



La gestion du risque de change

GUIDE PRATIQUE



Desjardins
Entreprises



TABLE DES MATIÈRES

4 Introduction

5 Risque de change

- 5 1. Définitions
- 5 2. Apparition
- 6 3. Il est primordial d'établir une stratégie de couverture.
- 7 4. Certaines entreprises sont toujours hésitantes à se couvrir malgré tout.

8 Produits

- 9 1. Contrat à terme
- 10 2. Swap de devises
- 11 3. Option vanille
- 13 4. Stratégies d'options

16 Gestion du risque de change (étapes)

- 16 1. Définir ses besoins
- 17 2. Sélection de la stratégie
 - 17 a. Absence de couverture
 - 17 b. Couverture systématique
 - 18 c. Couverture partielle
 - 18 d. Couverture naturelle
- 19 3. Choisir les instruments
- 19 4. Implémentation et révision

20 Conclusion

21 Avis de non-responsabilité



Le risque de change
peut être majeur...
Heureusement, il existe
des moyens pour le gérer.

Introduction

La venue du commerce international a permis à nos entreprises canadiennes d'établir de nombreux liens d'affaires avec des partenaires étrangers. Bien que favorable sur un plan économique, cet avènement a créé l'apparition d'un risque auquel plusieurs de nos entreprises locales doivent maintenant faire face dans leur quotidien : **le risque de change.**

Objectifs du document

Le présent document est désigné pour vous accompagner dans ce domaine qui peut parfois vous sembler complexe. Les objectifs sont de vous enseigner sur le risque de change ainsi que de vous familiariser avec les différents outils et stratégies pour le contrôler.

Risque de change

1. Définitions

Le risque de change concerne les payables ou recevables en devises étrangères engendrés à la suite de contrats déjà signés (ou à venir) de l'entreprise. Il s'agit du risque de voir la devise fluctuer de façon défavorable et ainsi devoir convertir la devise étrangère selon des conditions moins favorables qu'originellement budgétées. On parle ici du **risque de change de transaction**.

- Pour un importateur : risque d'une appréciation de la devise étrangère
- Pour un exportateur : risque d'une dépréciation de la devise étrangère

Les entreprises peuvent également faire face à deux autres types de risque de change. Le risque de change de conversion et le risque de change économique. Le **risque de change de conversion** concerne le bilan de l'entreprise. Par exemple, une entreprise canadienne qui détiendrait des actifs américains se retrouve à risque contre une dépréciation du dollar américain.

Finalement, le **risque de change économique** est présent lorsqu'une entreprise devient moins compétitive versus ses concurrents étrangers advenant un mouvement à la hausse de sa devise locale. Par exemple, un exportateur canadien pourrait voir ses ventes diminuées à l'étranger en raison d'une trop grande appréciation du dollar canadien et ainsi voir ses produits plus dispendieux aux yeux des consommateurs étrangers.

La suite de ce document traite du risque de change de transaction.

2. Apparition

Le risque de change peut apparaître bien avant le moment où la conversion réelle de devises aura lieu. Deux types de modèles d'entreprises peuvent exister :

1. entreprise **diffusant une liste de prix**;
2. entreprise où **le prix est négocié à la pièce contrat par contrat**.

Certaines entreprises doivent diffuser une liste de prix en fonction d'un taux de budgétisation en début de saison (ex. catalogue). Par exemple, un fournisseur de vêtements de ski fournira sa liste de prix quelques

mois avant la saison hivernale à ses détaillants. Le risque de change apparaît alors dès la diffusion de la liste de prix, soit bien avant la facturation au client.

Pendant ce temps, certaines entreprises ont la chance de pouvoir négocier un prix d'achat ou de vente contrat par contrat dépendamment du taux de change en vigueur. Par exemple, un manufacturier d'équipements industriels qui vient de réaliser une nouvelle vente, mais dont la livraison du produit final (ainsi que le paiement du client américain) aura lieu dans six mois seulement. Dans ce cas, le risque de change apparaîtra au moment de la signature du contrat. Pour ces entreprises, le risque de change est beaucoup plus facile à gérer, car elles connaissent avec certitudes les montants des entrées ou sorties de devises étrangères.

Modèles d'entreprise	Apparition du risque de change	Objectif
Diffusion d'une liste de prix	À la diffusion de la liste de prix	Préserver, optimiser le taux budgété
Contrat négocié individuellement	À la signature du contrat	Protéger la marge bénéficiaire espérée du contrat

« Nous dormons beaucoup mieux lorsque nous avons une couverture. »

3. Il est primordial d'établir une stratégie de couverture. Pourquoi?

Voici quelques raisons justifiant l'implantation d'une stratégie de couverture :

- **Protège contre un mouvement défavorable de la devise;** la principale raison pour laquelle il est important d'utiliser une stratégie de couverture est qu'elle permet d'atténuer l'effet négatif des fluctuations du taux de change sur vos dépenses ou revenus en devises étrangères.
- **Élimine l'incertitude face au taux de change;** en éliminant l'incertitude, il est plus facile pour l'entreprise de mettre en place une planification budgétaire.
- **Permet de focaliser sur les activités principales de l'entreprise;** suivre l'évolution des devises nécessite beaucoup de votre temps. Le temps que vous y prenez ne peut malheureusement pas être utilisé dans vos activités principales et peut également être une source de distraction.
- **Contourne la complexité d'anticiper l'évolution des taux;** le marché des devises est l'un des marchés financiers les plus difficiles à prévoir. Il y a quelques années, l'ancien président de la Fed, Alan Greenspan, avait même déclaré que la prédiction des taux de change était une tâche aussi aléatoire que de prédire de quel côté tombera une pièce de monnaie¹.

