

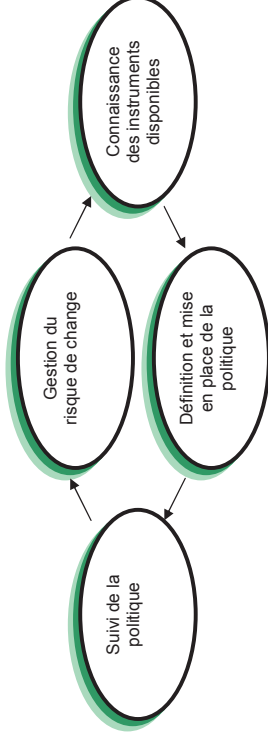
La gestion du risque de change

La valeur du dollar canadien est peu prévisible dans le temps et les dernières années nous l'on bien prouvé. En effet, les entreprises exportatrices et importatrices voient leur rentabilité très influencée par les variations de la valeur du dollar canadien. Ces influences de la valeur de notre monnaie sur la rentabilité des entreprises peuvent être atténuées par ce qu'on appelle la gestion du risque de change.

En effet, maintes tendances obligent de plus en plus de Canadiens à prendre en considération la gestion de leur risque de change. Les principales sont la mondialisation de l'économie et l'interdépendance des marchés. La première ne surprendra personne puisque auparavant, peu d'entreprises avaient l'opportunité d'ouvrir leurs frontières au reste du monde. De nos jours, beaucoup d'entre elles font des affaires à l'échelle internationale. En effet, ces entreprises voient leur développement s'accélérer grâce à la vente de biens et services à l'étranger ou encore à l'importation de matières premières moins coûteuses et de composants de meilleure qualité. Depuis le début des années 90, ces phénomènes ont donc poussé les entreprises canadiennes à s'intéresser davantage à la négociation des devises internationales.

La deuxième, l'interdépendance des marchés, réside dans le fait que les marchés de change peuvent générer des réactions en chaîne qui agissent sur la valeur du dollar canadien. L'exemple parfait est la hausse des cours du pétrole et des matières premières qui est provoquée par un accès généralisé d'incertitude et de spéculation. La principale raison est que la Canada a peu d'emprise sur le niveau de confiance des principaux opérateurs du marché monétaire mondial. Il s'agit donc d'une autre excellente raison pour les entreprises canadiennes de prendre en charge le risque de change.

Ce guide a pour but de vous familiariser à ce risque. Il permet de voir les différentes possibilités quant à votre protection contre les risques de change et tente de fournir des explications sur ces possibilités. Le Centre des Services Internationaux Desjardins est en mesure de vous aider dans le développement de vos stratégies. Vous trouverez à la dernière section de ce document les coordonnées des directeurs au développement des services internationaux pour les différentes régions du Canada.



ÉTAPE 1 : Définir vos besoins

Selon les situations, vous devez déterminer si vous avez un besoin de couverture et, si tel est le cas, décider quel instrument vous convient le mieux. Il vous sera peut-être plus facile de faire un choix après avoir notamment répondu aux questions suivantes :

- Quel est le % de mes comptes-clients et/ou de mes comptes-fournisseurs en devises étrangères par rapport à mon chiffre d'affaires ?
- Quelle est ma sensibilité à la variation du taux de change, jusqu'où peut aller le taux de change sans que ma rentabilité ne soit menacée ?
- Les dates d'échéance de mes comptes-clients et de mes comptes-fournisseurs dans une même devise, s'il y a lieu, peuvent-elles être apparées ?
- Les montants et dates de mes exportations sont-ils 100 % certains ?
- Puis-je facturer à mon client, par une hausse de prix, la perte de change encourue ?
- Ai-je d'importants investissements à faire à court terme (ai-je besoin de flux monétaires stables) ou ai-je des achats d'équipements (ou autres) étrangers à effectuer à court terme ?
- Ai-je la possibilité de prendre une entente avec mes clients afin de partager avec eux mon risque de change, dans la perte comme dans le gain ?

Selon les réponses que vous aurez données aux questions précédentes, passez à l'étape 2 afin de définir ce qui vous convient le mieux.

