

entreprises

LE GUIDE
PRATIQUE



COMPRENDRE LE RISQUE DE CHANGE POUR MIEUX S'EN PROTÉGER

Le marché des changes

Les intervenants
Page 2

La cotation des devises
Page 3

Les marchés des changes
Page 5

Les instances de régulation
et de représentation
des marchés financiers
Page 10

La réglementation
Page 11

Le risque de change

Identifier son risque de change
Page 12

Définir sa stratégie
de couverture
Page 13

Connaître les techniques
et instruments financiers
de couverture du risque
de change
Page 14

Glossaire
Page 21



Si l'euro a simplifié les échanges commerciaux au plan international, les devises majeures comme le dollar, la livre sterling ou le yen exercent toujours un rôle important dans un environnement international globalisé.

Le risque de change reste donc une réalité pour toutes les entreprises qui développent des échanges commerciaux ou sont implantées hors zone euro.

Dans un contexte de concurrence toujours plus vive, la **bonne maîtrise des marges est indispensable** et le risque de change doit être étudié et géré au même titre que le risque d'approvisionnement, le risque pays, le risque opérationnel...

Afin de vous accompagner dans un domaine qui peut parfois sembler complexe et vous aider à optimiser votre stratégie de couverture du risque de change, nous avons souhaité à travers ce guide, éclairer votre réflexion et votre analyse avec des conseils pratiques qui vous aideront à évaluer et maîtriser votre risque de change.

La brochure "Les produits Société Générale" vous présente les solutions que nous vous proposons pour une gestion sécurisée de vos opérations de change.

Pour plus d'informations, n'hésitez pas, cependant, à contacter votre conseiller.



Une opération de change consiste à convertir une devise en une autre. L'échange se réalise sur la base d'un cours convenu entre deux parties, en fonction des cotations sur le marché international des changes au moment de la conclusion de l'opération.

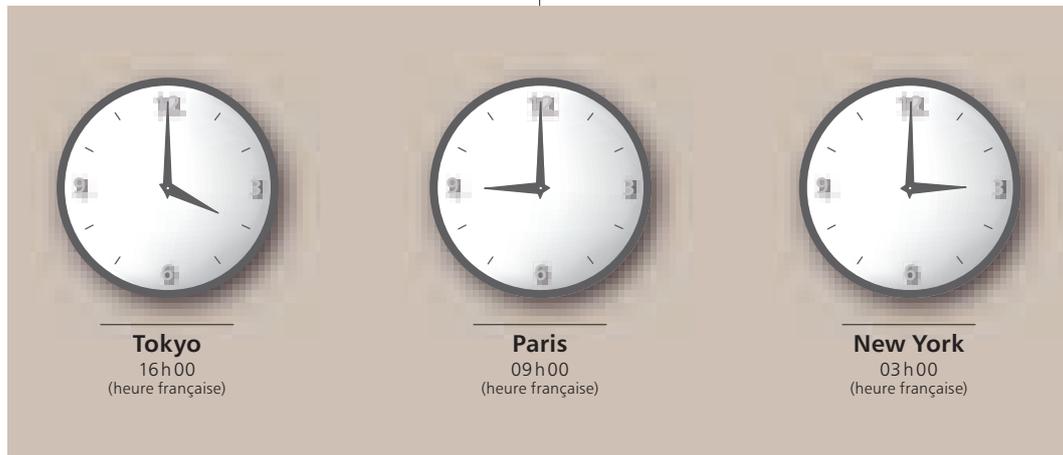
Le marché des changes est le "lieu" où se négocient les devises. Il assure la confrontation de l'offre et de la demande de devises et donc la détermination du prix d'une devise par rapport à une autre : **le cours de change**.

Aucun transfert d'espèces n'est effectué sur le marché des changes. Toutes les opérations y sont enregistrées par des jeux d'écritures. Issu de la contraction des termes anglais Foreign Exchange,

Forex est le nom universellement donné au marché des changes.

Le marché des changes est décentralisé et transfrontalier. Il fonctionne 24h/24.

L'ouverture des différentes places est fonction des fuseaux horaires et les principaux centres financiers (Tokyo, Londres, Paris et New York) couvrent l'ensemble du globe.



1. LES INTERVENANTS

1.1 LES BANQUES CENTRALES

On pourra citer par exemple, la Banque Centrale Européenne (BCE), la Réserve Fédérale américaine (FED), la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon...

Elles interviennent sur le marché des changes pour deux raisons :

- d'une part, pour satisfaire les besoins de leur propre clientèle et pour le compte de Banques Centrales étrangères ;

- d'autre part, pour maintenir le cours de leur monnaie au niveau souhaité.

Le Système Européen des Banques Centrales (SEBC), mis en place courant 1998, regroupe l'ensemble des Banques Centrales des pays de la zone euro et la Banque Centrale Européenne. Depuis

le 1^{er} janvier 1999, sa principale mission est de définir et de mettre en œuvre la politique monétaire unique, d'intervenir sur le marché des changes et de gérer les réserves officielles de change mises en commun.

1.2 LES GRANDES BANQUES

Les banques sont les principaux intervenants sur le marché des changes où se concentrent l'offre et la demande de devises.

Elles ont à ce titre deux types de clientèle :

- les particuliers, les professionnels ou les entreprises ;
- les banques.

1.3 LES INTERMÉDIAIRES

Les intermédiaires se nomment officiellement "**entreprises d'investissement**", ou plus communément "**courtiers**".

En France, ils ont pour rôle de :

- diffuser des prix et des informations ;
- trouver des contreparties et les mettre en relation.

Sur les marchés, le courtier va mettre en relation deux de ses clients qui souhaitent réaliser des opérations de sens inverses (l'un acheteur et l'autre vendeur). Dans les deux cas, il est rémunéré en fonction du volume traité ou de la valeur nominale de l'opération.

Le courtier a une vue précise de son marché et peut donc proposer un prix calculé au plus juste en réduisant l'écart entre le cours acheteur et vendeur. La banque, quant à elle, effectue un rapprochement global entre l'offre et la demande. Avec l'avènement des nouvelles technologies de communication électronique, les opérations de courtage sont le plus souvent automatisées. Les courtiers "traditionnels" perdent peu à peu de leurs prérogatives et sont remplacés par des courtiers "électroniques" (systèmes permettant aux différents intervenants d'afficher en temps réel les prix et la quantité des devises qu'ils sont disposés à traiter, ce qui permet un rapprochement automatique instantané de l'offre et de la demande).

2. LA COTATION DES DEVICES

La formation des cours de change est fortement influencée par des éléments extérieurs à caractère commercial, financier ou politique.

2.1 GÉNÉRALITÉS

■ Chaque pays a **une devise** (= monnaie) **officielle** ayant cours légal sur son propre territoire.

■ Plusieurs pays peuvent :

– **partager le même nom pour leur devise** (dollar américain pour les États-Unis et dollar canadien pour le Canada) ;

– **utiliser la même devise** (l'euro pour les pays de l'Union Européenne, le **franc CFA** pour les pays de la communauté financière d'Afrique : Gabon, Sénégal, Cameroun, Côte d'Ivoire, Togo, Bénin...);

– **adopter une devise étrangère** comme unité monétaire légale (le Panama avec le dollar américain).

Dès lors qu'une devise nationale est dite **convertible** (utilisable dans un autre pays que celui d'origine), elle peut faire l'objet d'échanges contre des devises étrangères.

Une devise qui n'est pas convertible est dite "**exotique**".

■ Le **taux de change** d'une devise est le **cours** (= le prix) de cette devise par rapport à une autre. On parle aussi de la "**parité** d'une monnaie". Les taux de change, cotés sur les marchés des changes, varient en permanence.

■ Les devises sont désignées par une abréviation standardisée : le **code ISO**.

Ce code ISO est constitué de 3 lettres dont les 2 premières correspondent au pays et la troisième à la devise. L'euro fait exception à cette règle car il a remplacé plusieurs monnaies et son code ISO a été défini par contraction de son nom : **EUR**.

Exemple : **USD** (United States Dollar) pour le dollar américain, **GBP** (Great Britain Pound) pour la livre sterling, **CHF** (Confédération Helvétique Franc) pour le franc suisse.

