

Gestion du risque de change

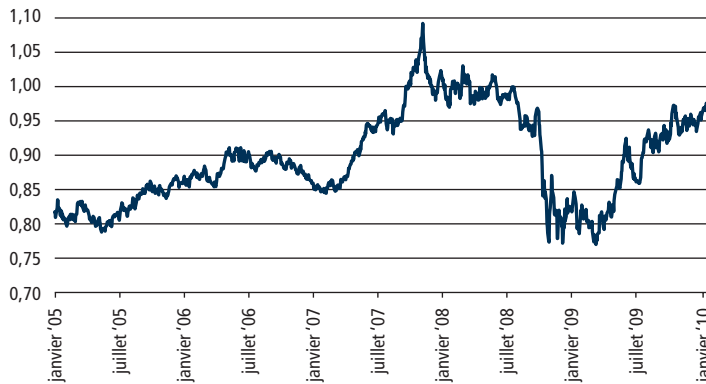
Le dollar canadien a fait la manchette à maintes reprises au cours des dernières années. Sa valeur a fluctué de manière importante et soudaine à de nombreuses occasions, ce qui a eu des retombées considérables sur le chiffre d'affaires et le bénéfice des entreprises canadiennes actives sur les marchés étrangers. Lorsqu'on leur a demandé, dans de nombreux sondages, quels étaient les facteurs qui les empêchaient d'accroître leurs exportations, les entreprises canadiennes ont désigné les fluctuations du taux de change comme étant le principal facteur. Des études ont aussi démontré que de nombreuses entreprises canadiennes, surtout des petites et moyennes entreprises (PME), n'ont pas les connaissances fondamentales requises en matière de gestion du risque de change. C'est en réaction à cette situation qu'EDC a préparé la présente introduction à la gestion du risque de change. Dans celle-ci, le lecteur apprendra pourquoi il est préférable pour une entreprise de réduire son exposition au risque de change et acquerra quelques notions de base sur les techniques et instruments qui sont couramment utilisés pour atténuer ce risque.

Table des matières

- 3 Introduction au risque de change**
- 3 Qu'est-ce que le risque de change?**
- 4 Pourquoi gérer le risque de change?**
- 4 Comment gérer le risque de change?**
- 7 Techniques et instruments courants**

Introduction au risque de change

Figure 1 : Taux de change USD/CAD – Janvier 2005 à janvier 2010



Source : Banque du Canada et Services de recherche d'EDC

combien de dollars canadiens ils recevront puisque les ventes à l'exportation sont souvent facturées dans la monnaie de l'acheteur étranger.

Les entreprises canadiennes qui importent des produits et services, ou qui détiennent des éléments d'actif ou de passif à long terme d'une valeur appréciable libellés dans une monnaie étrangère, sont aussi touchées.

Qu'est-ce que le risque de change?

Les entreprises canadiennes qui vendent leurs produits et services à l'étranger et qui se font payer dans une monnaie étrangère assument un risque de change. Celui-ci découle de la possibilité qu'une fluctuation défavorable du taux de change fasse en sorte que l'entreprise reçoive un montant en dollars canadiens inférieur à celui initialement prévu. Pour les entreprises canadiennes qui importent des produits et services et qui paient leurs fournisseurs étrangers en monnaie étrangère, le risque découle de la probabilité qu'une fluctuation des taux de change les oblige à payer davantage en dollars canadiens que le montant prévu. Cette exposition au risque de change, qui influe sur les mouvements de trésorerie de l'entreprise, est souvent désignée par l'expression risque de transaction.

Il existe d'autres formes de risque de change, notamment le risque comptable et le risque économique. Le risque comptable est celui qui se concrétise lorsque des éléments d'actif et de passif libellés dans une monnaie étrangère sont convertis en dollars canadiens à des fins comptables. La conversion entraîne normalement un gain ou une perte de change. Ce risque est particulièrement préoccupant pour les entreprises canadiennes propriétaires de filiales à l'étranger, mais il peut également avoir des conséquences pour les entreprises qui font de l'import-export. Le risque économique a trait aux retombées globales que les fluctuations des taux de change peuvent avoir sur la valeur d'une entreprise. Les entreprises canadiennes qui vendent uniquement sur le marché intérieur peuvent également être confrontées au risque économique lorsque, par exemple, le dollar canadien s'apprécie et se trouve ainsi à renforcer la position concurrentielle des producteurs étrangers.