« L'entreprise **devrait être indifférente** envers un gain ou une perte dérivant de l'instrument financier utilisé pour se protéger du risque de change.

Elle devrait plutôt se **préoccuper de protéger** sa structure de coûts ou de profits. »

¹ <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20041119/default.htm>

4. Certaines entreprises sont toujours hésitantes à se couvrir malgré tout. Pourquoi?

Malheureusement, certaines entreprises sont encore aujourd'hui hésitantes à couvrir leur risque de change. Une mauvaise première expérience ou le manque de connaissance des produits, et les médias sont parmi les raisons souvent évoquées pour ne pas se couvrir.

Or, voici pourquoi ces raisons NE DEVRAIENT PAS ÊTRE DES OBSTACLES pour empêcher une entreprise de couvrir son risque de change.

- **Mauvaise première expérience;** une entreprise pourrait décider de ne plus se protéger à la suite d'une mauvaise expérience. Par exemple, celle-ci se rend compte que le taux du marché est plus favorable que le taux de son contrat à terme.

L'entreprise doit percevoir la gestion du risque de change comme une sorte d'assurance. Elle s'assure en effet d'une certaine marge bénéficiaire. Décider de ne plus se couvrir serait ainsi équivalent à décider de ne plus prendre une assurance voiture à la suite d'une année sans problème en se disant avoir payé la prime inutilement.
- **Manque de connaissances des produits;** certaines entreprises sont encore peu informées des différentes façons de se couvrir contre le risque de change.

Heureusement, votre cambiste peut vous enseigner ce qu'il en est et trouver des solutions adaptées à vos besoins spécifiques.
- **Médias;** les gens sont souvent à la recherche d'opinions d'experts pour justifier leurs décisions et ont souvent recours aux articles et entrevues qui paraissent dans les différents médias. Par exemple, un exportateur canadien pourrait prendre la décision de ne pas couvrir ses entrées de dollars américains à la suite de la lecture d'un article dont l'auteur prévoyait une appréciation du dollar américain.

Or, il faut se rappeler que plusieurs auteurs, souvent tous aussi crédibles, peuvent avoir des opinions divergentes. Les gens ont également tendance à lire les articles qui viennent confirmer leur opinion ou du moins ce qu'ils espèrent.

« Les entreprises prennent des assurances pour protéger leurs biens et contrer les imprévus... Or, elles oublient malheureusement de protéger leur but ultime; **le profit!** »



Produits

Il existe heureusement des produits conçus spécialement pour réduire, voire éliminer, les fluctuations des devises étrangères et ainsi permettre aux entreprises de mieux traverser les périodes de volatilité extrême, notamment :

1. le contrat à terme,
2. le swap de devises,
3. l'option vanille,
4. les stratégies d'options.



1. Contrat à terme

Le contrat à terme est un engagement entre deux parties visant à acheter ou vendre un montant à un taux et une date prédéterminés. À l'échéance du contrat, le taux de conversion sera le taux du contrat, peu importe le taux du marché. Le contrat à terme permet donc à l'entreprise de se protéger contre un mouvement défavorable de la devise.

Le contrat à terme peut être ouvert ou fermé. Le **contrat fermé** vous oblige à utiliser le montant en entier uniquement à la date prédéterminée. De son côté, un **contrat ouvert** vous permet de répartir votre montant sur une période maximale d'un mois avant son échéance. Le contrat ouvert est généralement plus utilisé en raison de sa flexibilité.

CONTRAT À TERME

Avantages

- Protection contre un mouvement défavorable de la devise
- Souple et flexible
- Simple
- Aucun déboursé

Désavantages

- Ne permet pas de bénéficier d'un mouvement favorable de la devise
- Ne peut être annulé. L'entreprise doit donc être certaine de ses besoins

DÉTERMINANTS DU TAUX À TERME

À noter que le taux à terme n'est aucunement lié aux anticipations de l'institution financière. Le taux du contrat à terme est déterminé à partir du taux de conversion du marché (taux spot) majoré ou minoré des points à terme. Les points à terme sont dépendants du différentiel des taux d'intérêt entre les devises concernées.

Taux à terme = taux spot +/- points de terme

Le contrat à terme est une obligation de part et d'autre. Peu importe le taux à l'échéance, chacune des contreparties doit respecter son engagement.

PUIS-JE ANNULER UN CONTRAT À TERME ?

Non. Le contrat à terme ne peut être annulé. Si jamais vous n'avez plus besoin de votre contrat, il faudra effectuer la transaction inverse. Une perte ou un gain pourrait à ce moment en découler dépendamment de l'évolution du taux. C'est pourquoi **il est primordial d'être certain du besoin avec le contrat à terme.**

Le contrat à terme peut par contre être reporté ou devancé s'il y avait délai ou devancement d'un paiement ou recevable. L'entreprise devra à ce moment procéder à un **swap de devises** pour y parvenir (voir section suivante).

Exemple – importateur

Situation

Vous devez expédier 100 000 USD à votre fournisseur dans trois mois pour l'achat de matières premières. Vous avez établi votre prix de vente en dollar canadien du produit final en fonction du taux de change du jour.

