

ÉLABORER UNE POLITIQUE DE CHANGE

À PROPOS D'EXPORTATION ET DÉVELOPPEMENT CANADA

NOTRE ENTREPRISE

Exportation et développement Canada (EDC) est l'organisme de crédit à l'exportation du Canada. Elle a pour mandat d'appuyer et de développer le commerce extérieur en aidant les entreprises canadiennes à saisir les occasions d'affaires sur les marchés internationaux. EDC est une société d'État financièrement autonome indépendante du gouvernement.

NOS SERVICES

Nous offrons aux exportateurs et aux investisseurs canadiens, ainsi qu'à leurs clients à l'étranger, des services d'assurances et de financement, des produits de cautionnement de même que des solutions pour petites entreprises. Nous appuyons également l'investissement direct canadien à l'étranger et les investissements au Canada. Nous menons une bonne partie de nos activités en partenariat avec des institutions financières et en collaboration avec le gouvernement du Canada.

NOTRE FONCTIONNEMENT

Financièrement autonomes, nous fonctionnons essentiellement comme une institution commerciale. Nous touchons donc des intérêts sur nos prêts et des primes sur nos produits d'assurance. Nous avons en outre un service de trésorerie chargé de vendre des obligations et d'acquérir des capitaux sur les marchés mondiaux.

Nous adhérons aux principes de responsabilité sociale des entreprises. Nous nous appuyons sur des systèmes de contrôle rigoureux pour nous assurer que tous les projets que nous soutenons sont viables sur les plans financier, environnemental et social. Nous trouvons important d'appliquer les principes de responsabilité sociale aux projets d'exportation et d'investissement que nous appuyons, car à notre avis, une bonne gestion des affaires est bonne pour les affaires.

PHILOSOPHIE PRIVILÉGIANT LES PARTENARIATS

Lorsque nous participons à une transaction, nous préférons travailler en partenariat avec le secteur privé, suivant des accords explicites. Nos partenaires du secteur privé établissent les modalités de la transaction tandis que nous ajoutons à la capacité financière et partageons les risques.

POUR COMMUNIQUER AVEC EDC...

Veuillez consulter notre page [Contactez-nous](#).





TABLE DES MATIÈRES

Ce document est en format PDF interactif.

Cliquez sur n'importe quelle section dans la Table des matières pour obtenir un lien à la page désirée.

Cliquez  pour revenir à la Table des matières.

Cliquez  pour avancer ou reculer dans le document.

Cliquez  pour obtenir un lien à d'autres ressources.

AVANT-PROPOS 4

CHAPITRE 1 – DÉFINIR ET COMPRENDRE LE RISQUE DE CHANGE 5

La couverture du risque de change n'est pas un automatisme ..	5
La gestion du risque de change est-elle complexe?	6
<i>Reconnaître les conséquences financières des taux de change</i> ..	6
Le risque de change par rapport aux autres types de risques ...	7
Les quatre paramètres de gestion du risque de change.	8
Le taux de change de référence (paramètre no. 1)	8
<i>Définir le taux de référence</i>	9
<i>Taux de référence et risque de change</i>	9
Comment mesurer le risque de change?	10
Risque de change et opportunités de gain financier	11
<i>Que valent les prévisions de taux de change établies par les spécialistes?</i>	12
Que faire suite à une fluctuation importante du taux de change?	12
<i>Fluctuation favorable du taux de change</i>	12
<i>Fluctuation défavorable du taux de change</i>	13
Traitement comptable des gains et pertes de change	13
<i>En résumé</i>	14

CHAPITRE 2 – LA MESURE DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE ... 15

La notion de cycle d'exploitation.	15
L'horizon de temps (paramètre no. 2)	17
<i>Le risque de change non confirmé</i>	17
La mesure du risque de change non confirmé	18
<i>Le dépôt d'une soumission</i>	18
<i>La publication d'une liste de prix</i>	18
La gestion du risque non confirmé	19
<i>Attention de ne pas excéder les besoins de couverture</i>	19
Le risque de change confirmé	20
La position de change (paramètre no. 3)	20
<i>Le suivi de l'exposition au risque de change</i>	22
À qui confier la responsabilité de la gestion du risque de change?	22