Pour la plupart des entreprises, la gestion du risque de change consiste à trouver un moyen d'atténuer le risque de transaction. Le présent document porte sur ce genre de risque.

Pourquoi gérer le risque de change?

Certaines entreprises jugent que la gestion du risque de change est trop complexe, trop coûteuse ou exige trop de temps. D'autres estiment ne pas connaître assez les instruments et les techniques de couverture, ou pensent que les opérations de couverture sont intrinsèquement spéculatives. Pourtant, les entreprises qui choisissent de ne pas gérer leur risque de change se trouvent dans les faits à tenir pour acquis que les taux de change resteront à leur niveau actuel ou évolueront dans un sens qui leur sera favorable, une décision qui ressemble à s'y méprendre à de la spéculation.

De nombreuses études ont établi qu'il est possible d'atténuer le risque de change en appliquant des méthodes de gestion judicieuses. La gestion du risque de change offre les avantages suivants à de nombreuses entreprises canadiennes :

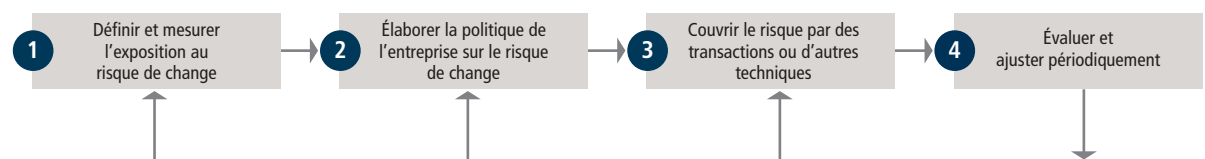
- Elle minimise les effets des fluctuations des taux de change sur les marges bénéficiaires.
- Elle accroît la prévisibilité des mouvements de trésorerie à venir.
- Elle élimine la nécessité de prévoir avec précision dans quel sens évolueront les taux de change.
- Elle facilite la fixation des prix des produits vendus sur les marchés d'exportation.
- Elle protège temporairement la compétitivité d'une entreprise dans un contexte d'appréciation du dollar canadien (procurant par le fait même à l'entreprise le temps d'accroître sa productivité).

Lorsqu'il est possible d'atténuer un risque à un coût raisonnable, il est généralement admis que les gestionnaires d'une entreprise doivent prendre les mesures qui s'imposent pour le faire. La décision d'acheter des instruments de couverture de change est semblable à la souscription d'autres formes d'assurance. Le risque assuré, dans ce cas, est l'affaiblissement de la position de trésorerie et des marges bénéficiaires causé par une évolution défavorable des taux de change. De nombreuses entreprises protègent sans hésiter leurs comptes clients contre le risque de non paiement et toutes les entreprises se prémunissent contre d'éventuelles catastrophes en souscrivant une assurance sur leurs biens. Elles le font afin de protéger leur position de trésorerie et afin de s'assurer que leurs efforts et leurs talents servent d'abord et avant tout à exercer les activités commerciales de base de leurs entreprises. Pour de nombreuses compagnies canadiennes actives sur les marchés internationaux, la gestion du risque de change est semblable à la gestion d'autres risques assurables.

Comment gérer le risque de change?

La gestion du risque de change est un processus en quatre étapes, illustrées à la figure 2.

