

Plan de cours

Responsable : *Kodjovi Assoé Tél. :340-6615 Bureau 4.222* Kodjovi.Assoe@hec.ca

Description du cours

Ce cours s'adresse aux étudiants qui désirent acquérir des connaissances et des outils méthodologiques de la gestion des investissements internationaux afin de poursuivre leurs carrières dans les domaines de la gestion de portefeuilles internationaux et dans la gestion financière ou le conseil aux entreprises multinationales. Le filon conducteur du cours est le taux de change. La problématique que représente le risque de change est analysée du point de vue des cambistes, des gestionnaires de portefeuilles et des officiers financiers d'entreprises commerciales. Le cours vise à permettre aux étudiants :

- D'identifier et d'évaluer les principales opportunités et les risques rattachés aux investissements internationaux.
- De comprendre et d'assurer la gestion du risque de taux de change tant au niveau des entreprises ayant des opérations financières internationales que des sociétés d'investissement qui prennent des positions sur les marchés boursiers et obligataires internationaux.
- De maîtriser les principales techniques de gestion et de financement des opérations financières internationales.
- De développer des intérêts de recherche en finance internationale.

Approche pédagogique

Les concepts fondamentaux du cours feront l'objet d'exposés magistraux. Des discussions de textes et des présentations d'articles en équipe par des étudiants permettront d'approfondir certains aspects de la recherche en gestion des investissements internationaux.

Matériel pédagogique

Obligatoire : Recueil no **6252G**.

Recommandé: Sercu, Piet et Raman Uppal, «*International Financial Markets and the Firm*», Chapman & Hall, London, 1995. ISBN 0-538-84023-4.

En réserve à la bibliothèque :

- Clarke, C. Roger et Mark P. Kritzman, «Currency Management: Concepts and Practices », The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, Charlottesville, 1996, Chapitres 3, 4 et 5 (p. 53-104).

Complémentaires :

- Solnik, Bruno, et Dennis McLeavey, « International Investments », 5^e édition, Addison Wesley Publishing Company, 2003, ISBN : 0-201-78568-4.
- Eiteman, K. David, A.I. Stonehill et M.H. Moffett, « Multinational Business Finance » 10^e édition, Addison Wesley Publishing Company, 2004, ISBN : 0-201-78567-6.
- SHAPIRO, Allan C., «*Multinational Financial Management* » 7^e édition, John Wiley & Sons, 2003, ISBN : 0-471-39530-7

Il est fortement recommandé de suivre, au moins sur une base hebdomadaire, l'actualité financière internationale présentée dans *Financial Times* (<http://www.ft.com>), *The Economist* (<http://www.economist.com>), *The Wall Street Journal* (<http://wsj.com>) et sur le site *Bloomberg Online* (<http://www.bloomberg.com>). Des ressources de la **Salle des marchés** permettront de se familiariser avec certaines pratiques sur les marchés financiers internationaux.

Évaluation

Présentation (en équipe)	10%
Travail (individuel)	30%
Examen intra	30%
Examen final	30%

La présentation en classe, réalisée en équipe de trois étudiants, porte sur un article choisi dans la série des articles proposés au sommaire et approuvé à l'avance (10%). Elle est faite au cours de la séance à laquelle se rapporte l'article choisi et elle doit couvrir les points suivants:

- la problématique et les principaux objectifs de l'article ;
- une synthèse de l'approche méthodologique et des principaux résultats de l'article ;
- une analyse critique de l'approche méthodologique utilisée dans l'article ;
- les questions de recherche que suscite l'article: définir une nouvelle problématique en montrant son intérêt et l'approche méthodologique potentielle.

Le travail individuel est un projet de recherche (25-30 pages) portant, entre autres, sur :

- La validation empirique, avec de nouvelles bases de données, des résultats d'un article traité en classe.
- La revue de littérature détaillée d'une question de recherche qui préoccupe l'étudiant en finance internationale.
- L'examen approfondi d'un cas réel portant sur une problématique de gestion des investissements internationaux par une entreprise.

