 \text{ USD, soit } 30\,000 / 1,16 = 25\,862 \text{ EUR.}$$

Ainsi, l'importateur s'assure d'un coût maximal dans trois mois de :

$$1000.000/1,16+25.862=887.931\text{EUR.}$$

A l'échéance, trois cas peuvent se présenter :

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

- **le dollar s'est déprécié** : 1 EUR = 1,14 USD. L'importateur exerce son option et le prix de son importation s'élèvera à 887 931 EUR ;
- **le dollar s'est apprécié** : 1 EUR = 1,19 USD. L'importateur n'exerce pas son option et achète sur le marché comptant le dollar. Le prix de son importation en euros, en tenant compte de la prime versée = $1\ 000\ 000 / 1,19 + 25\ 862 = 866\ 198$ EUR, montant inférieur à celui calculé ci-dessus ;
- **le dollar est inchangé** : 1 EUR = 1,16 USD. Il est indifférent d'exercer ou non l'option. Le prix de son importation est de 887 931 EUR.

L'importateur, en se couvrant par l'achat d'une option de vente, s'assure un coût maximal de la devise, mais peut bénéficier d'une baisse éventuelle de la devise.

Cependant, il existe d'autres options de change tel que la vente d'une option de d'achat « call », ainsi que la vente d'une option de vente « put ».

- La vente d'un call

La vente d'un call permet de vendre une devise à un prix maximum égal au prix d'exercice augmenté de la prime.

Le vendeur d'un call a un profit inverse à celui de l'acheteur du call. Il est dans l'obligation de se soumettre à la décision de l'acheteur, ce qui fait que les gains sont limités à la prime reçue alors que les pertes sont illimitées.

- La vente d'un put

La vente d'un put permet au vendeur d'acheter une devise à un prix minimum égal au prix d'exercice diminué de la prime qu'il a reçue.

Le vendeur d'un put a un profit inverse à celui de l'acheteur du put. Il est dans l'obligation de se soumettre à la décision de l'acheteur, ce qui fait que les gains sont limités à la prime reçue alors que les pertes sont illimitées.

Conclusion : Cette section a pour but de répondre à la question suivante : Comment pratiquer une option de change ?

Pour répondre à cette question des cas pratiques ont été abordés, permettant de mettre en pratique l'option d'achat « call », ainsi que l'option de vente « put ».

Conclusion du deuxième chapitre

LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Les options de change sont parmi les techniques de gestions du risque de change qui permettent la minimisation et la réduction des anomalies liés au risque de change.

Ce chapitre a été présenté sous forme de deux sections.

La première section concerne les différentes stratégies à mettre en place pour se prémunir contre le risque de change, ainsi qu'elle concerne également les caractéristiques et les éléments de base qui font naître une option de change.

Pour la deuxième section, elle met en œuvre la pratique des options de change.

Conclusion

Au terme de volume des techniques de couverture du risque de change, il semble important de souligner l'impérative nécessité d'une bonne connaissance des différents moyens mis à la disposition des manager, à fin de pouvoir couvrir ce risque.

Même lorsque ces techniques ne sont pas applicables (en cas de contrôle des changes par exemple), ou peu utilisables (c'est le cas des produits du type « option » pour les PME), il reste nécessaire de les connaître, car l'évolution des techniques est telle que ces produits seront, tôt ou tard, disponibles pour tous.

De plus, indépendamment du risque, l'utilisation de ces produits représente un atout commercial puisque les exportateurs marocains, contrairement aux exportateurs étrangers, n'ont pas toujours fait l'effort de s'adapter à la monnaie des pays vers lesquels ils destinent leurs produits.

Le risque de change est, de tous les risques de marché, un des mieux identifiés, des plus simples à calculer et conséquemment un des mieux couverts. Il est directement lié à la position de change qui n'est rien d'autre que le stock de devise détenue ou dû à un instant donné, et au choix d'une devise de référence, en générale la devise domestique pour l'établissement.

En outre deux plus importants facteurs qui freinent l'utilisation des instruments de couverture par les PME, sans égard à leur taille ou à leur secteur d'activité, sont le coût élevé de la protection comparativement aux bénéfices et le manque de connaissance et d'accessibilité de ces instruments.

Bibliographie

- Youssef FADLLALAH - Younes ELMAJIHI - Yassine LOUAHI; Théorie des options: caractéristiques et stratégies (Mémoire online)
- FAISSAL HALOUI AL HABIB les instruments de couverture contre le risque de change .

Webographie

- www.scribd.com
- www.wikipédia.com
- www.doc-etudiant.com

Tables des matières

Introduction

CHAPITRE I : La gestion du risque de change

SECTION I : La présentation du marché des changes

1. Environnement et trésorerie internationale
2. Eléments de base du marché de change
 - a) Le change et origines des opérations de change
 - b) Origines des opérations de change
 - c) Marché de change
 - d) Les participants
3. Comment gérer le risque de change
 - a) L'objectif de gestion
 - b) La position à gérer
 - c) Horizon de gestion

SECTION II : Les techniques de gestion du risque de change

1. Le change au comptant « SPOT »
2. Le change à terme « FORWARD »
3. Les options de change

CHAPITRE II : La couverture du risque de change

SECTION I : Stratégies et caractéristiques

1. Stratégies de couverture
 - a) La non couverture
 - b) La couverture sélective
 - c) La couverture systémique
2. Caractéristique d'une option de change
 - a) L'actif sous-jacent
 - b) Le sens de l'option
 - c) Les options d'achat
 - d) Les options de ventes
 - e) Le prix d'exercice

- f) La date d'exercice
- g) Les options européennes
- h) Les options américaines
- i) Les déterminants du prix d'une option de change
- j) La valeur intrinsèque
- k) La valeur temps

SECTION II : La pratique des options de change

1. Couverture de change par achat d'une option d'achat : « call »
 - a) Option d'achat (call)
 - b) Etudes de cas
2. Couverture de change par achat d'une option de vente « put »
 - a) Option de vente (put)
 - b) Etude de cas

Conclusion

Bibliographie/Webographie