CHAPITRE 3 – LA COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE 23

La stratégie de couverture (paramètre no. 4)	23
Les instruments de couverture.	24
<i>Le contrat de change à terme</i>	24
<i>L'option de change</i>	24
<i>Achat et vente d'options de change</i>	24
La ligne de change	25
La gestion des échéances (le swap de devises)	26
<i>Fonctionnement du swap de devises</i>	27
<i>Le swap de devises dans le contexte de la couverture naturelle</i>	28
Le ratio de couverture	28
L'approche de couverture	30
Les solutions autres que les instruments de couverture	30
<i>La couverture naturelle</i>	30
<i>Le transfert de risque à l'acheteur</i>	31
<i>Facturer en dollars canadiens</i>	31
<i>Hausser le prix de vente à l'exportation</i>	32

CHAPITRE 4 – ÉNONCER UNE POLITIQUE DE CHANGE ... 33

Énoncé de la politique de change	33
Précisions relatives à la stratégie de couverture	34

CONCLUSION 35

GLOSSAIRE 36

AVANT-PROPOS

L'impact de la volatilité des taux de change sur les entreprises est un sujet complexe qui, pour le dirigeant et le directeur financier, soulève de nombreuses questions qui demeurent souvent sans réponses précises. Le guide *Élaborer une politique de change* a été conçu dans le but de fournir de l'information sur la gestion du risque de change. Plus précisément, il propose une approche que les entreprises canadiennes pourront prendre en considération afin de développer un plan de match pour mieux gérer le risque que posent les fluctuations des taux de change.

Ce guide pratique s'adresse aussi bien aux entreprises qui possèdent déjà une certaine expérience en matière de gestion du risque de change qu'à celles qui n'en ont aucune. Nous espérons qu'il permettra aux exportateurs canadiens, du point de vue duquel ce document a été écrit, de mieux prendre en charge cette problématique afin d'accroître leur rentabilité et leur compétitivité.

Cet ouvrage a été rédigé par monsieur Normand Faubert de la firme Options Devises en collaboration avec les Services de recherche d'EDC.

Le présent guide est offert uniquement à titre informatif et les conseils prodigués ne doivent pas servir de seul facteur à considérer relativement à la façon de cerner, de mesurer ou de gérer le risque de change ou d'en tenir compte autrement. En acceptant de fournir le présent guide, EDC n'assume aucune responsabilité dans la gestion du risque de change, qui incombe au lecteur, ne donne aucune garantie en ce qui a trait à l'exactitude, l'intégralité ou l'opportunité des renseignements fournis et ne peut être tenue responsable d'une perte ou d'un préjudice quelconque lorsque le lecteur utilise les renseignements contenus dans le présent guide ou s'y fie ou lorsqu'il gère son risque de change. Le présent guide ne vise aucunement à donner des avis financiers, juridiques, comptables ou fiscaux et aucune mesure ou décision ne doit être prise sans la tenue de recherches indépendantes et l'obtention de conseils d'un spécialiste.



CHAPITRE 1 – DÉFINIR ET COMPRENDRE LE RISQUE DE CHANGE

De nombreuses études font état des défis auxquels les exportateurs canadiens font face en raison de la faiblesse de la demande aux États-Unis, d'une concurrence mondiale toujours plus forte et de l'appréciation du dollar canadien, appréciation dont les premiers signes sont apparus il y aura bientôt dix ans. Néanmoins, les résultats démontrent que nombre de compagnies canadiennes ont su prendre les décisions stratégiques nécessaires pour contrer le « risque de compétitivité » engendré par un huard fort, c'est-à-dire pour maintenir, voire stimuler, la demande internationale pour leurs produits et services. (Voir [Comment les exportateurs canadiens s'adaptent-ils à la vigueur du dollar canadien?](#))

Cela dit, ces mêmes entreprises en font-elles autant pour gérer l'autre problème lié à la devise, soit la volatilité des taux de change? Rien n'est moins sûr. Pourtant, une gestion du risque de change bien planifiée et exécutée peut aider les exportateurs à accroître leur compétitivité, notamment en augmentant la prévisibilité de leurs flux de trésorerie (*cash flow*).