■ Si les codes ISO ont normalisé l'appellation des devises, **les symboles monétaires**, qui permettent de rappeler en quelle devise est exprimé un prix, sans avoir à réécrire en toutes lettres le nom de celle-ci, sont encore très couramment utilisés.

Les plus répandus sont l'euro (€), le dollar (\$), la livre sterling (£), le yen (¥).

■ Les cours sont toujours exprimés avec 4 chiffres après la virgule, à l'exception du yen qui s'exprime avec 2 chiffres seulement après la virgule.

2.2 LECTURE D'UNE COTATION

■ Dans une cotation, il y a toujours un cours acheteur et un cours vendeur.

La combinaison de ces deux cours s'appelle la **fourchette de cotation** et s'exprime comme suit :

EUR 1,3310	/ =	USD 1,3315
Achat du dollar (vente de l'euro) à 1,3310		Vente du dollar (achat de l'euro) à 1,3315
IMPORT		EXPORT

■ Quand une cotation indique le nombre d'unités monétaires étrangères correspondant à une unité monétaire nationale, la devise mesurée est celle du pays de cotation, on parle d'une "**cotation au certain**".

C'est le cas de l'EUR coté dans tous les pays de l'Union Économique et Monétaire.

Ainsi, la cotation EUR/USD = 1,3310 signifie : 1 EUR = 1,3310 USD.

Exemple :

Cotation EUR/USD = 1,3310

Pour calculer la contre-valeur en euros de 10 000 000 USD, **on divise le montant USD par le cours EUR/USD** $10\,000\,000 / 1,3310 = 7\,513\,148$ EUR.

Pour calculer la contre-valeur en USD de 10 000 000 EUR, **on multiplie le montant en EUR par le cours EUR/USD**. $10\,000\,000 \times 1,3310 = 13\,310\,000$ USD

Par opposition, une "**cotation à l'incertain**" indique le nombre d'unités monétaires nationales correspondant à une unité monétaire étrangère. C'est le cas du yen, dont la cotation à Tokyo s'exprime comme suit : EUR/JPY = 132,65 et signifie 1 EUR = 132,65 JPY.

Par exemple, pour calculer la contre-valeur en yen de 10 000 000 EUR, on multiplie le montant en EUR par le cours du yen. $10\,000\,000 \text{ EUR} = 10\,000\,000 \times 132,65$ soit 1 326 500 000 JPY.

2.3 ÉVOLUTION D'UNE COTATION

■ Si le cours de l'euro contre une devise monte, cela signifie que l'euro s'apprécie face à cette devise et que la devise se déprécie face à l'euro.

■ Si le cours de l'euro contre une devise baisse, cela signifie que l'euro se déprécie face à cette devise et que la devise s'apprécie face à l'euro.

1 ^{re} COTATION EUR/USD	2 ^e COTATION EUR/USD	SENS D'ÉVOLUTION DE L'EURO	SENS D'ÉVOLUTION DU DOLLAR	POSITION FAVORABLE
1,3310	1,3520	↗	↘	Importateur en USD (acheteur de dollar)
1,3310	1,3280	↘	↗	Exportateur en USD (vendeur de dollar)

3. LES MARCHÉS DES CHANGES

De manière générale, pour toutes les opérations de change, **un délai technique de deux jours ouvrés cambistes (jours de Bourse)** est appliqué pour la mise à disposition des devises. Les jours ouvrés cambistes sont définis par le calendrier FOREX qui précise les jours d'ouverture des différentes places financières dans le monde.

3.1 LE MARCHÉ DES CHANGES AU COMPTANT (OU SPOT)

■ Définition

Une opération de change au comptant est une opération par laquelle deux devises sont échangées (achat ou vente d'une devise) **immédiatement**, à un cours convenu au moment de l'opération. Ce cours est appelé **le cours au comptant ou le cours spot**.

Une opération de change porte toujours sur un couple de devises : EUR/USD, USD/JPY et le sens de l'opération s'applique à la devise principale, c'est à dire la première devise du couple.

La première devise du couple est également appelée devise de base, tandis que la deuxième se nomme devise de contre-valeur.

Exemple :

une entreprise souhaite acheter aujourd'hui 50 000 dollars au comptant. Elle va échanger des euros avec sa banque pour leur contre-valeur en dollars au cours du jour et va ainsi réaliser un achat USD/EUR, c'est-à-dire un achat de dollars contre une vente d'euros.

L'opération porte sur un montant exprimé dans la devise principale : "le nominal".

La contre-valeur de la devise secondaire est déterminée par le cours de l'opération.

Si le cours EUR/USD est de 1,3310, l'entreprise va vendre $50\,000 / 1,3310 = 37\,566$ euros pour obtenir 50 000 USD.

3.2 LE MARCHÉ DES CHANGES À TERME (OU FORWARD)

■ Définition

Une opération de change à terme est une opération par laquelle deux devises sont échangées (achat ou vente d'une devise) à un cours convenu au moment de l'opération, mais pour une livraison **à une date ultérieure** fixée d'un commun accord. Ce cours est appelé **le cours à terme**.

Le contrat reprend le montant de l'opération (le nominal), l'échéance (date à laquelle les devises seront achetées ou vendues), les devises concernées et le cours convenu.

Par la signature d'un contrat à terme, les deux intervenants (l'entreprise et la banque) s'obligent à respecter les termes du contrat à son échéance.

■ Calcul du cours à terme

La fixation du cours s'effectue sur la base du **cours spot** de la devise concernée, minoré ou majoré du différentiel de taux d'intérêts du couple de devises, car le cours à terme est une opération de prêt/emprunt entre deux devises.

Exemple :

dans le cas d'un achat à terme de devises contre des euros, la banque emprunte des euros au taux du marché interbancaire, achète au comptant les devises à livrer à son client et les place au taux du marché de la devise jusqu'à l'échéance.

Le jour de l'échéance, la banque livre les devises à son client contre des euros et rembourse son emprunt en euros.

Le cours auquel la banque livre les devises est le cours spot au jour de la souscription par l'entreprise du contrat à terme sur lequel est répercutée la différence de taux entre la devise placée et l'euro emprunté. Cette différence s'appelle **"points de terme"** et peut être positive ou négative.

$$\begin{aligned} & \text{Le cours à terme} \\ & = \\ & \text{le cours spot } \pm \text{ points de terme} \end{aligned}$$

Ainsi, le cours à terme d'une devise 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 (taux d'intérêt de la devise inférieure à celui de l'euro),

■ lorsqu'il est **supérieur** on dit qu'il est en **report** par rapport à la devise (taux d'intérêt de la devise supérieure à celui de l'euro).

C'est la différence entre le taux d'emprunt des euros et le taux de placement de la devise, ou inversement, qui détermine s'il y a report ou déport.



VOUS ÊTES IMPORTATEUR

Vous devez régler 100 000 USD dans 3 mois.
Vous devrez donc acheter 100 000 USD et vendre l'équivalent (la contrepartie) en euro.
Afin de **vous couvrir contre une hausse du dollar** (et donc une baisse de l'euro) vous pouvez décider d'acheter aujourd'hui 100 000 USD à terme.
Vous fixez ainsi définitivement le cours auquel vous achèterez vos dollars dans 3 mois.

Les paramètres de marché au jour de la cotation :

Le cours spot est de 1,3890
Taux emprunteur de l'euro à 3 mois : 0,85 %
Taux placeur du dollar à 3 mois : 0,31 %

Pour déterminer le cours à terme à 3 mois, la banque va :

1. emprunter immédiatement la contre-valeur de 100 000 USD en euro ($100\,000/1,3890 = 71\,994,24$ EUR) au taux emprunteur de l'euro à 3 mois, soit 0,85 % et payer 152,99 EUR d'intérêts ;
2. acheter immédiatement les 100 000 USD au cours du jour de 1,3890, pour supprimer tout risque de hausse du dollar et verser $100\,000/1,3890 = 71\,994,24$ EUR ;
3. les placer au taux placeur du dollar à 3 mois de 0,31 %, car vous n'avez besoin des dollars que dans 3 mois et recevoir 77,50 USD d'intérêts.

Détermination du cours à terme

- Après 3 mois, la banque solde son placement en dollar, soit $100\,000 + 77,50 = 100\,077,50$ USD
 - Elle rembourse son emprunt en euro, soit $71\,994,24 + 152,99 = 72\,147,23$ EUR
- À terme la banque reçoit 100 077,50 USD et règle 72 147,23 EUR.
Le cours d'achat à terme est alors déterminé comme suit :
 $100\,077,50/72\,147,23 = 1,3871$ EUR/USD.