Une description (1 page) de votre projet doit être soumise et approuvée par le professeur avant la 7^e séance de cours. Le rapport final est dû au plus tard le vendredi suivant le dernier cours.

SOMMAIRE

Thème 1 : Les marchés de change

Séance 1 : L'introduction aux marchés de change : le marché au comptant

Sercu & Uppal : Ch. 1 ou Eiteman et al. : Ch. 4.

Klein, Michael W., «Dollarization and trade», *Journal of International Money and Finance*, 2005, Forthcoming (9 pages).

The revaluation of the yuan: How far will it go? The Economist, Jul 21st 2005. (4 pages)

Frankel, Jeffrey, "On the Renminbi: The Choice between Adjustment under a Fixed Exchange Rate and Adjustment under a Flexible Rate", NBER Working Paper No. 11274, April 2005

*BIS Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity*¹.

*Guillaume, D., M. Dacorogna, M. Davé, U. Müller, R. Olsen et O. Pictet. From the Bird's Eye to the Microscope : A Survey of New Stylized Facts of the Intra-Daily Foreign Exchange Market, *Finance and Stochastics* 1, 1997, 95-129.

Séance 2 : Les marchés à terme, les contrats normalisés (futures) et les options de change

*Sercu & Uppal : Ch. 4 et Shapiro, Ch. 8

Chicago Mercantile Exchange: How to get started trading CME Currencies.

Philadelphia Stock Exchange: User's Guide to Currency Options.

Séance 3 : La détermination des taux de change : les relations de parité

Sercu & Uppal : Ch. 11 & 12.

*Clarke & Kritzman, Structural Models of Exchange Rate Determination, 113-120.

*Rogoff, K., The Purchasing Power Parity Puzzle, *Journal of Economic Literature*, June 1996, 647-668. ¶

Laidler, D. & S. Aba, The Canadian dollar: Still a commodity currency, Background, C.D. Howe Institute, January 2001, 15 pages.

¹ Les références *en italique* se trouvent sur le site du cours; * indique des documents inclus dans le recueil de texte.
¶ réfère aux articles qui peuvent faire l'objet d'une présentation en classe.

*Lafrance, R. & S. van Norden, Les déterminants fondamentaux du taux de change et le dollar canadien, *Revue de la Banque du Canada*, Printemps 1995, 17-33.

Séance 4 : La prévision du taux de change

Sercu & Uppal : Ch. 14, 15.

Neely C.J. & L. Sarno, How well do monetary fundamentals forecast exchange rates? Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper no. 2002-007A. ¶

*Wu, Y. & H. Zhang, Forward premiums as unbiased predictors of futures currency depreciation: a non-parametric analysis, *Journal of International Money and Finance* 16, 1997, 609-623. ¶

Faust J., J. Rogers & J. Wright, Exchange rate forecasting: the errors we've really made, Journal of International Economics, 60(1), 2003, 35-59. ¶

Baz, J., F. Breedon, V. Naik & J. Peress, Optimal portfolios of foreign currencies, Journal of Portfolio Management, Fall 2001, 102-111.

Bracker, K. & C. Morran, Tactical currency allocation revisited : Four simple currency trading rules, Journal of Investing, Fall 1999, 65-73.

Gançay, R., Linear, non-linear and essential FX rate prediction with simple technical rules, Journal of International Economics 47, 1999, 91-107.

Harvey, « Tactical Global Asset Allocation : Research Protocol ».

Harvey, « Global TAA : Econometric Tools for Asset Management ».

Thème 2 : La gestion du risque de change par les entreprises

Séance 5 : La couverture du risque de change : le risque contractuel

*Eiteman et al.: Ch.8 ou Sercu & Uppal : Ch. 16 et 17.

Lioui A., Currency risk hedging: Futures vs. forward, Journal of Banking & Finance 22(1); 1998, 61-81.