Objectif

- Vous protéger d'une appréciation du USD et ainsi protéger votre marge bénéficiaire.

Paramètres du marché

Taux spot : 1,3300

Points à terme 3 mois : - 10 points

Taux du contrat : $1,3300 - 0,0010 = 1,3290$

Dans trois mois...

Vous devrez verser 132 900 CAD et recevrez 100 000 USD peu importe le taux du jour.

Exemple – exportateur

Situation

Vous recevrez 100 000 USD de votre client américain dans trois mois pour la vente de vos produits. Vous avez établi le prix de vente en fonction d'un profit espéré en dollar canadien selon le taux de change du jour.

Objectif

- Vous protéger d'une dépréciation du USD et ainsi protéger votre marge bénéficiaire.

Paramètres du marché

Taux spot : 1,3300

Points à terme 3 mois : - 25 points

Taux du contrat : $1,3300 - 0,0025 = 1,3275$

Dans trois mois...

Vous recevrez 132 750 CAD et devrez livrer 100 000 USD peu importe le taux du jour.

Pourquoi ne pas prendre des contrats à terme uniquement quand l'entreprise prévoit un mouvement défavorable de la devise étrangère et ne rien faire lorsqu'elle prévoit un mouvement favorable ?

Prévoir l'évolution des devises avec certitude est extrêmement difficile, voire impossible. Également, l'entreprise doit se concentrer dans son domaine d'expertise et éliminer le plus possible tous les autres risques.

2. Swap de devises

Le swap de devises est un outil de gestion de trésorerie très populaire auprès des entreprises ayant des entrées et des sorties de devises étrangères à des dates différentes ou imprévues. Il consiste en deux transactions opposées effectuées simultanément avec le même montant notionnel.

Le swap de devises est utilisé pour :

1. Appariement des flux monétaires;
2. Devancement et report d'un contrat à terme;
3. Financement.

Par exemple, supposons que vous avez besoin de 500 000 USD aujourd'hui et que vous anticipez l'entrée de recevables pour le même montant seulement dans six mois. Plutôt que d'acheter au *taux spot* et d'attendre l'entrée de vos recevables pour les revendre au taux du

marché, un swap de devises pourrait être utilisé.

La stratégie consiste à acheter au taux spot de 500 000 USD et à les revendre **simultanément** au moyen d'un contrat à terme de six mois. L'écart entre les deux taux proviendra seulement des points à terme (voir contrat à terme). Avec cette stratégie, vous évitez de vous exposer inutilement au risque de fluctuation du taux de change.

Le swap de devises est donc la combinaison d'une transaction spot et d'un contrat à terme inverse (un achat spot et une vente à terme ou une vente spot et un achat à terme).

SWAP DE DEVISES

Avantages

- Permet de résoudre les problèmes de synchronisation des flux en devises étrangères
- Permet de reporter ou de devancer un contrat à terme
- Permet d'éviter les excédents improductifs ou les débits onéreux

Désavantages

- Ne permet pas de bénéficier d'un mouvement favorable de la devise
- Ne peut être annulé. L'entreprise doit donc être certaine de ses besoins

Exemple – report d'un contrat à terme

Situation

Vous avez un contrat à terme de vente pour 100 000 USD à 1,3000 qui vient à échéance aujourd'hui. Le paiement de votre client est retardé et vous prévoyez être payé le mois prochain. Vous n'êtes donc pas en mesure de livrer 100 000 USD tel que convenu.

Deux possibilités s'offrent à vous :

1. Livrer 100 000 USD en l'empruntant sur votre marge de crédit américaine et la rembourser à la réception de votre recevable;
2. Faire un swap de devises.

Procédure du swap de devises

1. Acheter 100 000 USD au taux spot : l'achat vous permettra d'honorer votre contrat de vente.

2. Simultanément prendre un nouveau contrat à terme de vente pour un mois. Votre **nouveau taux de vente sera basé selon les conditions du marché à ce moment** : le nouveau contrat à terme permettra de maintenir la couverture mise en place lorsque vous avez pris le contrat à terme originalement.

Lors de la mise en place du swap, un montant pourrait être crédité ou débité de votre compte canadien. Un crédit sera effectué si le taux d'achat est inférieur au taux sur votre contrat de vente. À l'opposé, un montant sera débité de votre compte canadien si jamais le taux d'achat était plus élevé que le taux du contrat à terme de vente.

À noter qu'il ne s'agit ni d'une perte ni d'un gain dans les deux cas puisque votre nouveau contrat à terme de vente sera basé selon les conditions du marché au moment de mettre le swap en place.

Par exemple, supposons que le taux était de 1,3300 à l'échéance de votre contrat à terme. Ainsi, vous devriez acheter 100 000 USD sur le spot à 1,3300 (vous permettant de faire la livraison). Une sortie de fonds canadiens de 3 000 en découlerait. Par contre, vous allez récupérer ce montant en majeure partie à l'échéance de votre nouveau contrat à terme de vente puisque ce dernier sera déterminé selon le taux spot du jour. Votre taux que vous avez budgété originalement demeure donc protégé.

3. Option vanille

L'option vanille **donne le droit à l'acheteur** d'acheter ou de vendre une certaine quantité de devises étrangères à une date et à un taux prédéterminés. De son côté, **le vendeur de l'option a l'obligation** d'acheter ou de vendre à l'acheteur de l'option si ce dernier exerce son droit.