Dénouement de l'opération pour l'entreprise

- La banque vous livre 100 000 USD au cours de 1,3871 et vous devez lui verser la contre-valeur en euro soit 72 092,85 EUR.

Dans cet exemple, le cours à terme (1,3871) est moins favorable que le cours spot (1,3890).

VOUS ÊTES EXPORTATEUR

Vous serez réglé de 100 000 USD dans 3 mois.
Vous allez alors vendre 100 000 USD et acheter l'équivalent (la contrepartie) en euro.
Afin de **vous couvrir contre une baisse du dollar** (et donc une hausse de l'euro) vous pouvez décider de vendre aujourd'hui 100 000 USD à terme.
Vous fixez ainsi définitivement le cours auquel vous vendrez vos dollars dans 3 mois.

Les paramètres de marché au jour de la cotation :

Le cours spot est de 1,3895
Taux emprunteur du dollar à 3 mois : 0,55 %
Taux placeur de l'euro à 3 mois : 0,65 %

Pour déterminer le cours à terme à 3 mois, la banque va :

1. emprunter immédiatement 100 000 USD au taux emprunteur du dollar à 3 mois, soit 0,55 % et payer 137,50 USD d'intérêts ;
2. vendre immédiatement les 100 000 USD au cours du jour de 1,3895, pour supprimer tout risque de baisse du dollar et recevoir $100\,000/1,3895 = 71\,968,33$ EUR ;
3. les placer au taux placeur de l'euro à 3 mois de 0,65 %, car vous n'avez besoin des euros que dans 3 mois et recevoir 116,95 EUR d'intérêts.

Détermination du cours à terme

- Après 3 mois, la banque solde son placement en euro, soit $71\,968,33 + 116,95 = 72\,085,28$ EUR
 - Elle rembourse son emprunt en dollar, soit $100\,000 + 137,50 = 100\,137,50$ USD
- À terme la banque reçoit 72 085,28 EUR et règle 100 137,50 USD.
Le cours de vente à terme ainsi formé s'établit donc à :
 $100\,137,50/72\,085,28 = 1,3891$ EUR/USD.

Dénouement de l'opération pour l'entreprise

- Vous livrez à la banque 100 000 USD au cours de 1,3891 et la banque vous verse la contre-valeur euro soit 71 989,06 EUR.

Dans cet exemple, le cours à terme (1,3891) est plus favorable que le cours spot (1,3895).



3.3 LE MARCHÉ OPTIONNEL

■ Définition

À la différence d'un contrat à terme qui oblige les deux parties à s'exécuter selon les termes du contrat, **une option confère le droit à l'acheteur** d'acheter ou de vendre, une quantité déterminée de devises à un prix fixé au départ **et l'obligation au vendeur** de s'exécuter si l'acheteur exerce son droit.

L'acheteur d'une option garantit un cours plancher ou un cours plafond, tout en se laissant le droit de profiter d'une évolution favorable des cours. En ce sens, une option remplit en quelque sorte la même fonction qu'une **assurance**. Elle est par conséquent, assortie du paiement d'une **prime** (prix de l'option).

Son calcul est fonction du cours garanti (appelé **strike**), du cours comptant au moment de l'opération, de l'échéance de l'option (= **maturité**), de la volatilité des marchés sur la devise concernée et du type d'option souhaité.

Choisir un type d'option consiste à déterminer la période pendant laquelle le droit de l'acheteur de l'option pourra être exercé. On peut ainsi distinguer :

- **les options à l'américaine**, pour lesquelles le droit peut être exercé **à tout moment**, pendant toute la durée de l'option, date d'échéance incluse;
- **les options à l'européenne**, pour lesquelles le droit pourra être exercé **uniquement à la date d'échéance**.

■ Nature

Il y a plusieurs natures d'options, les options classiques dites "**vanille**" (ou plain-vanilla) et les options "**exotiques**" (ou de seconde génération).

Les options "exotiques" ajoutent aux options standards des conditions de réalisation avec, par exemple, des "barrières" définissant un cours qui, s'il est atteint, conditionne l'exercice de l'option.

*PS : **plain** ou **plain-vanilla** est une expression anglo-saxonne signifiant **basique, non sophistiqué**. Il est donc normal d'employer cette expression pour les options standards, par opposition aux options exotiques qui sont plus élaborées. En revanche, la traduction française qui en est faite : "**vanille**" est purement littérale et ne traduit pas le sens originel de cette expression.*

■ Sens de l'option

Sous réserve du paiement de la prime, une option "**call**" donne le **droit d'acheter ou non des devises** à un prix prédéterminé.

À l'inverse une option "**put**" donne le **droit de vendre ou non des devises** à un prix prédéterminé.

– Ainsi, si **vous êtes importateur** et anticipez une hausse des devises (baisse de l'euro), **vous achèterez un "call"** pour garantir votre cours d'achat en devises.

– À l'inverse, si **vous êtes exportateur** et craignez une baisse des devises (hausse de l'euro), **vous achèterez un "put"**, pour garantir un cours de vente en devises.

Une fois l'option négociée, l'opération peut se dénouer de différentes manières :

- l'option n'est pas exercée, car le prix d'exercice est moins intéressant que le prix du marché ;
- l'option est exercée, car le prix d'exercice est plus intéressant que le prix du marché.

Une entreprise exercera son option si celle-ci lui permet de réaliser un profit par rapport au prix du marché.



■ Exercice de l'option

Les schémas ci-après reprennent le fonctionnement technique d'une option.

Un importateur achète une option d'achat de devises (**call**).

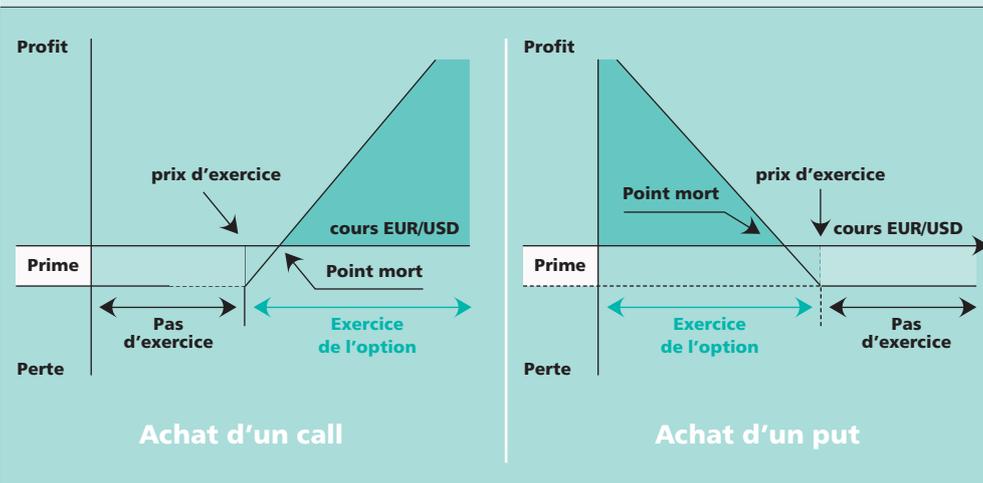
Un exportateur achète une option de vente de devises (**put**).

Objectif : se protéger d'une hausse de la devise dans laquelle il est facturé.

Objectif : se protéger d'une baisse de la devise dans laquelle il a facturé son client étranger.

Si le cours de la devise a effectivement fortement augmenté et se situe au-dessus de celui de l'option, l'entreprise a intérêt à exercer celle-ci.

Si le cours a effectivement fortement baissé et se situe en-deçà de celui de l'option, l'entreprise a intérêt à exercer celle-ci.



Le point mort est le cours qui correspond au cours d'exercice de l'option + coût de la prime (voir exemple détaillé d'achat d'option).

L'acheteur de Call **paie une prime** qui représente sa perte maximale, son **potentiel de gain** étant **théoriquement illimité**.

L'acheteur du Put **paie une prime** qui représente sa perte maximale, son **potentiel de gain** étant **théoriquement illimité**.