LA COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE N'EST PAS UN AUTOMATISME

Les exportateurs conviennent d'emblée que la marge de profit de leurs opérations à l'international peut être rapidement diminuée par les fluctuations ponctuelles des taux de change. Toutefois, c'est là que semble s'arrêter toute forme d'unanimité sur le sujet.

En effet, alors que pour la majorité des autres risques (prenons à titre d'exemple le risque d'incendie), la couverture d'assurance constitue un automatisme, il en est tout autrement pour la couverture de change. Un sondage effectué par EDC démontre que peu d'exportateurs canadiens gèrent le risque de change de façon structurée. Pourtant, il importe pour ceux-ci, dans un contexte où la volatilité des taux de change est appelée à persister et où les occasions de générer des revenus à l'étranger sont plus nombreuses que jamais, d'apprendre à mieux gérer ce risque.





LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE EST-ELLE COMPLEXE?

Rien ne sert de se le cacher, il ne s'agit pas d'un exercice simple. La preuve en est que cette question est nébuleuse pour bien des entreprises. Cela dit, il est important d'insister sur le fait que la gestion adéquate du risque de change est à la portée de toutes les entreprises.

Malheureusement, certains exportateurs jugent que les défis que pose ce type de gestion sont tels qu'ils préfèrent négliger la question et conclure, à tort, que la possibilité de subir des pertes de change constitue le prix à payer pour faire des affaires à l'étranger. À l'opposé, d'autres ont à cet égard une perception beaucoup trop simpliste et croient que la gestion du risque de change se résume à quelques contrats de change, conclus ici et là, le tout en fonction d'une analyse du risque qui manque nettement de profondeur. Qu'en est-il véritablement?

Pour en arriver à mitiger le risque de change, l'exportateur doit avant tout concentrer son analyse au bon endroit, soit au niveau des opérations de son entreprise. Par opérations, on renvoie ici à toutes les tâches à accomplir, à divers niveaux dans l'entreprise, pour fabriquer et vendre un produit à l'étranger et dégager ainsi un profit. (Voir la section [La notion de cycle d'exploitation](#) du présent guide pour plus d'info).



RECONNAÎTRE LES CONSÉQUENCES FINANCIÈRES DES TAUX DE CHANGE

Les « dommages » causés par le taux de change ne sont généralement pas identifiés comme tels. L'exportateur ne doit surtout pas s'attendre à ce que les pertes de

RISQUE DE CHANGE ET OPÉRATIONS DE L'ENTREPRISE

C'est au niveau de ses opérations, et nulle part ailleurs, que se trouvent les indicateurs qui permettent à l'exportateur d'analyser et de comprendre comment le taux de change menace la rentabilité de son entreprise.

En effet, les flux de trésorerie les plus importants d'une entreprise proviennent des opérations. En conséquence, la gestion du risque de change, qui consiste avant tout à comprendre, mesurer et atténuer l'impact des fluctuations des taux de change sur les profits et les flux de trésorerie, est un exercice qui se doit d'être principalement basé sur l'entreprise et ses opérations.

Encore aujourd'hui, trop d'exportateurs vont prioriser des questions comme celles du suivi des marchés et des instruments de couverture. Ces questions ont certes leur importance, mais elles ne viennent qu'à la fin d'un processus de gestion qui, en amont, comprend plusieurs autres étapes qui doivent toutes retenir l'attention de l'exportateur. Ce guide présente ces étapes.

change lui sautent aux yeux. En effet, nous verrons à la section 1.9 que l'on détecte rarement le problème lorsque les profits baissent en raison du taux de change. Nous verrons également que l'information financière dont dispose l'entreprise, notamment au niveau des états financiers, n'indique rien quant aux véritables conséquences des taux de change sur la marge de profit. Comment alors s'y retrouver?

La solution n'est pas aussi complexe qu'elle peut le paraître à première vue. Elle exige toutefois de l'exportateur qu'il définisse par lui-même ses « paramètres de gestion », c'est-à-dire qu'il identifie, dans ses opérations mêmes, des points de référence



pour reconnaître, comprendre et mesurer le risque de change, et arriver ainsi à élaborer une politique de gestion de ce risque qui colle véritablement à la réalité de son entreprise.