*Koutmos G. et A.D. Martin, Asymmetric exchange rate exposure: theory and evidence, *Journal of International Money and Finance* 22 (2003) 365–383. ¶

**Bartram, S.M., Linear and nonlinear foreign exchange rate exposures of German nonfinancial corporations, Journal of International Money and Finance 23 (2004) 673–699.¶*

*Allayannis, G. & E. Ofek, Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives, *Journal of International Money and Finance*, 20(2), 2001, 273-296. ¶

*Dominguez K.E. & L.L. Tesar, A reexamination of exchange rate exposure, *American Economic Review*, 91(2), 2001, 396-399.

Bodnar G. & R. Marston, A simple model of foreign exchange exposure, Weiss Center for International Finance, Working paper # 00-3.

Martin A., G. Madura & A. Akhigbe, Economic exchange rate exposure of U.S.-based MNCs operating in Europe, Financial Review, 34 (1) 1999, 21-36. ¶

Chow E., W. Lee & M Solt, The economic exposure of U.S. multinational firms, Journal of Financial Research, 20(2) 1997, 191-210. ¶

Brown G., Managing foreign exchange risk with derivatives, Journal of Financial Economics, 60(2,3), 2001, 401-448. ¶

Séance 6 : La couverture du risque de change : le risque opérationnel et de traduction

*Shapiro : Ch. 11 ou Sercu & Uppal : Ch. 18 & 19.

*Pantzalis, C., B.J. Simkins & P.A. Laux, Operational hedges and the foreign exchange exposure of U.S. multinational corporations, *Journal of International Business Studies*, 32(4), 2001, 793-812. ¶

Martin A.D. et L.J. Mauer, Transaction versus economic exposure: which has greater cash flow consequences? International Review of Economics and Finance 12 (2003) 437-449. ¶

Koutmos G. & Martin A.D., Asymmetric exchange rate exposure: theory and evidence, Journal of International Money and Finance, 2003, vol. 22, p. 365-383¶

Gao, T., Exchange rate movements and the profitability of U.S. multinationals, Journal of International Money and Finance, 19(1), 2000, 117-134. ¶

Martin, A.D. et L.J. Mauer, A note on common methods used to estimate foreign exchange exposure, Journal of International Money and Finance, 15 (2005) 125-140. ¶

Thème 3 : Les projets d'investissement internationaux

Séance 7 : L'analyse des projets d'investissement

Sercu & Uppal : Ch. 21, 22.

*Goldberg, M.A.; Heinkel, R. L. & Levi, M.D., "Foreign direct investment: The human dimension", *Journal of International Money and Finance*, 2005, Forthcoming (22 pages) ¶

Blonigen, Bruce A., A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants, NBER Working Paper No. 11299, April 2005.

La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny, "Which Countries Give Investors the Best Protection?" Viewpoint, 109, The World Bank, April 1997.

*Lessard, D. R., "Incorporating Country Risk in the Valuation of Offshore Projects," *Journal of Applied Corporate Finance*, 1996, 52-63.

*Moeller, S.B. & F. Schlingemann, «Global diversification and bidder gains : a comparison between cross-border and domestic acquisitions», *Journal of Banking and Finance* 29 (2005), 533-564. ¶

*Shimizu, K., M.A. Hitt, D. Vaidyanath & V. Pisano, «Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future», *Journal of International Management*, 10 (2004) 307–353. ¶*

Séance 8 : Le financement des opérations internationales et le coût du capital

Sercu & Uppal : Ch. 9 & 10.

*Chen, C., C. Cheng, J. He & J. Kim, "An investigation of the relationship between international activities and capital structure", *Journal of International Business Studies*, 28(3), 1997, 563-577. ¶

*O'Brien, T. J., "The Global CAPM and a Firm's Cost of Capital in Different Currencies", *Journal of Applied Corporate Finance*, 1999, 73-79.