**VOUS ÊTES IMPORTATEUR :
COUVERTURE DE CHANGE D'UNE IMPORTATION
PAR ACHAT D'UNE OPTION D'ACHAT (CALL)**

- Une entreprise française importe d'Inde des épices pour un montant de 1 000 000 USD le 4 mai.
- Ces épices sont payables à trois mois.
- L'entreprise française souhaite se couvrir contre une hausse du dollar par rapport à l'euro.

Le cours comptant est de 1 EUR = 1,3300 USD.

La banque propose à l'entreprise française une option d'achat call USD/put EUR dont les caractéristiques sont :

- prix d'exercice : 1 EUR = 1,3300 USD ;
- échéance = 4 juin ;
- prime = 1,53% payable comptant (valeur spot).

Lors de l'achat de l'option d'achat, l'entreprise paie la prime de l'option d'un montant de $1\,000\,000 \times 0,0153 = 15\,300$ USD, soit $15\,300/1,3300 = 11\,503$ EUR (prime de l'option). Ainsi, l'entreprise française assure pour 1 000 000 USD, une contre valeur nette maximale dans 3 mois, de $(1\,000\,000/1,3300) + 11\,503 = 763\,382$ EUR.

Le **point mort** de l'opération se situe au cours de $1\,000\,000/763\,382 = 1,31$ soit **1 EUR = 1,31 USD**.

À l'échéance, trois cas peuvent se présenter.

● Le dollar s'est apprécié :

1 EUR = 1,20 USD.

L'entreprise exerce l'option et achète ses USD à 1,3300 et verse donc 751 880 EUR (elle ne verse pas la prime qui a été payée immédiatement à la souscription de l'option).

● Le dollar s'est déprécié :

1 EUR = 1,50 USD.

L'entreprise n'exerce pas l'option.

Elle achète le dollar sur le marché au comptant et verse $1\,000\,000/1,50 = 666\,667$ EUR.

● Le dollar reste stable :

1 EUR = 1,3300 USD

L'entreprise peut indifféremment exercer ou non l'option. Elle verse 751 880 EUR.

Dans les trois cas, l'entreprise devra également prendre en compte le montant de la prime versée (11 503 EUR).

Le montant net à payer en euro devra ainsi être augmenté de cette prime.

En achetant une option d'achat (call), l'entreprise française a garanti un cours maximum d'achat, tout en conservant la possibilité de bénéficier d'une baisse éventuelle de la devise.

**VOUS ÊTES EXPORTATEUR :
COUVERTURE DE CHANGE D'UNE EXPORTATION
PAR ACHAT D'UNE OPTION DE VENTE (PUT)**

- Une entreprise française exporte le 1^{er} janvier vers l'entreprise anglaise Fruits & Cakes des huiles parfumées pour un montant de 500 000 GBP.
- La marchandise est payable à trois mois.
- L'entreprise française souhaite se couvrir contre une baisse de la livre sterling par rapport à l'euro.

Le cours comptant est de 1 EUR = 0,8930 GBP.

La banque propose à l'entreprise française une option de vente put GBP/call EUR dont les caractéristiques sont :

- prix d'exercice : 1 EUR = 0,8930 GBP ;
- échéance = 1^{er} avril ;
- prime = 2,94% payable comptant (valeur spot).

Lors de l'achat de l'option de vente, l'entreprise française paie la prime de l'option d'un montant de $500\,000 \times 0,0294 = 14\,700$ GBP, soit $14\,700/0,8930 = 16\,461$ EUR (prime de l'option). Ainsi, l'entreprise française assure pour 500 000 GBP, une contre valeur nette minimale dans 3 mois, de $(500\,000/0,8930) - 16\,461 = 543\,449$ EUR.

Le **point mort** de l'opération se situe au cours de $500\,000/543\,449 = 0,9200$ soit **1 EUR = 0,9200 GBP**.

À l'échéance, trois cas peuvent se présenter.

● La livre sterling s'est dépréciée :

1 EUR = 0,95 GBP.

L'entreprise exerce l'option et vend ses GBP à 0,8930 et reçoit donc 559 910 EUR (elle ne verse pas la prime qui a été payée immédiatement à la souscription de l'option).

● La livre sterling s'est appréciée :

1 EUR = 0,70 GBP.

L'entreprise n'exerce pas l'option.

Elle vend les livres sterling sur le marché au comptant et reçoit $500\,000/0,70 = 714\,286$ EUR.

● La livre sterling reste stable :

1 EUR = 0,8930 GBP

L'entreprise peut indifféremment exercer ou non l'option. Elle reçoit 559 910 EUR.

Dans les trois cas, l'entreprise devra également prendre en compte le montant de la prime versée (16 461 EUR).

Le montant net à percevoir en euro devra ainsi être minoré de cette prime.

En achetant une option de vente (put), l'entreprise française a garanti un cours minimum de vente, tout en conservant la possibilité de bénéficier d'une hausse éventuelle de la devise.



■ Intérêt d'une option de change

Alors que la couverture à terme est une obligation d'exercer la couverture de change choisie, l'option confère le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre des devises, moyennant le paiement d'une prime. Le montant de la prime est calculé en fonction du cours de couverture recherché, du type d'option et de la maturité de la devise. Ce coût peut être relativement élevé.

Toutefois, la technique de l'option est particulièrement bien adaptée dans les cas suivants.

- Une entreprise exportatrice qui, dans le cadre d'un appel d'offres en devises, n'est pas certaine d'être retenue. Si l'entreprise n'est pas retenue, elle n'exercera pas l'option et n'aura payé que la prime. Si elle est retenue, elle aura garanti sa marge.
- Toute entreprise, qu'elle soit importatrice ou exportatrice, qui souhaite garantir un cours tout en conservant la possibilité de bénéficier d'une évolution favorable de la devise.
- Toute entreprise qui vend ou achète sur la base d'un prix catalogue, mais sans connaître par avance les volumes. Dans ce cas, l'achat d'une option limite le risque au paiement de la prime, si l'option n'était finalement pas exercée.

4. LES INSTANCES DE RÉGULATION ET DE REPRÉSENTATION DES MARCHÉS FINANCIERS

4.1 L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF)

L'Autorité des Marchés Financiers est l'autorité française de régulation des marchés financiers. Instaurée le 1er août 2003, elle résulte de la fusion de plusieurs autorités des marchés financiers : le Conseil des Marchés Financiers (CMF), la Commis-

sion des Opérations de Bourse (COB) et le Conseil de Discipline de la Gestion Financière (CDGF).

L'AMF veille à la protection de l'épargne investie dans des instruments financiers et dans tout autre placement donnant lieu à une offre au public, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

L'AMF apporte, en outre, son concours au législateur pour l'élaboration de la réglementation en matière de marchés financiers, y compris aux échelons européen et international.

4.2 LA FÉDÉRATION BANCAIRE FRANÇAISE

La Fédération Bancaire Française (FBF) est l'organisation professionnelle qui représente toutes les banques installées en France.

La FBF est en charge de 3 grandes missions, que reflète son organisation en 3 pôles :

- **Études et Activités Bancaires et Financières (EABF)** : ce pôle d'expertise anime des commissions de travail sur l'ensemble des activités et réglementations bancaires.
- **Direction Information et Relations Extérieures (DIRE)** : la mission de ce pôle est d'anticiper les évolutions de l'environnement politique, économique et social, de promouvoir le secteur bancaire et d'assurer l'information de tous les publics de la banque.
- **Affaires Européennes et Internationales (AEI)** : ce pôle assure les relations avec les institutions de l'Union européenne et les organisations représentatives de l'activité bancaire et financière en Europe. Il assure également le suivi des questions internationales hors Union Européenne en relation avec l'ensemble des associations bancaires mondiales.

5. LA RÉGLEMENTATION

5.1 LA DIRECTIVE 2004/39/CE CONCERNANT LES MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS (MIF) ENTRÉE EN VIGUEUR LE 1^{er} NOVEMBRE 2007

La directive MIF, qui instaure un nouveau cadre réglementaire uniforme pour l'ensemble des prestataires de services d'investissement de l'Espace Économique Européen, a été transposée en France dans le code monétaire et financier et dans le Règlement Général de l'AMF.