La prochaine section compare la question du risque de change avec celle d'un autre type de risque, soit le risque d'incendie. Immédiatement après, nous aborderons la question des paramètres de gestion.

Ce qui est à retenir pour l'instant est que la gestion du risque de change découle du « *modus operandi* » unique à chaque entreprise. Cette gestion est fonction d'un processus qui comprend plusieurs étapes qui sont souvent négligées par l'exportateur.

LE RISQUE DE CHANGE PAR RAPPORT AUX AUTRES TYPES DE RISQUES

Le risque de change présente des caractéristiques uniques. Pour mieux les comprendre, posons-nous ici deux questions relatives au risque d'incendie :

- ▶ Quand une entreprise doit-elle assurer ses installations contre le risque d'incendie?

Une entreprise se doit d'être en tout temps assurée contre le risque d'incendie. Il est ici question d'une couverture d'assurance qui est maintenue en permanence et qui est d'ordinaire automatiquement renouvelée au moment de son échéance. L'assurance entre généralement en vigueur dès l'apparition du risque, c'est-à-dire dès que le transfert de propriété se fait chez le notaire ou dès la signature d'un bail dans le cas d'une location. On imagine en effet

difficilement qu'une entreprise puisse décider de retarder l'achat d'une police d'assurance contre le feu, ou de ne couvrir qu'une partie de ses risques, une fois que cette responsabilité lui incombe.

- ▶ À combien se chiffre la couverture d'assurance incendie requise?

Le montant de la couverture est fonction du coût de remplacement de l'immeuble et de l'équipement.

Précisons que dans le cas du risque d'incendie, le « code du bâtiment » édicte des normes de sécurité. Ces normes constituent une sorte de guide et elles indiquent de façon très précise ce qui est à faire pour réduire le risque au minimum. De plus, le respect de ces normes est non seulement obligatoire du point de vue légal, mais c'est une condition à l'obtention du droit à l'assurance. Mentionnons également qu'en ce qui concerne la mesure du risque, il est facile d'obtenir une évaluation professionnelle des coûts de remplacement de l'immeuble et de l'équipement, et de déterminer ainsi le montant requis de couverture d'assurance.

Qu'en est-il maintenant de ces mêmes questions lorsqu'elles concernent le risque de change?

- ▶ Quand une entreprise doit-elle se procurer une couverture?

Tout comme pour le risque d'incendie, l'entreprise doit prendre en compte son risque de change dès son apparition. Or, celui-ci apparaît différemment d'une entreprise à une autre. La couverture de change ne doit pas nécessairement être maintenue en permanence et elle n'est pas automatiquement renouvelée au moment de son échéance.



► Quel est le montant de couverture requis?

Celui-ci peut varier sensiblement en fonction de la tolérance au risque de l'entreprise et en fonction de ses opérations. Par exemple, une entreprise qui n'utilise presque pas de pièces ou de composants importés aura, habituellement, besoin de plus de couverture qu'une autre qui a le même chiffre d'affaires en devises étrangères mais qui s'approvisionne de manière importante chez des fournisseurs étrangers.

Précisons de plus que, contrairement au risque d'incendie, il n'existe aucune norme de gestion qui indique à l'exportateur la marche à suivre pour réduire au minimum le risque de change. En conséquence, il lui appartient de déterminer par lui-même les paramètres de gestion de ce risque.

LES QUATRE PARAMÈTRES DE GESTION DU RISQUE DE CHANGE

La comparaison avec le risque d'incendie aide à mettre en évidence les complexités uniques propres au risque de change. Il est peu surprenant que de nombreux exportateurs peinent souvent à s'y retrouver.

Définir des paramètres de gestion permet donc à l'exportateur de détecter rapidement le risque, d'en mesurer l'importance, et de faire le nécessaire pour protéger efficacement sa rentabilité et ses flux de trésorerie. Il est, en effet, possible d'élaborer un plan

d'action simple et efficace en abordant le tout en fonction de quatre paramètres, soit :

1. La détermination du « taux de référence »;
2. La détermination de l'« horizon de temps »;
3. Le calcul de la « position de change »;
4. La définition de la « stratégie de couverture ».