L'acheteur de l'option se garantit ainsi un taux plancher ou un taux plafond tout en se donnant la chance de bénéficier d'un mouvement favorable de la devise. Pour obtenir ce droit, l'acheteur de l'option doit payer une prime au vendeur de l'option.

Une **option de vente (put)** donne le droit au détenteur de vendre la devise étrangère à un prix déterminé à l'avance. La contrepartie ayant vendu l'option a l'obligation d'acheter la devise si jamais le détenteur de l'option exerce son droit.

Une **option d'achat (call)** donne le droit au détenteur d'acheter la devise étrangère à un prix déterminé à l'avance. La contrepartie ayant vendu l'option a l'obligation de vendre la devise si jamais le détenteur de l'option exerce son droit.

Une option est en quelque sorte une assurance que vous prenez pour vous protéger d'un mouvement défavorable de la devise. Une option d'achat protège les importateurs d'une appréciation éventuelle de la devise. À l'inverse, une option de vente protégera les exportateurs d'une dépréciation de la devise.

Déterminants de la prime

Au même titre qu'une assurance, l'acheteur de l'option devra payer une prime pour se protéger d'un mouvement défavorable. La valeur de la prime dépendra entre autres de la durée, de la quantité à protéger et de la volatilité anticipée du marché. Plus ces variables sont élevées, plus la prime sera dispendieuse.

Le niveau de protection désiré (prix de levée) influence également la valeur de l'option. Pour une option d'achat, plus le niveau à protéger sera bas, plus l'option sera dispendieuse. Dans le cas d'une option de vente, plus la protection désirée sera élevée, plus la prime sera dispendieuse.

Facteurs déterminants de la prime :

- Échéance de l'option,
- Niveau de protection désiré par rapport au taux du marché,
- Volatilité anticipée,
- Quantité à protéger.

À noter que la prime est un coût pour l'entreprise et n'est pas remboursable, peu importe si l'option est exercée ou pas.

OPTION VANILLE

Avantages

- Protection contre un mouvement défavorable de la devise
- Potentiel de gain illimité advenant un mouvement favorable de la devise

Désavantages

- La prime payée n'est pas remboursable, peu importe si l'option est exercée ou pas

Excellent lors d'une soumission

Les options sont spécialement bien adaptées dans le cadre d'un appel d'offres. Contrairement au contrat à terme, l'entreprise n'est pas obligée de livrer ou d'acheter la devise étrangère à l'échéance de l'option. Elle le fera uniquement s'il est plus avantageux pour elle, donc aucune obligation de sa part.

Par exemple, un exportateur pourrait soumissionner en fonction d'un taux de conversion et protéger ce taux en achetant une option de vente. Si l'entreprise ne réussit pas à obtenir le contrat, elle serait quand même obligée de livrer le montant notionnel si elle avait utilisé un contrat à terme contrairement à l'option de vente. Pour pouvoir honorer son contrat à terme de vente, l'entreprise pourrait devoir acheter les dollars américains sur le marché et ainsi risquer une perte réalisée si le taux du marché était plus élevé que son taux de vente.

Exemple – importateur

Situation

Vous devez expédier 100 000 USD à votre fournisseur dans trois mois pour l'achat de matières premières. Le taux spot est 1,3300.

Objectif

- Fixer un prix plafond
- Pouvoir bénéficier d'une dépréciation du dollar américain

Détails de l'option d'achat

Montant notionnel : 100 000 USD
Prix d'exercice : 1,3500
Prime : 1 560 CAD

Dans trois mois... Deux scénarios possibles

1. **Taux spot > 1,3500** : Vous exercez votre option d'achat et achetez 100 000 USD à 1,3500 ;
2. **Taux spot < 1,3500** : Vous n'utilisez pas votre option et achetez 100 000 USD directement sur le marché.

Exemple – exportateur

Situation

Vous attendez un recevable de 100 000 USD dans trois mois à la suite d'une nouvelle vente. Le taux spot est 1,3300.

Objectif

- Fixer un prix plancher
- Pouvoir bénéficier d'une appréciation du dollar américain

Détails de l'option de vente

Montant notionnel : 100 000 USD
Prix d'exercice : 1,3000
Prime : 1 230 CAD

Dans trois mois... Deux scénarios possibles

1. **Taux spot < 1,3000** : Vous exercez votre option de vente et vendez 100 000 USD à 1,3000 ;
2. **Taux spot > 1,3000** : Vous n'utilisez pas votre option et vendez 100 000 USD directement sur le marché.

Les options représentent un droit pour le détenteur. Par contre, il s'agit d'une obligation pour la contrepartie qui lui a vendu l'option. Si l'acheteur de l'option exerce son droit (d'achat ou de vente), le vendeur de l'option a l'obligation de satisfaire sa demande.

4. Stratégies d'options

Comme mentionné précédemment, le désavantage des options vanilles est la prime versée au moment d'acheter l'option. Cette prime peut être relativement élevée surtout s'il s'agit d'une option avec une échéance éloignée, un notionnel important et un prix de levée favorable.

Heureusement, il est possible de créer des stratégies d'options **sans prime**. Les stratégies d'option sans déboursé vous assurent une protection contre un mouvement défavorable de la devise tout en vous permettant de bénéficier d'une certaine portion d'un mouvement favorable de cette devise. Comme pour toute chose gratuite, il y a toutefois des limites. Ces stratégies vous donnent un potentiel de gain limité.