■ Les 4 objectifs principaux fixés par la directive MIF

1. Renforcer la connaissance des clients pour mieux les conseiller et adapter les produits et services proposés au profil d'investisseur et aux objectifs de chaque client.
2. Harmoniser les conditions de commercialisation des instruments financiers.
3. Fournir une information exacte, claire et non trompeuse aux clients avant la souscription d'un instrument financier.
4. Garantir aux clients les meilleures conditions d'exécution de ses ordres (en termes de prix, de délai, de sécurité...).

■ Les nouvelles obligations des banques

Segmentation des investisseurs

La directive MIF a mis en place une nouvelle segmentation des clients, en fonction de leur degré de connaissance et d'expérience des marchés financiers.

Elle définit trois grandes catégories d'investisseurs : clients de détail, clients professionnels, contreparties éligibles.

Cette segmentation repose sur des critères définis par la directive (secteur financier ou non, taille de l'entreprise...) et détermine le niveau de protection adapté à l'investisseur en fonction de son expérience et de son profil.

L'investisseur peut demander à changer de catégorie. Cette modification de classe est possible selon certaines conditions et procédures prévues par la directive MIF.

Évaluation et information

Dans ce nouveau cadre réglementaire et pour leur permettre d'adapter leur offre au profil et aux objectifs de chaque client, les banques doivent avant toute chose évaluer chacun de leurs clients et en particulier s'assurer de :

- leur connaissance des marchés financiers, des produits de placements et des instruments financiers ;
- leur expérience en tant qu'investisseur ;
- la situation financière de leur entreprise ;
- leur acceptation du risque ;
- leurs objectifs d'investissement ou de gestion.

Pour ce faire, votre conseiller vous proposera un questionnaire spécifique qui permettra de déterminer votre profil d'investisseur et ainsi d'adapter ses conseils d'investissement à vos objectifs.

Il vous transmettra également, avant toute souscription, toute information susceptible d'assurer votre bonne compréhension du produit proposé.

5.2 LA CONVENTION CADRE FBF

La FBF a mis en place des conventions cadre permettant de mieux encadrer les relations entre les banques et leurs clients actifs sur les marchés des instruments financiers à terme, comme les produits dérivés de taux, de change et de matières premières.

La convention cadre FBF fait partie des supports législatifs rendus obligatoires et permet de définir le cadre juridique dans lequel s'inscrit chaque opération.

La convention cadre concerne toutes les opérations sur instruments financiers à terme et précise :

- le mode de conclusion des opérations (enregistrement téléphonique des opérations traitées...) ainsi que leur mode de paiement et livraison ;
- les droits et obligations de chaque partie, le droit applicable et les juridictions compétentes en cas de litige ;
- les cas de défaut pouvant survenir dans le cadre de l'exécution du contrat et les conséquences de ces défauts au regard des transactions.

En conséquence, la signature de cette convention est un préalable à toute exécution d'ordre sur instruments financiers à terme et en particulier dans le cadre de l'exécution des ordres sur le marché des changes à terme.



L'entreprise qui vend ou qui achète dans une devise différente de la sienne est exposée à un risque de change. En effet, entre le moment où une offre de prix est remise à l'acheteur et le moment où celui-ci paiera, les devises peuvent fluctuer les unes par rapport aux autres, avec des incidences positives ou négatives selon le cas et selon que l'on est exportateur ou importateur.

Trois pré-requis permettent d'optimiser la gestion du risque de change :

- identifier son risque de change ;
- définir une stratégie de couverture ;
- connaître les techniques et les instruments financiers de couverture.

1. IDENTIFIER SON RISQUE DE CHANGE

Le risque de change peut émaner de différentes sources mais ce guide traitera uniquement des risques de change liés aux opérations commerciales des entreprises.

Avant de définir une stratégie de couverture de change adaptée, il est important pour l'entreprise de bien analyser les risques auxquels elle est exposée, et pour ce faire, il convient d'en déterminer avec précision l'origine et la nature.

1.1 TYPOLOGIE

■ Le risque de change dit "budgétaire"

Ce risque s'applique à toutes les opérations commerciales pour lesquelles **le prix est fixé pour une période donnée** (catalogue, tarif, campagne ou saison).

Il est alors très important de noter que le risque de change naît bien avant la facturation, et dans ce cas précis, au moment de la diffusion du prix.

→ *L'objectif de gestion du risque de change sera de préserver, voire d'optimiser le prix budgété.*

■ Le risque de change "par contrat"

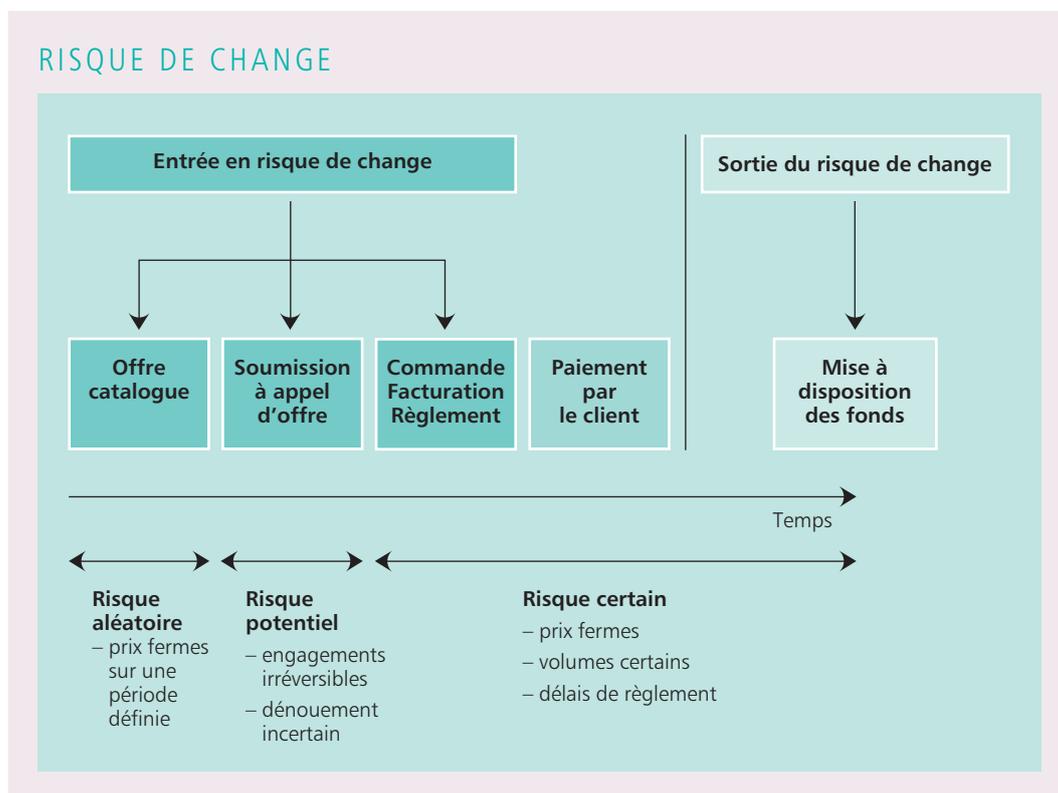
Ce risque s'applique aux opérations commerciales pour lesquelles **le prix d'achat ou de vente en devises est négocié contrat par contrat**, en fonction des conditions de marché en vigueur au moment de la signature du contrat.

→ *L'objectif de gestion sera alors de garantir la marge par contrat.*

1.2 NATURE

En complément de ce qui précède, la nature du risque varie avec l'évolution de la phase de négociation de l'opération commerciale entre l'acheteur et le vendeur.

Le risque peut ainsi être aléatoire, potentiel ou certain.



2. DÉFINIR SA STRATÉGIE DE COUVERTURE

La stratégie de couverture doit permettre de **concilier à la fois la sécurité et l'optimisation**.

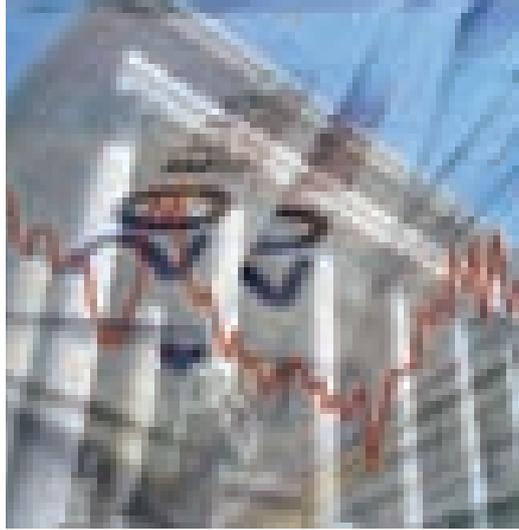
Pour une entreprise, l'objectif prioritaire est de sécuriser un cours maximal d'achat ou un cours minimal de vente (**cours budget**), pour préserver ses marges.