Figure 2 : Étapes de la gestion du risque de change



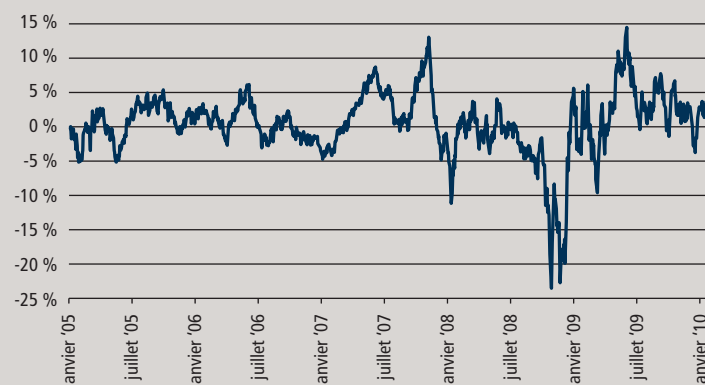
Source : Services de recherche d'EDC

La première étape consiste à définir et à mesurer le risque de change que vous souhaitez atténuer. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la plupart des entreprises souhaitent plus particulièrement gérer le risque de transaction. Pour mesurer le risque de change, une société exportatrice payée en dollars américains doit, par exemple, soustraire les paiements en dollars américains qu'elle prévoit toucher sur une période d'un an de la quantité de dollars américains dont elle aura besoin pour effectuer ses paiements en dollars américains au cours de la même période. La différence détermine le risque à couvrir. Si l'entreprise possède déjà des dollars américains en banque, il faut également soustraire le solde de ce compte pour établir l'exposition nette. Certaines entreprises incluent à leur calcul uniquement les transactions confirmées en devises étrangères, tandis que d'autres incluent aussi les transactions anticipées en devises étrangères.

Un risque à couvrir?

De nombreuses entreprises canadiennes, surtout les PME, ne gèrent pas activement leur risque de change. Cette attitude est étonnante compte tenu des coûts que peuvent entraîner, au chapitre de la position de trésorerie et de la rentabilité, les fluctuations défavorables du dollar canadien. Comme la figure 3 ci-dessous le démontre, des fluctuations supérieures à 5 % du taux de change CAD/USD sont courantes sur une période donnée de 60 jours.

Figure 3 : Évolution de la valeur du CAD (par rapport au USD) sur des périodes mobiles de 60 jours – Janvier 2005 à janvier 2010



Source : Banque du Canada et Services de recherche d'EDC

le dollar canadien vaut 0,9920 USD/CAD (soit après une appréciation de 5,8 % du dollar canadien), l'entreprise ne touchera que 302 419 CAD, ce qui représente une perte sèche de 17 581 CAD par rapport au montant prévu.

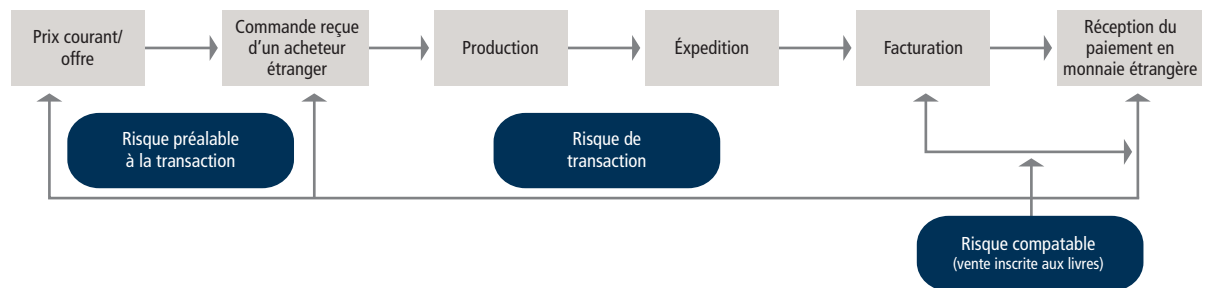
Ces variations des taux de change ont un effet direct sur les marges bénéficiaires des entreprises canadiennes exportatrices (qui sont payées en dollars américains) ou importatrices (qui effectuent des paiements en dollars américains). Par exemple, l'exportateur canadien qui vend des pièces à un acheteur américain en contrepartie de 300 000 USD et qui a établi son prix en fonction d'un taux de change USD/CAD de 0,9375 s'attend donc à toucher 320 000 CAD. Si, au moment où il touche son paiement de 300 000 USD,

Lorsque le risque a été mesuré, il faut formuler la politique de change de l'entreprise – c'est **la deuxième étape**. Cette politique devrait être avalisée par la haute direction et normalement, elle devrait permettre de répondre de manière détaillée aux questions suivantes :

- À quel moment faut-il couvrir le risque de change?
- Quels sont les outils et les instruments qui peuvent être utilisés et dans quelles circonstances?
- À qui incombe la responsabilité de gérer ce risque?
- Comment les résultats des opérations de couverture de l'entreprise seront-ils mesurés?
- Quelles sont les obligations en matière de communication de l'information relative aux activités de couverture du risque de change?

Le moment à partir duquel une entreprise a intérêt à couvrir le risque est une question intéressante. Comme la figure 4 l'illustre, le risque de transaction est présent beaucoup plus tôt dans le processus que le risque comptable. De plus, le risque préalable à la transaction ne peut être ignoré, car vu l'état actuel des marchés mondiaux, les prix de vente, une fois qu'ils ont été communiqués au client, peuvent rarement être modifiés. Par conséquent, vous devez soigneusement évaluer à quel moment il convient de couvrir votre risque de change.