Le premier paramètre est immédiatement traité dans ce chapitre. Les deuxième et troisième paramètres seront traités au chapitre 2 et le quatrième au chapitre 3.

LE TAUX DE CHANGE DE RÉFÉRENCE (PARAMÈTRE NO. 1)

Le risque de change apparaît au moment où l'entreprise fixe son prix de vente à l'exportation. En effet, ce dernier est calculé en fonction d'un taux de change, déterminé par l'exportateur, et appelé « taux de référence ». Peu d'entreprises se rendent compte qu'en calculant leur prix de vente à l'exportation, elles définissent aussi le premier paramètre de gestion du risque de change. Qu'en est-il plus précisément?

Prenons l'exemple d'une entreprise canadienne fictive du nom de Systèmes BEDM Inc. (BEDM) qui a des clients aux États-Unis. BEDM vend un produit qui doit lui rapporter 100,00 CAD. Si le taux de change actuel est de USD/CAD 1,0525 le prix de vente de ce produit sur le marché américain devrait donc être de 95,00 USD ($1.0525 \times 95,00 \text{ USD} = 100,00 \text{ CAD}$).¹

¹ Par convention, le taux de change exprime la quantité de la devise présentée au dénominateur pour une unité de la devise présentée au numérateur (ex : USD/CAD 1,0525 signifie 1,0525 dollar canadien pour un dollar américain).



Le taux de référence indique alors à BEDM que pour réaliser pleinement ses objectifs en matière de profit, elle doit convertir chaque dollar américain de revenu afin d'obtenir en retour 1,0525 CAD. Vu autrement, pour générer 100,00 CAD de revenus par unité vendue, BEDM doit convertir les 95,00 USD que rapportent la vente d'une unité à un taux de change USD/CAD 1,0525.

On remarquera, dans cet exemple, qu'une opération de conversion conclue à un taux de change inférieur au taux de référence a pour effet de diminuer la marge de profit de BEDM et de générer une perte de change. À l'inverse, la conversion à un taux supérieur au taux de référence permet d'améliorer la rentabilité et de générer un gain de change.²

DÉFINIR LE TAUX DE RÉFÉRENCE

Le taux de référence se doit de refléter le taux de change en vigueur au moment du calcul du prix de vente à l'exportation. Il en est ainsi, car c'est uniquement à ce taux de change qu'il est immédiatement possible pour l'exportateur de se procurer une couverture de change et d'atténuer le risque de façon optimale.

TAUX DE RÉFÉRENCE ET RISQUE DE CHANGE

Le concept de taux de référence nous permet de définir clairement ce qu'est le « risque de change » : c'est la possibilité qu'au moment de convertir les revenus étrangers en dollars canadiens, le taux de change alors en vigueur soit défavorable par rapport au taux de référence en fonction duquel l'exportateur a calculé son prix de vente à l'exportation.

QUAND MODIFIER LE TAUX DE RÉFÉRENCE?

Le taux de référence ne doit pas être modifié à moins que le prix de vente à l'exportation soit recalculé, à la hausse ou à la baisse. Nous verrons à la section 2.2 que le prix de vente de 95,00 USD utilisé par BEDM est valide pour un an, et qu'en conséquence le taux de référence est également valide pour un an.

La situation est différente pour les entreprises qui ont l'opportunité de revoir régulièrement leur liste de prix. Certaines vont même jusqu'à calculer un prix de vente différent à chaque commande. Ces entreprises peuvent ainsi atténuer le risque de change en ajustant régulièrement leur prix de vente à l'exportation. En d'autres mots, elles révisent régulièrement leur taux de référence.

Le taux de référence ne doit surtout pas être confondu avec le taux de change comptable (ou taux budget) que l'on retrouve au niveau des états financiers et qui peut faire l'objet de mises à jour régulières.

² On parle ici d'une perte ou d'un gain de change réel, à ne pas confondre avec les gains et pertes de change comptables que l'on retrouve aux états financiers (voir la section 1.9 pour plus de détails sur cette question).