Mais elle peut également vouloir profiter d'une évolution favorable de la devise de facturation, pour demeurer compétitive face à un concurrent qui profiterait dans le même temps d'un cours plus favorable pour baisser ses prix.

Plusieurs stratégies sont possibles.

■ **Ne pas se couvrir et effectuer ses opérations de change au comptant** avec le cours de change du jour. Ce choix comporte des risques importants pour l'entreprise et peut mettre en péril son équilibre financier. En effet, cette stratégie spéculative peut se révéler gagnante si le cours de change de la devise concernée évolue favorablement dans le temps. À l'inverse, si cette évolution se révélait défavorable, la marge commerciale, voire les prix, de l'entreprise pourraient s'effondrer qu'il s'agisse d'un importateur ou d'un exportateur.

Ce choix implique par ailleurs la mise en place d'un suivi quotidien des cours de change et nécessite une parfaite maîtrise par l'entreprise des évolutions du marché des changes au jour le jour.



■ **Couvrir systématiquement la totalité de ses risques** en figeant le cours de change dès l'apparition d'un engagement ou d'un avoir en devises.

Cette stratégie très sécurisante permet à l'entreprise de garantir ses marges de façon certaine, mais la prive d'une évolution favorable de la devise.

■ **Couvrir de façon sélective son risque de change** en fixant en interne des règles de gestion.

Cela suppose l'existence dans l'entreprise d'une structure de gestion du risque de change qui se justifie en général quand l'activité internationale représente une part majeure de l'activité de l'entreprise. En fonction de la nature de l'opération, de son montant et de son échéance, l'entreprise décidera de se couvrir ou non pour garder la possibilité, pour partie de ses engagements, de profiter des évolutions favorables de la devise.

Quel que soit le choix de la couverture du risque de change, systématique ou sélective, cette couverture peut concerner un contrat spécifique ou un courant d'affaires.

Afin d'identifier la stratégie à mettre en place, ce guide rappelle les techniques de gestion utilisables pour supprimer ou limiter une exposition au risque de change.

Sont ainsi reprises :

- les techniques de couverture interne à l'entreprise ;
- les techniques de couverture à mettre en place avec sa banque ou un intermédiaire.

3. CONNAITRE LES TECHNIQUES ET INSTRUMENTS FINANCIERS DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Avant d'avoir recours aux instruments financiers et couverture du risque de change, il existe deux principales techniques de couverture interne dont les entreprises disposent pour supprimer ou limiter leur exposition au risque de change.

3.1 LES TECHNIQUES DE COUVERTURE MISES EN ŒUVRE AU SEIN DE L'ENTREPRISE

3.1.1 CHOIX DE LA DEVISE DE FACTURATION

■ Facturation en euro

Afin d'éviter de supporter le risque de change, une entreprise française peut choisir de ne facturer ou de n'accepter des règlements qu'en euro.

Ce choix a pour conséquence immédiate de faire peser le risque de change intégralement sur l'entreprise étrangère.

Celle-ci ne devrait l'accepter que si :

- l'entreprise française est en position de force ou offre à l'acheteur des avantages importants (qualité du produit ou des services, compétitivité du prix, délais de règlements longs, délais d'exécution rapides, service après-vente performant...);
- l'acheteur ou le vendeur étranger anticipe une évolution de l'euro qui lui est favorable.

Pour une entreprise française, une facturation en euro n'apporte pourtant pas que des avantages (cf. tableau p.16).

■ Facturation en devise

Une entreprise française peut faire le choix de facturer en devises, soit pour des raisons commerciales (permettre à l'acheteur d'effectuer un comparatif de prix des marchandises achetées), soit pour des raisons financières (gérer un risque global – acheter en devises et revendre dans la même devise – ou bien profiter d'une parité euro/devise qui lui est favorable).

En qualité d'importateur, l'entreprise française peut également ne pas avoir le choix et se voir facturer en devises. Elle devra alors gérer un risque de change qui lui sera imposé par l'entreprise étrangère.

Dans les cas de facturations en devises, il est possible d'envisager des clauses d'indexation à prévoir dans les contrats d'achat ou de vente internationaux. Ces clauses, fruits de négociations, visent à fixer les modalités de partage du risque de change entre l'acheteur et le vendeur.

Il n'existe pas de clauses d'indexation "types". Les quelques exemples ci-dessous vous permettront cependant d'en comprendre la philosophie.

→ **Clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change** : dès la signature du contrat, le vendeur fixe la valeur des marchandises dans sa devise.

– *Si le cours de la devise augmente, le prix de l'exportation est augmenté pour l'acheteur sur la base du nouveau taux de change. Le risque de change est donc totalement supporté par ce dernier.*

→ **Clause d'indexation "tunnel"** : l'entreprise peut introduire un tunnel, présentant un cours minimum et maximum à l'intérieur desquels le cours de la monnaie de facturation peut fluctuer sans aucune incidence sur le prix des marchandises.

– *Si les variations de cours de change dépassent ces limites, le prix est revu à la hausse ou à la baisse selon les modalités prévues dans la clause. Exemple : "Dans le présent contrat, les prix sont basés sur la parité dollar par rapport à l'euro du 12 janvier 2010. Toute variation du taux de change de plus ou moins 2,5% donnera lieu à une diminution ou à une augmentation automatique et proportionnelle des prix."*

→ **Clause d'indexation sur une devise ou un panier de devises** : les contractants lient le montant à payer à une tierce devise ou à un panier de devises.

– *Cette clause répercute le risque de change sur les deux parties au contrat.*

→ **Clause de risque partagé** : la clause de risque partagé fait supporter aux deux parties une part du risque de change. Le contrat prévoit, par exemple, qu'une partie de la variation de cours intervenant entre la date de facturation et la date de paiement sera partagée par l'exportateur à concurrence de la moitié, l'importateur supportant l'autre moitié.

→ **Clauses multidevises** : les clauses multidevises ou clauses de change multiples permettent de libeller le montant du contrat en plusieurs devises et c'est seulement à l'échéance que l'une des parties au contrat (l'acheteur ou le vendeur) choisit la devise de règlement.

→ **Clause d'option de devises** : elle permet à une partie au contrat d'utiliser une autre devise, déterminée à l'avance, dans l'hypothèse où la devise du contrat serait inférieure (ou supérieure) à un certain cours. Par exemple, les parties peuvent imaginer un règlement en USD sur la base d'un dollar à 1,3300 EUR et laisser la possibilité de payer en GBP si le cours du dollar à terme est inférieur à 1,2850 EUR.

Le contenu d'une clause d'indexation est souvent difficile à négocier, car ce type de clause reporte le plus souvent tout ou partie du risque sur l'autre partie au contrat.

Les clauses multidevises ne peuvent être intéressantes que dans la mesure où l'entreprise a des recettes en devises autres que la devise de facturation. Il faut encore que ces devises offrent, sur la période de la transaction, des anticipations d'évolutions plus stables.

Se rapprocher du service juridique de votre entreprise, s'il existe, ou de juristes spécialisés à l'international pour la rédaction des clauses d'indexation.



Le tableau ci-dessous, vous présente en synthèse les avantages et les inconvénients d'une facturation en euro par rapport à une facturation en devise.