ÉTAPE 2 : Aperçu général de la couverture de change

La gestion des risques de change d'une entreprise implique la prise de mesures appropriées en vue d'éliminer ou de couvrir ces risques. Vous pouvez donc choisir entre les 3 politiques suivantes selon vos besoins définis à l'étape 1 :

L'absence de couverture

Vous choisissez de ne pas agir et acceptez les risques de change. Vous adoptez alors une attitude potentiellement risquée. Pour une entreprise, la non-couverture provient généralement d'une espérance de gain ou d'une méconnaissance des risques encourus. Cette absence de contrôle (délibérée ou non) peut avoir des conséquences fâcheuses sur la rentabilité de l'entreprise. Bien sûr, il devient moins pertinent de se couvrir lorsque la quantité de transactions internationales constitue une part négligeable des affaires. Bref, si le pourcentage de vos comptes-clients et/ou comptes-fournisseurs en devises étrangères par rapport à votre chiffre d'affaires est très faible ou si par exemple les échéances de vos comptes fournisseurs et comptes-clients dans une même devise peuvent être appariées, vous vous retrouvez donc dans une situation où une absence de couverture pourrait être envisageable.

La couverture sélective

Vous adoptez ici une politique qui détermine quand et comment couvrir le risque de change. Par exemple, vous décidez de ne couvrir qu'une partie des opérations étrangères. Cette politique suppose que vous avez défini vos critères quant au risque que vous acceptez de prendre et que vous vous êtes fait une idée sur l'évolution prochaine des cours d'une devise. On peut aussi partir du principe que toute couverture qui a entraîné une moins ou plus value de x dollars doit être fermée (prise de pertes ou de profits).

Dans ce cas précis de couverture sélective, un exemple flagrant serait la situation où 80% de vos revenus ou de vos comptes-clients proviennent des États-Unis et de ce fait, vous prenez la décision de ne couvrir que la moitié de ces comptes à l'aide d'une stratégie de couverture. Une de vos motivations pourrait par exemple être vos anticipations quant au taux de change à court terme. En effet, supposant le fait que vos comptes-clients viennent tous à échéance d'ici 3 mois et que vos anticipations sur 3 mois pour le taux de change sont à votre avantage, alors vous pourriez prendre la décision de suivre une stratégie de couverture sélective et de ne couvrir que la moitié de ces comptes-clients. Encore là, cette stratégie doit dépendre de vos besoins définis à l'étape 1.

La couverture systématique

Elle consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devises. Dans la réalité, très peu d'entreprises couvrent totalement leur position. En règle générale, plus les flux en devises étrangères d'une entreprise sont importants pour sa croissance ou le remboursement de ses dettes, plus la proportion du risque couvert par l'entreprise sera élevée.

ÉTAPE 3 : Choix des instruments de change (voir également l'exemple en annexe)

Il existe différents instruments qui permettent d'atténuer les impacts liés aux fluctuations des devises. Nous en faisons ici une brève description.

A) Position naturelle

La position naturelle est la position fondamentale de l'entreprise. Elle détermine l'exposition que l'entreprise a par rapport à une certaine devise. Chaque entreprise qui fait des transactions d'affaires dans une devise étrangère se retrouve avec une position naturelle. Cependant, une couverture naturelle est une situation dans laquelle l'entreprise couvre son risque dans la devise étrangère à même ses opérations. Par exemple, une entrée de devises US pourrait être séparée du risque de change de l'entreprise par un paiement du même montant en devises US à un fournisseur.

B) Change à terme: contrats à terme et swaps.

Le change à terme est un des instruments de prédilection pour la couverture du risque de change. En effet, cet instrument offre souplesse et liquidité dans les devises courantes. Les montants et les dates peuvent être accordés à la transaction commerciale, ce qui permet de ne laisser aucun risque résiduel. En contrepartie, l'utilisation du change à terme ne permet pas de profiter d'une évolution favorable des cours d'une devise.

- 1) Le contrat à terme consiste en une entente portant sur la conversion d'une monnaie en une autre. Le montant de la transaction, le taux de change utilisé pour la conversion et la date future à laquelle s'effectuera l'échange sont fixés au moment de la prise du contrat. Certains contrats permettent des livraisons partielles effectuées durant une période optionnelle qui peut atteindre 30 jours.
- 2) Le swap consiste en l'exécution simultanée d'une opération au comptant et d'une opération à terme, en sens inverse, pour le même montant en devise. Ce type d'opération de change est fréquemment utilisé par les entreprises ayant des comptes-fournisseurs et des comptes-clients dans une même devise, mais dont les dates d'échéance ne sont pas appariées.