Figure 4 : Risque préalable à la transaction, risque de transaction et risque comptable



Source : Accountancy (septembre 2002) et Services de recherche d'EDC

La troisième étape consiste à mettre en place des couvertures conformes à la politique de votre entreprise. Vous voudrez peut-être, notamment, augmenter la valeur des matières premières achetées aux États-Unis afin de contrebalancer en partie le risque créé par les ventes effectuées auprès d'acheteurs américains. Autre solution : vous pouvez aussi vous procurer des instruments de couverture financiers auprès d'une banque ou d'un courtier de change. Les instruments de couverture financiers les plus souvent utilisés sont décrits un peu plus bas.

La quatrième étape exige que vous évaluiez périodiquement si les instruments de couverture atténuent dans les faits le risque couru par votre entreprise. La formulation d'objectifs et de points de référence clairs facilitera ce processus. Elle atténuera aussi, chez ceux à qui il incombe de mettre en œuvre la politique, le sentiment d'avoir de quelque manière commis une erreur si le taux de change évolue de manière favorable à l'entreprise et que les instruments de couverture qu'ils ont mis en place empêchent celle-ci de profiter de cette évolution favorable du taux de change.

Techniques et instruments courants

Les entreprises disposent de deux méthodes pour gérer le risque de change : la couverture naturelle et la couverture financière. Bien des entreprises ont recours aux deux.

Couverture naturelle

L'objectif de la couverture naturelle consiste à réduire la différence entre les sommes perçues et les sommes versées dans une monnaie étrangère donnée. Prenons l'exemple d'une société manufacturière canadienne qui exporte aux États-Unis et s'attend à toucher des recettes de 5 millions USD au cours de l'année à venir. Si elle prévoit effectuer des paiements de 500 000 USD au cours de cette période, l'exposition prévue de l'entreprise au dollar américain sera donc de 4,5 millions USD.

Pour réduire ce risque, l'entreprise peut décider d'emprunter 1 million USD et augmenter la valeur de ses approvisionnements auprès de fournisseurs américains de 1,5 million USD. De cette manière, l'entreprise se trouve à ramener son exposition au risque à 2 millions USD. L'entreprise pourrait aussi décider de construire ou d'acheter une installation de production aux États-Unis et ainsi éliminer presque totalement le risque de transaction.

Les opérations de couverture naturelle atténuent parfois de manière efficace le risque de change, mais leur mise en œuvre exige souvent de longs délais (il arrive que trouver de nouveaux fournisseurs dans un pays étranger soit difficile) et ces opérations exigent souvent un engagement à long terme (par exemple, emprunts en USD).

Couverture financière

L'autre méthode suppose l'achat d'instruments de couverture de change, habituellement auprès de banques et de courtiers de change. Les instruments de ce genre les plus couramment utilisés sont les contrats de change à terme, les options sur devises et les swaps.

Les contrats à terme permettent à une entreprise de fixer le taux de change auquel elle achètera ou vendra une somme donnée en monnaie étrangère (soit à une date fixe, soit à l'intérieur d'une période fixe). Ce sont des instruments souples qui peuvent facilement être appariés au risque de transaction futur (en général jusqu'à un an à l'avance). Par exemple, si l'entreprise prévoit, au cours de l'année à venir, s'exposer à un risque de change dans le cadre duquel elle recevra 350 000 USD de plus qu'elle n'en a besoin pour payer ses comptes tous les mois, elle peut conclure une série de contrats à terme prévoyant la vente à un taux de change préétabli de cette quantité (ou d'une quantité inférieure) de dollars américains. En concluant ces contrats à terme, l'entreprise élimine la totalité ou la plus grande partie du risque de transaction.

Les contrats à terme sont simples d'utilisation et ne comportent aucun prix d'achat, ce qui les rend très populaires auprès des entreprises canadiennes de toute taille. Toutefois, l'entreprise se trouve alors à s'engager par contrat à acheter ou vendre à une banque ou à un courtier de change une somme préétablie en monnaie étrangère à une date ultérieure. À défaut, le contrat de change est résilié ou prolongé, ce qui peut entraîner un coût pour l'entreprise.