À noter qu'il existe plusieurs stratégies d'options pouvant être adaptées selon vos besoins. Les stratégies présentées dans ce document sont présentées en raison de leur simplicité.

« Avance » versus « retard » dans la budgétisation

Les stratégies suivantes sont conçues pour les entreprises qui sont en « avance dans leur budgétisation ». C'est-à-dire, une entreprise dont le taux du marché est plus avantageux que son taux budgété.

Par exemple, un importateur est en « avance » s'il a budgété un taux de 1,0000 pour la prochaine année et que le taux actuel du marché est à 0,9700. À l'inverse, cette même entreprise serait en « retard » si la devise se transigeait plutôt à 1,0200.

a) Le tunnel autofinancé

Le tunnel consiste à acheter et à vendre simultanément deux options. La date d'échéance et le montant notionnel sont les mêmes pour les deux options. Par contre, le prix de levée des deux options est différent. Le terme « autofinancé » est utilisé lorsqu'il n'y a aucun déboursé nécessaire pour mettre la stratégie en place.

Par exemple, un exportateur désirant se protéger d'une dépréciation devra acheter des options de vente pour protéger son risque. Pour éviter la prime à payer, l'entreprise pourra vendre des options d'achat afin de générer un revenu. Il y a possibilité de structurer la stratégie de sorte que le revenu généré servira à financer complètement les options de vente achetées.

TUNNEL AUTOFINANCÉ

Avantages

- Protection contre un mouvement défavorable de la devise
- Aucun déboursé

Désavantages

- Potentiel de gain limité
- Pire scénario, moins favorable que le contrat à terme standard

Détermination de la largeur du tunnel

Le *niveau de protection* désiré déterminera la largeur du tunnel et par le fait même votre potentiel de gain. Plus vous désirerez un niveau de protection près du marché, plus votre potentiel de gain sera limité. À l'inverse, plus votre niveau de protection désiré sera éloigné du marché, plus votre potentiel de gain sera élevé.

Exemple – importateur

Situation

Vous avez besoin de 100 000 USD/mois pour l'achat de matières premières **pour les 12 prochains mois**. Votre taux de budgétisation est de 1,3700 et le taux spot est de 1,3300.

Objectif

- Vous protéger contre une appréciation du USD et ainsi protéger votre marge bénéficiaire
- Bénéficier d'une dépréciation du USD
- Ne payer aucune prime

Détails du tunnel

- Borne supérieure : 1,3700 (taux budgété)
- Borne inférieure : 1,3072

À chacun des mois... trois scénarios possibles

1. **Spot > 1,3700** : vous exercez votre option d'achat pour acheter 100 000 USD à 1,3700 ;
- Spot < 1,3072** : nous exerçons notre option de vente. Vous avez l'obligation d'acheter 100 000 USD à 1,3700 ;
2. **1,3072 < Spot < 1,3700** : aucune des deux options n'est exercée. Vous pourrez à ce moment acheter 100 000 USD au taux du marché.

Exemple – exportateur

Situation

Vous prévoyez recevoir 100 000 USD/mois **pour les 12 prochains mois**. Votre taux de budgétisation est de 1,2800 et le taux spot est de 1,3300.

Objectif

- Vous protéger d'une dépréciation du USD et ainsi protéger votre marge bénéficiaire
- Bénéficier d'une appréciation du USD
- Ne payer aucune prime

Détails du tunnel

- Borne inférieure : 1,2800 (taux budgété)
- Borne supérieure : 1,3592

À chacun des mois... trois scénarios possibles

1. **Spot < 1,2800** : vous exercez votre option de vente pour vendre 100 000 USD à 1,2800 ;
2. **Spot > 1,3592** : nous exerçons notre option d'achat. Vous avez l'obligation de vendre 100 000 USD à 1,2800 ;
3. **1,2800 < Spot < 1,3592** : aucune des deux options n'est exercée. Vous pourrez à ce moment vendre 100 000 USD au taux du marché.

Le tunnel vous permettra de connaître à l'avance votre meilleur et votre pire scénario. Il est important de mentionner que votre pire scénario doit être idéalement établi en fonction de votre taux budgété.

b) « Contrat à terme » participatif

Cette stratégie est créée lorsque l'on achète ou l'on vend simultanément deux options avec la même date d'échéance et le même prix de levée. Cette fois, la différence est que les montants notionnels des deux options sont différents.

Il s'agit d'une stratégie idéale pour une entreprise qui veut se protéger d'un mouvement défavorable de la devise tout en voulant profiter d'un mouvement favorable de façon illimitée sur une partie du montant à échanger.

« CONTRAT À TERME » PARTICIPATIF

Avantages

- Protection contre mouvement défavorable de la devise
- Potentiel de gain illimité sur une partie du montant à transiger
- Aucun déboursé

Désavantages

- Potentiel de gain limité
- Une portion du montant total à transiger est fixée à des conditions moins favorables qu'un contrat à terme

Exemple – importateur

Situation

Vous avez besoin de 200 000 USD/mois pour l'achat de matières premières pour les 12 prochains mois. Votre taux de budgétisation est de 1,3700. Le taux spot est 1,3300.