	FACTURATION EN EURO	FACTURATION EN DEVISE
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le risque de change est supprimé : le montant exact de l'encaissement est connu dès la conclusion du contrat. ■ La facturation en euro offre des facilités au niveau comptable. Les opérations avec l'étranger sont comptabilisées comme des opérations nationales. ■ La marge bénéficiaire de l'opération est protégée car elle ne subit pas les évolutions défavorables des cours des devises. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ L'acheteur dispose d'une base de comparaison en ce qui concerne le prix. ■ La facturation en devise donne une image de professionnalisme et d'expérience à l'international. ■ Concéder la facturation en devise peut donner la possibilité de négocier sur un autre point important du contrat (par exemple, la loi et le tribunal compétent en cas de litige). ■ L'entreprise peut bénéficier d'une évolution favorable des devises.
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> ■ Il y a transfert du risque de change sur l'autre partie, élément qui peut modifier le rapport de force dans la négociation. ■ La négociation peut s'avérer difficile en cas de méconnaissance par l'autre partie de la volatilité de l'euro. ■ L'entreprise se prive d'un gain potentiel lié à une évolution favorable de la devise étrangère qui aurait été choisie pour le contrat. ■ Une tarification en euro sera souvent accompagnée de clauses d'indexation exigées par l'autre partie au contrat rendant la protection illusoire. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Une structure interne de gestion du risque de change peut devoir être mise en place dans l'entreprise en fonction des volumes en jeu. ■ La facturation en devise entraîne des lourdeurs comptables car les comptes clients se présentent alors en devise. ■ Le bénéfice de l'opération commerciale peut être réduit par une variation des cours de change défavorable (si l'opération n'a pas été couverte) ou encore par le coût de la protection de change.

La tentation d'utiliser l'euro est grande car elle supprime toute exposition au risque de change et facilite la gestion des opérations internationales. En réalité, les risques ne sont pas supprimés mais sont transférés à la société étrangère qui en tiendra compte dans l'analyse de la compétitivité de votre offre.

3.1.2 LA COMPENSATION (NETTING)

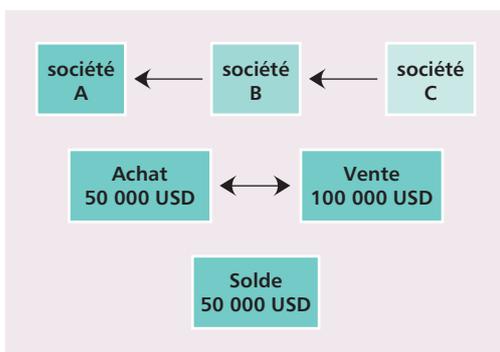
■ La compensation est une technique de couverture par laquelle l'entreprise limite son risque de change en compensant les encaissements et les décaissements dans une même devise. Ainsi, le règlement d'une créance en devise sera affecté au paiement d'une dette libellée dans la même devise. La position de change ne porte alors que sur le solde.

Dans cette optique, l'entreprise veille à limiter le nombre de devises de facturation, de manière à pouvoir compenser un maximum de flux devises "entrants" et "sortants". L'entreprise doit également agir sur les dates de règlement afin de disposer de suffisamment d'entrées pour payer les sorties.

Exemple d'une opération commerciale tripartite :

sans compensation : la société B achète à la société A et revend à la société C. Elle gère ses achats et ses ventes de devises séparément (soit dans l'exemple ci-dessous, achat de 50 000 USD et vente de 100 000 USD). Son **exposition** globale est de **150 000 USD**.

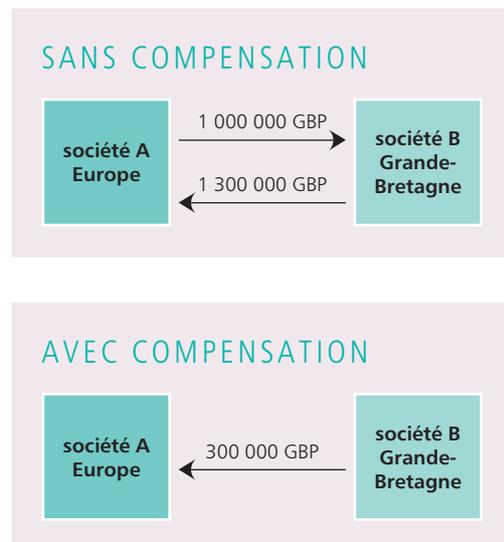
avec compensation : la société B achète à la société A et revend à la société C. Elle gère ses achats et ses ventes de devises en compensation (soit dans l'exemple ci-dessous, vente de 50 000 USD). Son **exposition** finale est de **50 000 USD**.



Exemple d'une opération commerciale bipartite :

la compensation **bilatérale** peut également être appliquée par les sociétés dans des cas exceptionnels. Cette compensation est possible lorsque deux entreprises sont en relation commerciale et qu'elles effectuent des ventes réciproques. C'est le cas quand une société vend à un client étranger des produits, ce client s'approvisionnant dans cette même entreprise.

Ainsi, comme le montre le schéma ci-dessous, des opérations commerciales peuvent se compenser comme suit ; l'entreprise qui traite le risque de change, gère un risque de change global et non opération par opération :





3.2 LES TECHNIQUES DE COUVERTURE MISES EN ŒUVRE AVEC UN PARTENAIRE BANQUIER OU UN INTERMÉDIAIRE

Les solutions énoncées ci-après nécessitent, préalablement à leur mise en œuvre, la signature de la Convention FBF et l'accord de la banque.

3.2.1 LE CHANGE À TERME

■ Par la mise en place d'un contrat d'achat ou de vente à terme, une entreprise peut garantir un cours de change pour une opération future. Le détail d'une opération de change est repris en page 5 du présent guide.

Pour un importateur : la mise en place d'un contrat d'achat à terme **protège d'une hausse des cours** de change qui pourrait alourdir les coûts d'achat.

Pour un exportateur : la mise en place d'un contrat de vente à terme **protège d'une baisse des cours** de change qui pourrait grever la marge commerciale.

Par la signature de ce contrat, les deux intervenants (l'entreprise et la banque) s'obligent à respecter les termes du contrat à son échéance.

Si l'entreprise était contrainte de modifier l'échéance initialement prévue au contrat, les contrats à terme pourraient être prorogés ou au contraire anticipés (levée par anticipation pour les achats et livraison par anticipation pour les ventes). Cette modification du contrat sera néanmoins assortie d'un nouveau calcul de l'impact du différentiel de taux d'intérêt, entre l'euro et la devise, entre la date d'échéance prévue initialement et la date effective d'exercice. Cet impact peut se traduire par un coût financier supplémentaire par rapport au coût de la couverture initiale.

Le change à terme répond à des besoins précis :

- couverture d'opérations certaines en devises à une date future ;
- couverture d'opérations dont la date d'échéance est bien maîtrisée ou d'un courant d'affaires régulier dont le volume est certain.

3.2.2 L'OPTION DE CHANGE

■ Par la mise en place d'un contrat d'option une entreprise peut garantir, moyennant le paiement d'une prime, un cours de change (prix d'exercice) fixé à la souscription. **L'option conférant à son acheteur un droit et non une obligation**, l'entreprise reste libre d'exercer ou non son option. Si, à l'échéance, le cours comptant (spot) est plus favorable, l'entreprise pourra acheter ou vendre ses devises au comptant et ne pas exercer son option.

Le détail d'une option de change est repris en pages 7 et 8 du présent guide.

Pour un importateur : la mise en place d'une option d'achat (**call**) **protège d'une hausse des cours** de change tout en permettant de bénéficier d'une baisse.

Pour un exportateur : la mise en place d'une option de vente (**put**) **protège d'une baisse des cours** de change tout en permettant de bénéficier d'une hausse.

La prime de l'option est fonction du cours garanti, du cours comptant au moment de l'opération, de l'échéance de l'option (maturité), de la volatilité des marchés sur la devise concernée et du type d'option souhaité.



L'option de change répond à des besoins multiples

→ Couverture d'opérations incertaines : garantir un cours pour un chiffre d'affaires prévisionnel (à l'import comme à l'export) dans le cadre, par exemple, des achats ou ventes par catalogue, de campagnes promotionnelles ou encore d'une réponse à un appel d'offres.

→ Optimisation de la gestion d'un portefeuille en devises. En conservant la possibilité de profiter des évolutions favorables des devises, l'option est un bon outil d'optimisation de la position globale en devise.