Ce dernier point a son importance parce qu'il explique pourquoi les banques et les courtiers de change fixent un plafond aux sommes qu'une entreprise peut couvrir au moyen de contrats à terme. Il explique aussi pourquoi des garanties sont souvent exigées au moment d'acheter un contrat à terme. Si vous l'achetez d'une banque commerciale, celle-ci diminuera souvent, en guise de garantie, le montant que vous pouvez tirer sur votre marge de crédit. EDC peut éliminer la nécessité de fournir une garantie en offrant à votre banque ou à votre courtier de change cette garantie. On trouvera plus de renseignements sur les garanties de facilité de change (FXG) sur le site à l'adresse http://www.edc.ca/french/bonding_foreign_exchange.htm.

Conseils en matière de change – Partie 1

- Si votre entreprise ne gère pas son risque de change, elle se trouve implicitement, voire explicitement, à tenir pour acquis que le taux de change demeurera stable ou évoluera dans un sens favorable. Cela ne peut se produire de manière continue au fil du temps.
- La gestion du risque de change ne signifie pas que vous devez tenter de prévoir les taux de change futurs.
- Vous pouvez protéger votre entreprise contre ce risque même si vous ne savez pas exactement à quel moment vos ventes à l'exportation vous seront payées.
- Une politique efficace de gestion du risque de change n'a pas nécessairement pour objet d'éliminer tous les risques, mais elle vise plutôt à protéger l'entreprise contre les risques qu'elle juge inacceptables.
- Votre exposition commence bien avant le moment auquel vous facturez vos clients étrangers (voir figure 4).
- Utilisés en combinaison avec des mécanismes de couverture naturelle, les contrats à terme et les swaps peuvent répondre aux objectifs de gestion du risque de change de la plupart des entreprises canadiennes.
- La gestion du risque de change n'exige pas nécessairement beaucoup de temps.

Les options sur devises sont un autre outil qui peut servir à atténuer le risque de transaction. Ces options donnent à une entreprise le droit, mais pas l'obligation, d'acheter ou de vendre à une date ultérieure des devises à un taux de change préétabli. Comme les options sur devises n'obligent pas l'entreprise à vendre ou à acheter des devises (contrairement aux contrats à terme), elles sont l'instrument privilégié des entreprises qui ont soumissionné en vue d'obtenir un contrat à l'étranger. Les options sur devises permettent à l'entreprise de bénéficier des fluctuations favorables des taux de change, ce qui explique pourquoi la plupart d'entre elles comportent un coût d'achat.

Prenons l'exemple d'une entreprise qui achète une option lui donnant le droit de vendre des dollars américains à un taux de change de 0,9635 USD/CAD dans six mois. Si, à ce moment, le taux de change est de 0,9170 USD/CAD, l'entreprise n'exerce pas son droit de vendre ses dollars américains à 0,9635 USD/CAD. Si, toutefois, le taux de change est 0,9855 USD/CAD, alors l'entreprise peut exercer son droit de vendre ses dollars américains au taux de 0,9635 USD/CAD.

Les entreprises canadiennes, et surtout les PME, ont peu recours aux options sur devises car elles les perçoivent comme des instruments complexes et, aussi, car la plupart des options comportent un prix d'achat. Pourtant, les options de base ne sont pas complexes et certaines

d'entre elles, couramment appelées « tunnels à prime zéro » ou « contrats à terme avec participation », ne coûtent rien à l'achat (même s'il arrive que des garanties soient exigées). Le principe derrière ce genre d'options est simple. En contrepartie de l'acceptation de certains risques à la baisse (c.-à-d., une évolution défavorable du taux de change), votre entreprise sera en mesure de bénéficier en partie d'un mouvement favorable du taux de change.

Finalement, **les swaps**, qui supposent la vente et l'achat simultanés (ou l'achat et la vente) d'une devise étrangère peuvent aider les entreprises à faire correspondre les dates des entrées et sorties de devises. Par exemple, l'entreprise qui reçoit aujourd'hui un paiement de 250 000 USD et qui sait qu'elle devra faire un paiement de 250 000 USD dans 45 jours peut conclure un accord de swap en vertu duquel elle vend 250 000 USD aujourd'hui (contre des dollars canadiens) et s'engage à acheter la même quantité de dollars américains dans 45 jours à un taux de change qui est préétabli aujourd'hui. Grâce à ce swap, l'entreprise a accès à l'équivalent en dollars canadiens de 250 000 USD pour les 45 prochains jours. Le swap élimine également le risque de change au cours de cette période. Toutefois, l'entreprise est maintenant obligée par contrat d'acheter des dollars américains dans 45 jours et devra payer ces dollars américains en dollars canadiens à ce moment.