Objectif

- Vous protéger d'une appréciation du USD et ainsi protéger votre marge bénéficiaire
- Bénéficier d'une dépréciation du USD
- Ne payer aucune prime

Détails de la stratégie

- Vous achetez 12 options d'achats (Notionnel : 200 000 USD, prix d'exercice : 1,3700)
- Vous vendez 12 options de vente (Notionnel : 64 000 USD, prix d'exercice : 1,3700)

À chacun des mois... deux scénarios possibles

1. **Spot > 1,3700** : vous exercez votre option d'achat pour acheter 200 000 USD à 1,3700 ;
2. **Spot < 1,3700** : nous exerçons notre option de vente et vous devrez acheter 64 000 USD à 1,3700. La différence de 136 000 USD pourra être achetée au taux du marché.

Exemple – exportateur

Situation

Vous prévoyez recevoir 200 000 USD/mois pour les 12 prochains mois. Votre taux de budgétisation est de 1,2800. Le taux spot est 1,3300.

Objectif

- Vous protéger d'une dépréciation du USD et ainsi protéger votre marge bénéficiaire
- Bénéficier d'une appréciation du USD
- Ne payer aucune prime

Détails de la stratégie

- Vous achetez 12 options de vente (Notionnel : 200 000 USD, prix d'exercice : 1,2800)
- Vous vendez 12 options d'achat (Notionnel : 56 000 USD, prix d'exercice : 1,2800)

À chacun des mois... deux scénarios possibles

1. **Spot < 1,2800** : vous exercez votre option de vente pour vendre 200 000 USD à 1,2800 ;
2. **Spot > 1,2800** : nous exerçons notre option d'achat et vous devrez vendre 56 000 USD à 1,2800. La différence de 154 000 USD pourra être vendue au taux du marché.

Le contrat à terme « participatif » va vous fournir **une protection totale contre un mouvement défavorable de la devise**. De plus, advenant un mouvement favorable de la devise, une certaine portion de vos besoins pourra être transigée au taux du marché. En d'autres mots, cette stratégie va vous permettre de **bénéficier entièrement d'un mouvement favorable pour une certaine partie du montant à transiger** lorsque le taux fluctue en votre faveur.

Gestion du risque de change

Étapes à suivre

Maintenant que vous êtes plus familier avec le risque de change et les différents instruments de couverture, voici quatre étapes pour vous aider à contrôler ce risque :

1. Définir vos besoins et évaluer adéquatement votre exposition au risque de change



2. Choisir la stratégie de couverture pour gérer ces risques



3. Vous familiariser avec l'éventail des instruments de couverture disponible (voir section « Produits »)



4. Appliquer votre politique et la réviser régulièrement selon l'évolution de vos besoins

ÉTAPE 1 : Définir vos besoins, en répondant aux questions suivantes :

- Quel pourcentage de mes comptes clients et de mes comptes fournisseurs est en devise étrangère ?
- Quelle est ma tolérance à la fluctuation du taux de change ? À partir de quel niveau la rentabilité de l'entreprise est-elle menacée ?
- Puis-je faire coïncider les dates d'échéance et les montants de mes comptes fournisseurs et clients lorsqu'ils sont libellés dans une même devise ?
- Puis-je facturer à ma clientèle les pertes encourues en raison d'une variation du taux de change en haussant mes prix ?
- Est-ce que je prévois faire d'importants investissements à l'étranger à court terme ?

ÉTAPE 2 : Choisir la stratégie de couverture qui vous convient

Voici les principales stratégies de couverture utilisées par les entreprises :

1. Absence de couverture – transaction spot seulement,
2. Couverture systématique et complète,
3. Couverture sélective et partielle,
4. Couverture naturelle.

a) Absence de couverture

Certaines entreprises choisissent de ne pas agir et acceptent le risque de change. Elles vont plutôt opter pour transiger au taux du jour seulement lorsque les besoins se présentent. Cette non-couverture provient généralement d'une espérance de gain ou d'une méconnaissance des risques encourus.

Cette stratégie est bénéfique pour l'entreprise lorsque le taux de change évolue de façon favorable par rapport au taux budgété. Par contre, l'entreprise court le risque de voir sa marge bénéficiaire réduite si jamais le taux fluctuait défavorablement.

b) Couverture systématique et complète

Certaines entreprises optent pour protéger entièrement leur risque de change de façon systématique. C'est généralement le cas pour une entreprise qui négocie un prix de vente individuellement pour chacun de ses contrats.

Cette stratégie permet à l'entreprise de garantir sa marge bénéficiaire, et ce, peu importe l'évolution de la devise étrangère. Cette stratégie privera toutefois l'entreprise d'une évolution favorable de la devise.

Exemple – couverture systématique

Situation

- Vous êtes un distributeur de remorques et êtes sur le point de décrocher un contrat avec un concessionnaire de la région. Le concessionnaire s'engage à vous acheter cinq remorques livrables dans six mois.
- Vous devez établir le prix de vente en dollar canadien et serez payé à la livraison dans six mois.
- Votre fournisseur américain demande d'être payé en dollar américain dans six mois. Il vous charge 500 000 USD pour les cinq remorques.

Mise en place de la stratégie

- Vous appelez votre cambiste et lui demandez le taux de change pour acheter des dollars américains par l'entremise d'un contrat à terme six mois.
- Vous rappelez votre client pour lui soumettre votre prix final en dollars canadiens en fonction du taux de change et de la marge de profit désirée.
- Dès que le client accepte votre prix, vous rappelez votre cambiste pour prendre un contrat à terme six mois afin de fixer votre taux de change.