La notion de taux de référence se retrouve sur tous les marchés d'exportation. À titre d'exemple, si BEDM vend le produit qui doit lui rapporter 100,00 CAD en Espagne au prix de 77,00 EUR, le taux de référence est alors de EUR/CAD 1,2987.

COMMENT MESURER LE RISQUE DE CHANGE?

Pour illustrer comment mesurer le risque de change, revenons à notre exemple et posons l'hypothèse que BEDM vise une marge brute de 30 %. Cette information permet l'analyse suivante :

- ▶ Prix de vente USD : 95,00 \$
- ▶ Revenu prévu en CAD : 100,00 \$
- ▶ Marge brute anticipée (%) : 30 %
- ▶ Marge brute anticipée (CAD) : 23,08 \$
- ▶ Prix de revient unitaire en CAD : 76,92 \$

Cette information permet également, par une analyse de l'impact du taux de change sur la valeur en CAD des revenus en USD, de mesurer la sensibilité de la marge de profit de BEDM en fonction de divers scénarios de taux de change. Le tableau 1 présente les résultats de ce type d'analyse.

Tableau 1 – Sensibilité des profits de BEDM aux fluctuations des taux de change

Taux de change USD/CAD	Prix unitaire en USD	Revenus en CAD	Gain/perte de change en CAD	Marge de profit en CAD	Marge de profit en %	Variation du taux de change (%)	Variation de la marge de profit (%)
1,1600	95,00 \$	110,20 \$	10,20 \$	33,28 \$	43,3 %	10,2 %	44,3 %
1,1200	95,00 \$	106,40 \$	6,40 \$	29,48 \$	38,3 %	6,4 %	27,7 %
1,0800	95,00 \$	102,60 \$	2,60 \$	25,68 \$	33,4 %	2,6 %	11,3 %
1,0525	95,00 \$	100,00 \$	0,00 \$	23,08 \$	30,0 %	0,0 %	0,0 %
1,0400	95,00 \$	98,80 \$	(1,20 \$)	21,88 \$	28,5 %	- 1,2 %	- 5,0 %
1,0000	95,00 \$	95,00 \$	(5,00 \$)	18,08 \$	23,5 %	- 5,0 %	- 21,7 %
0,9600	95,00 \$	91,20 \$	(8,80 \$)	14,28 \$	18,6 %	- 8,8 %	- 38,0 %
0,9200	95,00 \$	87,40 \$	(12,60 \$)	10,48 \$	13,6 %	- 12,6 %	- 54,7 %



On constate dans ce tableau qu'à titre d'exemple, une variation défavorable de 12,6 % du taux de change (de 1,0525 à 0,9200) entraîne une détérioration de 54,7 % de la marge de profit en CAD, qui passe alors de 23,08 \$ à 10,48 \$ par unité. D'autres calculs y sont présentés afin de mesurer la sensibilité des profits en fonction de divers scénarios de taux de change.

Afin de simplifier la démonstration, cette analyse présente une situation où l'on retrouve un seul produit, où l'ensemble des revenus est généré en dollars américains, et où le prix de revient est entièrement composé d'éléments payables en dollars canadiens. Or, la réalité des entreprises est souvent différente, les produits étant multiples et les revenus et dépenses pouvant être composés d'éléments encaissables et payables dans différentes monnaies. Ainsi, le degré de complexité lié à l'élaboration de ce type d'analyse varie d'une entreprise à une autre. Comment faire alors?

Il faut avant tout retenir que l'obligation de procéder à des calculs plus complexes ne devrait pas empêcher l'entreprise de réaliser une telle analyse. En effet, le sens à donner à l'exercice demeure le même, soit de mesurer de façon proactive la sensibilité de la marge de profit par rapport aux variations potentielles des taux de change. En conséquence, un tableau différent doit être élaboré pour chacune des devises concernées. Pour chacun de ces tableaux, on ne doit pas oublier de prendre en ligne de compte le coût des marchandises vendues qui est payable dans la même devise étrangère que celle dans laquelle l'entreprise gagne des revenus d'exportation.