C) Options d'achat et de vente

Moyennant le paiement d'une prime, l'option donne le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre une devise à une date et à un cours déterminés. L'option (utilisée à des fins de couverture et non de spéculation) fonctionne comme une police d'assurance. Si les taux évoluent de façon défavorable, l'acheteur de l'option est protégé ; dans le cas contraire, il n'exerce pas l'option et peut réaliser un profit.

- 1) **Option d'achat (Call) :** Avec une option d'achat, deux scénarios peuvent se réaliser à l'échéance. Dans le premier, le taux de change à l'échéance de l'option est au-dessus du prix d'exercice alors le détenteur de l'option peut alors exercer son droit et acheter la devise au taux prédéterminé avantageux. Dans le second, le taux de change à l'échéance de l'option est en dessous du prix d'exercice alors le détenteur de l'option n'a pas avantage à exercer son droit car il peut acheter la devise moins chère sur le marché. Il se retrouve donc à perdre uniquement la prime payée pour se procurer l'option initialement.

- 2) **Option de vente (Put) :** Avec une option de vente, il y a également deux scénarios qui peuvent se réaliser à l'échéance. Dans le premier, le taux de change à l'échéance de l'option est au-dessus du prix d'exercice alors le détenteur n'a pas avantage à vendre au prix d'exercice car il peut vendre à un meilleur prix sur le marché. La prime payée initialement est donc perdue. Dans le second, le taux de change à l'échéance de l'option est en dessous du prix d'exercice alors le détenteur a avantage à exercer son option car il peut vendre la devise au prix d'exercice qui est alors avantageux.

D) Autres options

D'autres types d'options existent et sont offertes par nos cambistes. En fait, une gamme variée et adaptée aux besoins de chaque entreprise est disponible. L'avantage des produits de couverture contre les risques de change se situe dans leur malléabilité. Une stratégie sur mesure est toujours possible et il n'existe d'autre fin que celle élaborée par notre imagination. Voici donc quelques exemples d'options disponibles sur le marché.

Tunnel (collar) : Un tunnel est une combinaison de deux contrats pour obtenir un diagramme de profit bien particulier. Il y a deux façons de construire un tunnel. La première est réalisable en achetant une option d'achat et en vendant une option de vente et la seconde est réalisable en achetant une option de vente et en vendant une option d'achat. Dans les deux cas, l'entreprise réussit à garantir que son taux d'achat ou son taux de vente de USD ne sortira pas d'un intervalle compris entre les deux prix

d'exercices des options comprises dans le tunnel. Le prix de cette structure équivaut généralement au montant payé pour acheter une des options moins le prix reçu pour la vente de la seconde option.

Tunnel autofinancé (zero cost collar) : Il s'agit du même principe qu'un tunnel régulier mais la structure est redessinée de manière à ce que le prix de l'option soit nul. Pour ce faire, le détenteur doit cependant sacrifier une partie du potentiel de gain de façon à recevoir une prime plus importante sur l'option qu'il aura vendue. Conséquence : le détenteur garantit que son taux de change sera limité à un certain intervalle mais ce dernier représente pour lui un potentiel de gain moins important.

Exemple de tunnel autofinancé ou collier gratuit :

Une compagnie exporte des médicaments en Europe et désire se protéger d'une dépréciation de l'Euro, mais ne veut pas déboursier du tout. Cette compagnie a donc dans son portefeuille un montant variable d'Euros. Supposons donc que le cours de l'Euro est actuellement de 1.45 pour les fins de l'exemple.

- Pour répondre à ses demandes spécifiques, l'entreprise décide de se couvrir par le biais d'un tunnel autofinancé. Elle achète une option de vente à un prix d'exercice de 1.4350 pour une échéance de trois mois et elle vend une option d'achat à la Caisse centrale Desjardins à un prix d'exercice de 1.4650 pour une échéance de trois mois.
- La prime sur l'option achetée est de 1500\$ et la prime reçue sur l'option vendue est de 1500\$. Par conséquent, la structure ne coûte rien à l'entreprise.
- La compagnie réussit donc à garantir que son taux de vente de l'Euro ne sortira pas de l'intervalle (1.4350-1.4650) pour une période de trois mois. Elle se débarrasse donc d'une source de risque.

Options barrières : Ces options ont les mêmes caractéristiques que les options standards mais elles sont aussi munies d'une barrière. La barrière peut soit être au dessus ou en dessous du cours actuel de la devise et elle peut être activante ou désactivante.

