

Pas de marché de change à terme ? Optez alors pour le NDF

Pour certaines devises, le marché du change à terme n'existe pas en tant que tel. Pour pallier cette lacune, les banques ont créé le NDF ou «Non Deliverable Forward», qui permet à l'exportateur une couverture analogue, même si les modalités diffèrent quelque peu. C'est par exemple le cas pour beaucoup de devises d'Extrême-Orient (Chine, Inde, Corée, Philippines, etc.) ou d'Amérique latine (Argentine, Brésil, Chili entre autres).

Le NDF s'est développé un peu à la manière du FRA («Forward Rate Agreement») qui permet d'emprunter ou de placer à terme sur le marché monétaire. Dans un cas comme dans l'autre, il n'y a pas de transaction sur le montant à couvrir, mais bien la récupération ou le paiement de la différence entre un cours convenu au départ et le cours spot à la date du terme et ce, pour un montant «nominal» à convenir, ce qui en fin de compte correspond exactement aux besoins d'une couverture sur le risque d'évolution d'une devise.

Une conversion sans perte ni profit de change

Pour mettre en évidence les caractéristiques d'un NDF, prenons l'exemple suivant : soit un exportateur devant toucher TWD (dollar de Taiwan) 7 millions à échéance d'1 an (données de l'été 1998, ramenées à l'EUR). Le marché cote mid spot 1 EUR = 37.40 TWD. Le calcul du cours à terme donne 38.50. Un an plus tard, deux cas de figure sont possibles :

- soit l'euro s'est apprécié contre TWD, à par exemple 38.83

en vertu du cours convenu (38.50) du NDF, l'exportateur devrait toucher :

$TWD\ 7\ 000\ 000 / 38.50 = 181\ 818.18\ EUR$

au lieu de : $TWD\ 7\ 000\ 000 / 38.83 = 180\ 272.98\ EUR$ sur le marché du comptant.

Selon les règles de fonctionnement du NDF, l'exportateur changera spot ses TWD et touchera donc de ce côté 180 272.98 EUR; mais en vertu du NDF, sa banque lui versera le complément, à savoir : $181\ 818.18 - 180\ 272.98 = 1\ 545.20\ EUR$.

- soit l'euro s'est déprécié contre TWD, à par exemple 38.17

dans ce cas, l'exportateur touchera :

$TWD\ 7\ 000\ 000 / 38.17 = 183\ 390.10$

sur le marché du comptant, soit plus que convenu via le NDF : selon les termes du contrat de NDF, c'est lui qui devra abandonner la différence à son banquier, à savoir : $183\ 390.10 - 181\ 818.18 = 1\ 571.92\ EUR$.

On constate donc que, quel que soit le cours du TWD à l'échéance du terme, l'exportateur aura effectivement converti sa créance au cours convenu par le NDF, sans perte ni profit de change. Mais comme on peut le constater, à la différence du change à terme, le banquier n'intervient que dans un règlement de *différence de cours* - et ce, pour le montant nominal convenu. Mais l'essentiel, pour l'exportateur, est évidemment de pouvoir fixer à l'avance son cours à terme et de voir sa rentrée de devise effectivement convertie à ce cours.

Pour la plupart des pays «émergents», il n'existe pas de marché à terme des devises : dans beaucoup de cas, l'exportateur peut néanmoins couvrir le risque de change en utilisant la technique du NDF, qui lui permet une couverture comportant les mêmes caractéristiques que le change à terme.

Alain RUTTIENS, Spécialiste dans le domaine du change, des taux d'intérêt et des produits dérivés