Un swap est tout simplement une combinaison d'une transaction « au comptant » (achat ou vente d'une devise pour livraison dans les 24 à 48 heures) et d'un contrat à terme. Il n'y a pas de coût direct associé à l'achat de swaps (certaines garanties peuvent devoir être déposées). Les swaps sont souvent utilisés par les entreprises canadiennes à des fins de gestion de trésorerie. Ils sont également utilisés par les grandes entreprises canadiennes qui souscrivent des emprunts en monnaie étrangère.

Conseils en matière de change – Partie 2

- Il n'y a pas de méthode « idéale » qui s'impose au moment de choisir la façon de se prémunir contre le risque de change. Par exemple, certaines entreprises protègent uniquement leurs ventes confirmées tandis que d'autres protègent aussi leurs ventes prévues. Certains facteurs comme le degré de tolérance au risque de l'entreprise, la sensibilité de ses ventes et de ses profits aux fluctuations des taux de change et la prévisibilité de ses ventes à venir influenceront aussi sur sa décision.
- N'hésitez pas à négocier auprès de plusieurs fournisseurs afin d'obtenir le meilleur prix et le meilleur service possible pour tous vos besoins de change.
- Si un banquier ou un courtier de change exige une garantie, EDC peut vous aider au moyen de son programme de **garantie de facilité de change (FXG)**. (http://www.edc.ca/french/bonding_foreign_exchange.htm)
- La gestion du risque de change n'offre qu'une protection limitée dans le temps contre l'appréciation constante et à long terme du dollar canadien. Afin de s'adapter à la force du huard, votre entreprise devra prendre d'autres genres de mesures comme accroître sa productivité, réduire ses coûts, trouver de nouveaux acheteurs, développer de nouveaux produits et améliorer le service à la clientèle. EDC peut vous apporter une aide à ce chapitre en vous offrant du **financement** (<http://www.edc.ca/french/financing.htm>), de l'**assurance** (<http://www.edc.ca/french/insurance.htm>) et des solutions de **cautionnement** (<http://www.edc.ca/french/bonding.htm>) de même que des **renseignements commerciaux** sur les pays (http://www.edc.ca/search/countryinformation_home.asp?sLang=f).

Pour en savoir davantage sur la gestion du risque de change

Si votre entreprise souhaite en apprendre davantage sur les opérations de change ou a besoin d'aide pour se doter d'une politique de change, elle devrait communiquer directement avec une organisation de l'une ou l'autre des catégories suivantes (ou consulter le site Web d'une telle organisation) : banques, courtiers de change, conseillers de change, conseillers en gestion, sociétés comptables, chambres de commerce et associations industrielles.

Le présent document est une compilation de renseignements accessibles au public. Il ne vise aucunement à donner des conseils précis et ne devrait pas être consulté dans cette optique, car son but est simplement d'offrir un tour d'horizon. Il serait donc malavisé d'agir ou de prendre une décision sans avoir fait une recherche approfondie indépendante et obtenu des conseils d'un professionnel sur le sujet précis traité. Bien qu'Exportation et développement Canada (EDC) ait déployé des efforts commercialement raisonnables pour s'assurer de l'exactitude des renseignements contenus dans le présent document, EDC ne garantit d'aucune façon leur exactitude, leur actualité ou leur exhaustivité. Le présent document pourrait devenir périmé, en tout ou en partie, à tout moment. Il incombe à l'utilisateur de vérifier les renseignements qu'il contient avant de s'en servir. EDC n'est aucunement responsable des pertes ou dommages occasionnés par une inexactitude, une erreur ou une omission dans ce contenu. Le présent document ne vise aucunement à donner des avis juridiques ou fiscaux et ne doit pas servir à cette fin. Pour obtenir ce genre de conseils, il est recommandé de consulter un professionnel compétent.

EDC est propriétaire de marques de commerce et de marques officielles. Toute utilisation d'une marque de commerce ou d'une marque officielle d'EDC sans sa permission écrite est strictement interdite. Toutes les autres marques de commerce figurant dans ce document appartiennent à leurs propriétaires respectifs. Les renseignements présentés peuvent être modifiés sans préavis. EDC n'assume aucune responsabilité en cas d'inexactitudes dans le présent document. © Exportation et développement Canada, 2010. Tous droits réservés.