À noter que le marché des devises est un marché dynamique et que les taux peuvent fluctuer rapidement. Il se peut donc que le taux soit différent au moment de conclure la transaction dépendamment du délai entre le prix de soumission et le moment où votre client accepte votre proposition. C'est pourquoi il est recommandé de réduire le délai entre le moment de la soumission et la réponse du client.

Vous avez ainsi garanti votre marge de profit à la signature du contrat et n'aurez aucune surprise dans six mois. Vous êtes ainsi indifférent à l'évolution du taux de change une fois la signature du contrat. **Rappel... vous êtes en affaires pour générer des profits de vos opérations quotidiennes et non sur le taux de change !!!**

La couverture systématique peut permettre à l'entreprise d'être plus agressive en offrant un prix beaucoup plus compétitif lorsqu'elle fait une soumission et ainsi lui permettre de décrocher davantage de contrats.

Plusieurs entreprises n'ayant aucune stratégie de couverture en place vont souvent incorporer un « coussin » entre le taux de conversion du jour et le taux de budgétisation afin de se protéger advenant un mouvement défavorable de la devise. Un prix moins compétitif résultant de cette marge additionnelle en découlera mettant ainsi la signature de certaines ventes incertaine.

Sachant qu'elle se couvrira à la signature du contrat, l'entreprise qui de son côté protège systématiquement chacun de ses contrats n'aura pas besoin d'incorporer un « coussin » aussi important lorsqu'elle soumissionne. Elle sera ainsi plus compétitive et pourra décrocher davantage de contrats.

c) Couverture sélective ou partielle

Cette stratégie est souvent utilisée par les entreprises pour lesquelles il est difficile de prévoir avec assurance le besoin exact de devises étrangères. C'est le cas pour les entreprises qui soumettent une liste de prix en début de saison ou d'année (catalogue) et dont les ventes sont quotidiennes.

Puisque la valeur totale des ventes est incertaine, une entreprise dans cette situation court le risque d'être « surprotégée ». Elle pourrait ainsi devoir faire la transaction inverse à l'échéance de son contrat et une perte réalisée pourrait avoir lieu. Pour réduire ce risque, les entreprises vont souvent opter pour une protection partielle de leurs besoins.

Voici des exemples de méthodes utilisées par les entreprises. À noter qu'il s'agit d'exemples et que cette liste n'est pas exclusive.

- Protéger 50 % des besoins anticipés mensuellement sur une période d'un an et convertir la différence au taux spot.
- Protéger 75 % des besoins anticipés pour les trois prochains mois, 50 % pour les mois 4 à 6, 25 % pour les mois 7 à 12 et convertir la différence au taux spot.
- Protéger 90 % des besoins anticipés pour le prochain mois, 75 % pour les mois 2 à 6, 50 % pour les mois 7 à 12 et convertir la différence au taux spot.

d) Couverture naturelle

Selon la nature de leurs activités, certaines entreprises ont la chance d'avoir une couverture naturelle. La couverture naturelle a lieu lorsque l'entreprise a des entrées et des sorties de la même devise étrangère.

La couverture naturelle est un excellent moyen de réduire son risque de change, **mais ne l'éliminera complètement que très rarement**. Il est en effet très rare que le montant des payables équivaut exactement au montant des recevables d'une même devise. Généralement, l'entreprise sera « net » vendeur ou « net » acheteur. Le risque de change est donc présent sur l'exposition « net » de l'entreprise.

Une **désynchronisation des flux monétaires** peut également être problématique pour une entreprise. Prenons l'exemple d'un détaillant de remorque canadien qui vient de vendre une nouvelle remorque en dollars américains, mais livrables dans six mois. L'entreprise doit payer son fournisseur américain dans un mois uniquement, mais recevra le paiement de son client seulement dans six mois.

Bien qu'une couverture naturelle soit présente, l'entreprise est exposée au risque de change puisque son taux d'achat dans un mois et son taux de vente dans six mois sont méconnus. Dans ce cas, un **swap de devise** serait la solution. L'entreprise achèterait des dollars américains par l'entremise d'un contrat à terme un mois et revendrait simultanément la valeur de sa vente en dollars américains par l'entremise d'un contrat à terme de six mois. L'entreprise se garantirait ainsi sa marge de profit espéré.

Stratégies de couverture	Pour qui
Absence de couverture	• Entreprises dont le pourcentage du chiffre d'affaires affecté par les transactions internationales est négligeable • Entreprises dont les entrées et les sorties d'une même devise peuvent être appariées
Couverture systématique et complète	• Entreprises négociant chaque contrat individuellement • Entreprises dont la marge bénéficiaire est très serrée
Couverture sélective et partielle	• Entreprises fournissant une liste de prix en début de saison • Entreprises dont la marge bénéficiaire est plus élevée
Couverture naturelle	• Entreprises ayant la souplesse d'avoir des entrées et des sorties de fonds dans la même devise étrangère

ÉTAPE 3 : Choisir les instruments de couverture

Vous devez choisir l'instrument de couverture qui convient le mieux à votre situation afin de vous protéger des risques de pertes liés aux fluctuations du taux de change. Référez-vous à la section sur les différents produits afin de voir lequel (ou lesquels) vous convient (conviennent) le mieux.

ÉTAPE 4 : Implémenter la stratégie et réviser au besoin

L'étape finale est la mise en place de la stratégie.

