

Corrigé d'examen du module Politiques et gestion du risque de change

Questions théoriques : 05 pts

1. La position de change est un outil qui permet de mesurer le risque de change. La position de change d'un opérateur exprime donc son exposition au risque de change. Elle correspond à la mise en balance de ses dettes et créances en devises étrangères, c'est-à-dire la différence entre les devises possédées (ou à recevoir) et les devises dues (ou à livrer). **1,5 pt**

2. Une option sur devises est un contrat qui donne à son porteur un droit, et non une obligation, d'acheter ou de vendre une quantité de devises à un prix fixé d'avance permettant ainsi de profiter d'une évolution favorable du taux de change contrairement à la couverture à terme qui engage fermement son acquéreur. **1,5 pt**

3. C'est une technique qui permet de financer un crédit à court terme et de couvrir le risque de change associé.

L'avance en devise à l'exportation comprend trois étapes : **2 pts**

- Un emprunt en devises auprès de la banque ;
- La conversion des devises empruntées en monnaie nationale au cours du comptant ;
- Le remboursement de devises empruntées auprès de la banque lorsque le client étranger transfère les devises correspondant au montant de sa dette.

Exercice 1 : 6 pts

1. Il s'agit du cas d'un exportateur vendant à terme de 6 mois le montant de sa créance en dollar canadien, donc le cours auquel se fait la transaction est le cours acheteur de la banque soit : **1 CAD = 0,6800 EUR. (0,5 pt)**

Au moment où l'exportateur décide de se couvrir, le banquier s'engage à lui racheter 280 000 CHF au taux à terme qu'il va proposer. **(0,5 pt)**

Pour déterminer ce taux, le banquier procède comme si l'exportateur lui vendait effectivement le montant de sa créance et lui transmettait le risque de change dont il chercherait à son tour à se protéger par des transactions adéquates sur le marché au comptant. **(0,5 pt)**

Pour se couvrir, le banquier devrait :

- Emprunter des dollars canadiens sur le marché monétaire canadien à **4,5 % ; (0,5 pt)**
- Vendre les dollars canadiens sur le marché des changes au comptant au taux de : **1 CHF = 0,6800 EUR (0,5 pt)**
- Placer les euros obtenus sur le marché monétaire européen à **6,5 % (0,5 pt)**

2. En résumé, dans le cas présent, les dollars canadiens auraient été empruntés à 4,5 %, les euros auraient été prêtés à 6,5 %. Il en résulterait un gain en intérêt. Ce gain permet de déterminer un report du CAD et un déport de l'euro. Donc l'euro est moins cher que le CAD à terme de 6 mois qu'au comptant. **(0,5 pt)**

Cours à terme = Cours comptant + Report (0,5)

Report du CAD = Cours comptant $\times (\Delta\text{taux}/100) \times (n \text{ jours}/360)$

$$\text{Report} = 0,6800 \times \frac{6,5-4,5}{100} \times \frac{180}{360} = 0,0068 \quad (0,5)$$

Cours à terme (à six mois) : $0,6800 + 0,0068 = 0,6868 \text{ EUR}$ (0,5)

3. L'exportateur touchera le montant de sa créance converti au cours que l'on vient de calculer :

$$280\,000 \times 0,6868 = 192\,304 \text{ EUR} \quad (1)$$

Exercice 2 : 9 pts

1. L'importateur est confronté à six possibilités :

- La vente d'option d'achat de livres sterling à la monnaie : n'est pas une bonne solution. Cette opération permet en effet de se protéger contre la baisse de la livre sterling, ce qui peut être intéressant pour un exportateur mais ne correspond pas aux besoins de l'importateur. **0,5 Pt**

- La vente à terme de livres sterling n'est pas une bonne solution, car cette opération permet à l'opérateur de se protéger contre la baisse de la livre sterling, ce qui peut là également être intéressant pour un exportateur, mais ne correspond pas aux besoins de l'importateur. **0,5 Pt**

- Acheter une option d'achat de livres sterling est la bonne solution, celle qui correspond aux besoins de l'importateur. L'achat d'option d'achat le protège contre le risque de hausse importante des cours, mais ne le prive pas pour autant d'une éventuelle baisse. **0,5 Pt**

- Acheter à terme des livres sterling pourrait être une solution dans la mesure où cette opération permet de se protéger efficacement contre le risque de change, mais elle ne correspond pas vraiment aux besoins spécifiques de cet importateur qui souhaite se couvrir contre une hausse importante, sans se priver pour autant d'une éventuelle baisse. **0,5 Pt**

- L'achat d'option de vente de livres sterling n'est pas une bonne solution. Dans le cas présent l'importateur veut se protéger contre un risque de hausse importante des cours. **0,5 Pt**

- Attendre l'échéance pour se couvrir n'a pas de sens, car dans 1 mois, lorsque l'importateur paiera 2 000 000 de livres sterling, le taux de change aura varié et il sera bien évidemment trop tard pour se protéger d'un risque qui sera alors réalisé. **0,5 Pt**

En résumé, L'importateur doit acheter une option d'achat de 2 000 000 de livres sterling à un prix d'exercice de 1 GBP = USD 1,5000 pour l'échéance août. Le premium s'élevant à 2 cents par livre sterling. **0,5 pt**

2. L'importateur est acheteur d'une option d'achat. Il exerce son droit tant que le prix de la livre sterling sur le marché au comptant à l'échéance est supérieur ou égal au prix d'exercice garanti par l'option. **1 pt**

- Dans la première hypothèse : 1 GBP = USD 1,4520

Le prix du marché est inférieur au prix d'exercice, l'exportateur **abandonne** son droit. **0,5 pt**

Dans ce cas le montant payé en dollar par l'importateur à l'échéance est égal à :

$$2000\,000 \times 1,4520 - \text{prime} =$$

Prime = $2000\ 000 \times 1,5000 \times 0,02 = 60\ 000$ dollars **0,5 pt**

Donc le montant à payer est de $2000\ 000 \times 1,4520 + 60000 = 2\ 964\ 000$ dollars **0,5 pt**

Le coût associé à l'opération de couverture est une perte limitée à la valeur de la prime, soit

$$2000\ 000 \times 0,02 \times 1,5000 = 60\ 000 \text{ dollars } \mathbf{0,5 \text{ pt}}$$

- Dans la deuxième hypothèse : 1 GBP = USD 1,6035

Le prix du marché est supérieur au prix d'exercice, l'exportateur **exerce** son droit. **0,5 pt**

Dans ce cas le montant payé en dollar par l'importateur à l'échéance est égal à :

$$(2000\ 000 \times 1,5000) + 60000 = 3\ 060\ 000 \text{ dollars } \mathbf{0,5 \text{ pt}}$$

Le gain associé à l'opération de couverture est égal à :

$$2000\ 000 \times (1,6035 - 1,5000) - 60\ 000 = 147\ 000 \text{ dollars } \mathbf{0,5 \text{ pt}}$$

- Dans la troisième hypothèse : 1 GBP = USD 1,5000

Le prix du marché est égal au prix d'exercice, l'exportateur **est indifférent d'exercer ou non** son droit. **0,5 pt**

Dans ce cas le montant payé en dollar par l'importateur à l'échéance est égal à :

$$(2000\ 000 \times 1,5000) + 60\ 000 = 3\ 060\ 000 \text{ dollars } \mathbf{0,5 \text{ pt}}$$

Le coût associé à l'opération de couverture est une perte limitée à la valeur de la prime, soit 60000 dollars **0,5 pt**