- **Activante (knock-in) :** L'option est exercable seulement si la barrière est franchie avant l'échéance.
- **Désactivante (knock-out) :** L'option est exercable dès l'instauration mais elle disparaît définitivement si la barrière est franchie.

Dans les deux cas, il s'agit que le cours touche ou franchisse la barrière n'importe quel jour avant l'échéance pour activer / désactiver l'option.

Tableau 1 : Avantages et bénéfices du change à terme et des options

	Contrat de change à terme	Swap	Option
Avantages / bénéfices	<ul style="list-style-type: none"> Cours connu dès la couverture Montant minimal de 20,000 \$ Codts minimes Durée de la couverture de 2 jours à 1 an (Possibilité d'une durée plus longue) 	<ul style="list-style-type: none"> Permet d'apparier des entrées et des déboursés dans une même devise Codts minimes Montant minimal de 20,000 \$ 	<ul style="list-style-type: none"> Police d'assurance : permet de se protéger tout en gardant la possibilité de profiter d'une évolution favorable des cours Montant minimal : 20,000 \$
Inconvénients / risques	<ul style="list-style-type: none"> Impossibilité de profiter d'une évolution favorable du cours Garanties peuvent être exigées Ne peut être annulé à moins d'être renversé en prenant une position inverse 	<ul style="list-style-type: none"> Impossibilité de profiter d'une évolution favorable du cours Garanties peuvent être exigées Ne peut être annulé à moins d'être renversé en prenant une position inverse 	<ul style="list-style-type: none"> Prime à payer : varie en fonction de plusieurs facteurs, telles la durée de l'option, la volatilité du taux de change, etc.

Tableau 2 : Avantages et inconvénients pour les autres options

	Tunnel ou collier	Tunnel autofinancé ou collier gratuit	Options barrières
Avantages / bénéfices	<ul style="list-style-type: none"> Potentiel de gain élevé Potentiel de perte limité Prime moins élevée que lorsque seulement une option est considérée 	<ul style="list-style-type: none"> Bon potentiel de gain Potentiel de perte limité Aucune prime à déboursier 	<ul style="list-style-type: none"> Mêmes avantages qu'une option standard Prime réduite
Inconvénients / risques	<ul style="list-style-type: none"> Potentiel de gain plafonné Des garanties peuvent être exigées 	<ul style="list-style-type: none"> Potentiel de gain plafonné Des garanties peuvent être exigées 	<ul style="list-style-type: none"> Couverture imparfaite

Quelques stratégies possibles

Dépendamment des réponses obtenues à l'étape 1, de la situation financière de votre entreprise (capacité de prendre des risques) et de votre propre tolérance aux risques, voici quelques exemples de stratégies génériques. D'autres stratégies plus complexes, telles que vues au point D, existent également afin de répondre aux situations particulières.

Tableau 3 : Quelques exemples de stratégies possibles

Objectif de l'entreprise	Desjardins vous propose
Fixer dès aujourd'hui le cours futur de mes devises	Le contrat de change à terme
Optimiser la gestion de ma trésorerie globale multidevises	Le swap
M'assurer un cours minimum/maximum tout en bénéficiant de l'évolution favorable de la devise	L'option sur devises
M'assurer un prix plafond de même qu'un prix plancher sur la devise, question de gérer efficacement ma trésorerie	Tunnel

ÉTAPE 4 : Une stratégie ponctuelle et actuelle

Une fois que vous êtes en mesure d'identifier quels instruments correspondent aux besoins que vous avez identifiés, il serait temps de vérifier les échéances pour lesquelles vous souhaitez vous protéger. Normalement, une période de 3 mois est suffisante mais il se peut que vous vouliez établir une stratégie sur une période de 1 an. Encore une fois ici, il est de votre ressort de voir sur quelle période vous souhaitez appliquer votre stratégie de couverture des risques de change.

Dépendant, il est important de savoir qu'une stratégie se doit d'être redessinée. Effectivement, avec le temps, les données utilisées pour établir votre stratégie changent. Il se peut alors que vos comptes-fournisseurs de même que vos comptes-clients ne soient plus les mêmes, que vous ayez maintenant une meilleure couverture naturelle ou encore que vous ayez une attitude différente face au risque. Dans tous les cas, une stratégie gagnante doit être revisitée le plus souvent possible de façon à ce qu'elle reste centrée sur vos objectifs de croissance, sur votre gestion de la trésorerie de même que sur l'actualité.