À noter que la gestion du risque de change est un processus dynamique. L'entreprise doit garder un œil attentionné sur l'évolution de ses besoins ainsi que des conditions des marchés et ainsi ajuster le tir lorsque nécessaire.

Conclusion

Plusieurs entreprises sont intimidées par le risque de change et évitent le commerce international pour ne pas avoir à y faire face. Or, comme vous avez pu le constater, il existe plusieurs stratégies et produits pour se prémunir contre le risque de change. **Le risque de change ne devrait donc pas être un obstacle au commerce international.**

En résumé, voici les grandes lignes qui sont importantes à de rappeler :

- Le risque de change fait maintenant partie de la réalité pour de nombreuses entreprises ;
- Le risque de change peut être majeur et peut mettre en jeu la survie de l'entreprise ;
- Le risque de change apparaît bien avant la facturation ;
- L'entreprise devrait se concentrer sur ses activités courantes (son domaine d'expertise) et se protéger contre le risque de change ;
- Plusieurs produits et stratégies existent pour l'éliminer ou le réduire.

Les produits de couverture et stratégies présentées dans ce document représentent seulement une partie de toutes les options disponibles. Une multitude d'autres possibilités qui ne sont pas traitées dans ce guide de référence sont également disponibles.

Desjardins à votre service

Puisque chaque entreprise possède une situation particulière et différente chacune des autres, il est primordial d'établir une stratégie selon les besoins précis de l'entreprise. Desjardins est là pour y voir afin de développer une solution sur mesure à votre entreprise.

Avis de non-responsabilité

Toute information relative à un ou plusieurs instruments financiers est fournie telle quelle, à titre indicatif, même si elle a été établie à partir de sources sérieuses, réputées et fiables.

Elle ne saurait, par ailleurs, constituer de la part de la Fédération des caisses Desjardins du Québec (FCDQ) une offre d'achat, de vente, de souscription ou de services financiers (notamment produits bancaires ou d'assurance), ni comme une sollicitation d'une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit d'investissement.

La FCDQ décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite de cette information et des conséquences qui pourraient en découler, notamment en ce qui concerne les décisions qui pourraient être prises ou les actions qui pourraient être entreprises à partir de cette information. À ce titre, vous demeurez seul et unique responsable de l'usage des informations et des résultats obtenus à partir de ces informations. Il vous appartient par ailleurs de vérifier l'intégrité des informations reçues.

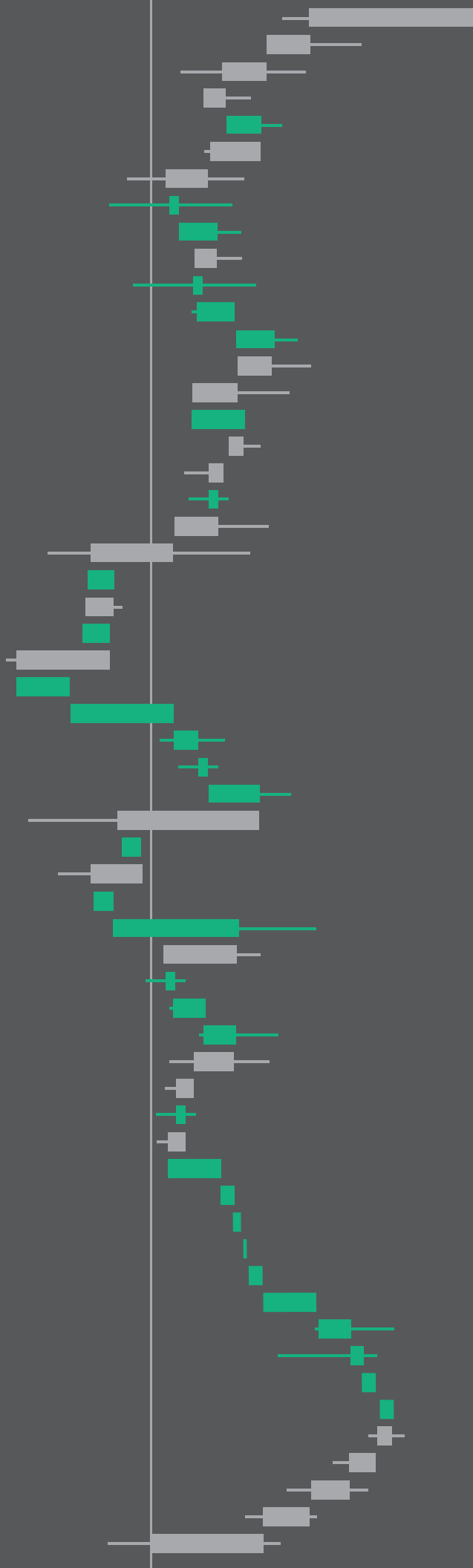
Vous reconnaissez que l'utilisation et l'interprétation des informations nécessitent des connaissances spécifiques et approfondies en matière de marchés financiers.

Il est précisé que les performances passées d'un instrument financier ne présagent en aucun cas des performances futures de cet instrument.

Vous reconnaissez que la FCDQ ne vous fournit aucun conseil et ne fait aucune recommandation ou affirmation quant à la pertinence d'un produit, d'un service financier, valeurs mobilières ou autre instrument financier relativement à vos besoins ou circonstances particulières.

Notes

[illegible]





Desjardins
Entreprises



Ce document est imprimé sur du papier Rolland Enviro.