*Ng, D.T., "The international CAPM when expected returns are time-varying", *Journal of International Money and Finance*, 23 (2004) 189–230.*

Thème 4: La gestion des investissements sur les marchés boursiers et obligataires internationaux

Séance 9 : Les marchés boursiers et obligataires internationaux

*Solnik, B. et McLeavy: Ch. 9.

La Porta, R., F. López-de-Silanes, A. Shleifer & R. Vishny, Legal determinants of External Finance, *Journal of Finance*, July 1997, 1131-1150. ¶

Li, K., « What Explains the Growth of Global Equity Markets? Canadian Investment Review, 2002.

Baier S.L., G.P. Dwyer et R. Tamura, Does opening a stock exchange increase economic growth? Journal of International Money and Finance 23, (2004) 311-331. ¶

* Pagano, M., A. Röell & J Zechner, The Geography of Equity Listing: Why Do Companies List Abroad? *Journal of Finance*, 2002. ¶

Froot, K. and E. Dabora, 1999, "How Are Stock Prices Affected by the Location of Trade?", *Journal of Financial Economics*, 53, 182-216. ¶

Séances 10 et 11 : Composition de portefeuilles internationaux

*Clarke, R.G. & R. M. Tullis, « How Much International Exposure is Advantageous in a Domestic Portfolio? *Journal of Portfolio Management*, Winter 1999, 33-44.

Heston S. & G. Rouwenhorst, Industry and country effects in international stock returns, Journal of Portfolio Management, Spring 1995, 53-58.

*L'Her J.F., O. Sy et M.Y. Tnani, Country, Industry, and Risk Factor loadings in Portfolio Management, *Journal of Portfolio Management*, Summer 2002, 1-10. ¶

Longin, F. & B. Solnik, Is the correlation in international equity market constant: 1960-1990? Journal of International Money and Finance, 1995, vol. 14, 3-26. ¶

Solnik, B., Have the benefits of international diversification disappeared? CFA Magazine, July/August 2003, 5.

* Harrington, C., Going global, *CFA Magazine*, July/August 2003, 40-43.

Conover, M.C., H.S. Friday & G.S. Sirmans, Diversification benefits from foreign real estate investments, Journal of Real Estate Portfolio Management, 8(1), 2002, 17-25.

Séances 12 et 13 : La gestion du risque de change dans un contexte de portefeuille

Clarke & Kritzman, Ch. 3, 4 et 5 (p. 53-104).

*Glen, J. & P. Jorion, Currency Hedging for International Portfolios, *Journal of Finance*, 48(5), 1993, 1865-1886. ¶

*VanderLinden D., C. Jiang & M. Hu , Conditional Hedging and Portfolio Performance, *Financial Analysts Journal*, July/August 2002, 72-82.

Sercu, P. & X. Wu, Cross- and delta-hedges : Regression versus price-based hedge ratios, *Journal of Banking and Finance*, 24(5), 2000, 735-757. ¶

Lindenhovius, B. & G. de Vrij, The search for a balanced hedge ratio policy, Journal of Asset Management, 2(1), 2001, 35-46.

Eun,C., et B. Resnick, 1997, International equity investment with selective hedging Strategies, Journal of International Financial Markets, Institutions, and Money 7(1), 21-42. ¶

Beltratti, A., A. Laurant, et S.A. Zenios. Scenario modelling for selective hedging strategies, Journal of Economic Dynamics and Control, 28(5) 2004, 955-974. ¶

Morey, M.R. & M.W. Simpson, To hedge or not to hedge: the performance of simple strategies for hedging foreign exchange risk. Journal of Multinational Financial Management 11, 2001, 213–223.

Plagiat et fraude

L'étudiant est prié de lire [l'article 12](#) des règlements des programmes de HEC Montréal sur le plagiat et d'y noter les formes multiples que prend le plagiat ([12.1](#)) et les sanctions qui peuvent aller jusqu'à l'exclusion de l'École ([12.2](#)). Toute infraction sera signalée au Comité des programmes qui analysera la situation et les circonstances et décidera de la sanction à appliquer.