3.2.3 LES AUTRES PRODUITS DE COUVERTURE

À partir des produits de couverture simple, à terme ou optionnels, d'autres possibilités de combinaison d'instruments financiers peuvent être étudiées. Ces possibilités permettent à la fois de sécuriser le cours garanti et de profiter des évolutions favorables des marchés. On peut, par exemple, citer :

■ Le change à terme avec intéressement

Il s'agit d'une couverture proche d'une couverture à terme classique avec, en plus, la possibilité de profiter, pour partie, à l'échéance, de l'évolution favorable de la devise. Pour cela l'entreprise doit accepter de fixer un cours garanti "dégradé" (moins favorable) par rapport à un cours à terme. En contrepartie, à l'échéance, elle bénéficiera d'une partie de l'évolution favorable du cours, déterminée à l'avance. Les modalités et niveaux d'intéressement sont fixés à la mise en place du contrat et dépendent du niveau de cours garanti souhaité.

■ Les combinaisons d'options

Les supports optionnels autorisent toutes sortes de combinaisons qui peuvent permettre de profiter des avantages des options, tout en réduisant voire en annulant le paiement de la prime.

Ces autres produits de couverture nécessitent une gestion active et font l'objet, à la Société Générale, d'un accompagnement personnalisé par les salles des marchés entreprises régionales.



En synthèse, quel type de couverture privilégier pour faire face au risque de change ?

Le tableau ci-dessous synthétise les avantages et inconvénients des différentes techniques de couverture. En fonction de la stratégie de votre entreprise et de la nature du risque de change encouru dans vos opérations, vous pourrez choisir la technique la plus appropriée.

MISE EN ŒUVRE	TECHNIQUES DE COUVERTURE		AVANTAGES	INCONVÉNIENTS
Interne à l'entreprise	Facturation en euro		<ul style="list-style-type: none"> ■ Utilisation simple ■ Coût nul ■ Protection complète contre le risque de change 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Commercialement risqué car tout le risque est transposé sur l'acheteur ou le vendeur étranger ■ Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours de change
	Facturation en devises	Clause d'indexation	<ul style="list-style-type: none"> ■ Utilisation simple ■ Coût faible 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Risque souvent partagé entre acheteur et vendeur ■ Négociation difficile (n'est pas toujours apprécié commercialement)
		Compensation	<ul style="list-style-type: none"> ■ Limitation partielle du risque de change (l'entreprise doit réussir à compenser les flux entrants et sortants) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Couverture imparfaite du risque de change ■ Nécessite une gestion suivie de la position de change de l'entreprise ■ Demande un nombre limité de devises de facturation ■ Coût lié à la gestion soutenue de la position de change
Banque / Intermédiaire	Facturation en devises	Change à terme	<ul style="list-style-type: none"> ■ Cours connu dès la mise en place du contrat ■ Gestion simple ne nécessitant aucun suivi administratif 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le contrat est irrévocable. Il est à réserver aux flux certains ■ Ne permet pas de profiter d'une évolution favorable de la devise
		Option de change	<ul style="list-style-type: none"> ■ Garantie d'un cours plancher ou plafond avec la possibilité de profiter d'une évolution favorable de la devise ■ Parfaitement adapté aux risques incertains comme les soumissions à appel d'offres ou les achats et ventes sur catalogue 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Prime payée dès la mise en place même si le risque ne se matérialise pas (par exemple, pas de commande)

Glossaire

Call : option d'achat. Contrat entre deux contreparties (acheteur et vendeur), dans lequel l'acheteur paie une prime au vendeur et reçoit en échange de ce dernier le droit, et non l'obligation, de lui acheter une certaine quantité d'une devise A contre une devise B, à une date ou pendant une période et à un prix (prix d'exercice) déterminés.

Change à terme : opération de change à une date future, portant sur un nominal, un couple de devises et un cours prédéterminés.

Code ISO : le code ISO désigne chaque devise de façon standardisée. Le code ISO se compose de trois lettres. En général, les deux premières codent le pays, et la troisième la devise.

Convention FBF : contrat cadre définissant les conditions générales relatives à la négociation de produits dérivés entre deux contreparties résidant en France. Cette convention est systématiquement signée entre la banque et son client avant toute mise en place de produits dérivés.

Cotation à l'incertain : sur le marché des changes, cotation d'une unité de la devise étrangère pour X unités de la monnaie nationale.

Exemple : pour le yen japonais à Tokyo, la cotation EUR/JPY = 129,47 signifie 1 EUR = 129,47 JPY.

Cotation au certain : sur le marché des changes, cotation d'une unité de monnaie nationale pour X unités de devise étrangère.

Exemple : l'euro est coté au certain par rapport à la plupart des devises. Pour le dollar à Paris, la cotation EUR/USD = 1,3305 signifie 1 EUR = 1,3305 USD.

Date d'échéance : jour convenu entre les parties qui est le dernier jour de la transaction pris en considération pour la détermination des montants à payer ou à recevoir, ou s'il s'agit d'une opération d'option, jour ouvré fixé par les parties au-delà duquel une option ne peut plus être exercée.

Date de règlement (date de valeur) : jour convenu entre les parties comme étant le premier jour de la transaction pris en considération pour la détermination des montants à régler ou à recevoir. Sur le marché des changes, la convention est de J+2 ouvrés.

Déport/report : voir Point de terme

Marché à terme : marché organisé sur lequel sont négociés des contrats standardisés pour la livraison future de marchandises ou d'instruments financiers.

Marché au comptant : marché sur lequel sont réalisées les opérations pour règlement immédiat et livraison à J+2 ouvrés.

Netting (compensation) : compensation d'opérations de sens opposés entre deux contreparties. Accord permettant de limiter le nombre et le montant des transferts de fonds à effectuer à l'échéance des opérations en ne réglant que le solde net des paiements à faire et à recevoir dans chaque devise. Cette opération réduit le risque de livraison.

Option : contrat par lequel l'acheteur paye une prime pour avoir le droit et non l'obligation, à une date donnée (option européenne) ou avant une date donnée (option américaine), de demander au vendeur une prestation dont le prix (prix d'exercice) a été fixé dès la signature du contrat. L'acheteur peut choisir de ne pas exercer l'option lorsque l'exercice ne lui apporte pas de profit. Le vendeur doit fournir sa prestation si l'option est exercée et garde la prime dans tous les cas.

Option américaine : option que l'acheteur peut exercer à n'importe quelle date comprise dans une période donnée, en général entre la date de conclusion du contrat et la date de maturité.

Option européenne : option que l'acheteur ne peut exercer qu'à une date donnée, la date de maturité de l'option.

Option vanille (standard) : produit dérivé de première génération.

Option exotique : produit dérivé de seconde génération comportant des conditions de réalisation particulières, comme l'ajout de barrières actives ou désactives.

Point de terme : mesure de l'impact du différentiel de taux entre deux devises. Les points de termes sont indépendants du montant et du sens de la transaction à terme.

Les points de terme peuvent être positifs ou négatifs. Quand ils sont positifs, on est en situation de report, et quand ils sont négatifs, on est en situation de déport. Enfin, le cours à terme s'obtient en sommant les points de terme au cours spot.

Prime : montant que l'acheteur doit payer au vendeur lors de l'achat d'une option. Elle est fonction du prix d'exercice, de la maturité et de la volatilité lors de la mise en place de l'opération. La prime est payable en une seule fois lors de la conclusion de l'opération. Elle reste définitivement acquise au vendeur de l'option.

Prix d'exercice (strike) : cours auquel le sous-jacent (la devise) d'une option peut être acheté ou vendu à l'échéance.

Put : option de vente. Contrat entre deux contreparties (acheteur et vendeur), dans lequel l'acheteur paie une prime au vendeur et reçoit en échange de ce dernier le droit, et non l'obligation, de lui vendre une certaine quantité d'une devise A pour une contre-valeur définie de la devise B pendant une période déterminée, à un prix déterminé (prix d'exercice).

Spot : comptant.

Spread : écart de cours, entre le prix offert et le prix demandé.

Pour toute information complémentaire, n'hésitez pas à rencontrer votre conseiller en agence ou connectez-vous sur le site entreprises.societegenerale.fr

Internet : societegenerale.fr

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE - DCMA/MOP - TOUR GRANITE 75886 PARIS CEDEX 18.

S.A. AU CAPITAL DE 924 757 831,25 EUR. 552 120 222. RCS PARIS. SIÈGE SOCIAL 29, BD HAUSSMANN 75009 PARIS.

PLANET 7 - JUIN 2010 - RÉF. : 143 062 - CRÉDITS PHOTOS : GETTYIMAGES - ZEFA - DOCUMENT NON CONTRACTUEL.