RISQUE DE CHANGE ET OPPORTUNITÉS DE GAIN FINANCIER

Contrairement aux autres types de risques auxquels est confrontée l'entreprise, le risque de change présente une occasion de réaliser des gains financiers et d'améliorer ainsi la marge de profit dans le cas où les fluctuations du taux de change sont favorables à l'entreprise.

Nombre d'exportateurs se demandent donc s'ils doivent chercher à tirer profit de cette possibilité. Voici quelques points à considérer :

- ▶ Cette occasion n'est en fait qu'un jeu à somme nulle, où « chaque dollar de gain potentiel équivaut à un dollar de perte potentielle »;
- ▶ Cette occasion est purement spéculative et l'entreprise abandonne d'emblée toute forme de contrôle sur la situation;
- ▶ La probabilité de réaliser un gain de change ne dépassera jamais 50 %;
- ▶ Les gens dont c'est le métier de spéculer sur les devises ne parviennent pas, de façon régulière, à prévoir les taux de change sur divers horizons de temps.

L'analyse de sensibilité présentée au tableau 1 indique que la possibilité d'améliorer la marge de profit est bien réelle en cas d'appréciation du dollar américain. Toutefois, cette analyse révèle également que le risque de détérioration de cette même marge est également bien réel en cas de dépréciation du dollar américain.



Si, malgré les mises en garde précédentes, une entreprise demeure tentée par le potentiel de gains liés aux fluctuations du taux de change, elle se devra de mesurer de façon proactive le risque de pertes financières auquel elle s'expose.

QUE VALENT LES PRÉVISIONS DE TAUX DE CHANGE ÉTABLIES PAR LES SPÉCIALISTES?

On retrouve ce type d'analyse en abondance auprès des banques, des courtiers de change, sur le web et dans les médias. Certaines de ces prévisions portent sur le long terme alors que d'autres peuvent être très ponctuelles et porter sur un horizon à très court terme. Il faut également distinguer les deux principaux types d'analyse soit celle dite « fondamentale », qui est fonction de paramètres économiques comme le produit intérieur brut (PIB), le chômage, l'inflation, le niveau des taux d'intérêt, et l'analyse dite « technique », qui repose sur l'étude de l'évolution antérieure des taux de change.

Ces analyses sont généralement bien documentées et rigoureuses. Toutefois, elles n'en reposent pas moins sur des hypothèses qui peuvent se révéler inexactes. Personne, même parmi les grands spécialistes, n'arrive de façon régulière à prévoir avec précision l'évolution des taux de change et ce, qu'il s'agisse de prévisions à court, à moyen ou à long terme. Appuyer ses décisions de gestion sur de telles analyses comporte un risque important par rapport auquel le critère déterminant à considérer est celui de la capacité financière de l'entreprise d'assumer la détérioration possible de la valeur en CAD de sa marge de profit et de ses flux de trésorerie.

QUE FAIRE SUITE À UNE FLUCTUATION IMPORTANTE DU TAUX DE CHANGE?

La valeur des devises change constamment. Normalement, les taux de change fluctuent à l'intérieur d'une fourchette qui sera plus ou moins large en fonction des conditions du marché. Parfois, cependant, un taux peut sortir rapidement de sa fourchette et atteindre des niveaux que personne n'entrevoit. Quelles sont les mesures à prendre lorsque cela se produit?

FLUCTUATION FAVORABLE DU TAUX DE CHANGE

On réfère ici à l'appréciation de la devise dans laquelle l'exportateur encaisse ses revenus. Une telle situation est souvent considérée comme frustrante si elle se produit alors que le risque de change est couvert. L'exportateur peut alors être tenté de conclure que sa politique de change prive son entreprise de revenus additionnels. Il devient alors facile de perdre de vue qu'il s'agit toutefois, comme nous venons de le voir, de revenus spéculatifs et hautement risqués.

Une forte appréciation de la devise du pays dans lequel on exporte doit plutôt être analysée sous l'angle des nombreuses opportunités qu'elle présente à l'entreprise. Parmi celles-ci, on pense évidemment aux marges potentiellement plus élevées sur les ventes futures. De plus, cette situation ouvre la porte à la possibilité de revoir sa stratégie commerciale, d'ajuster son prix de vente à l'exportation, de développer de nouveaux clients, de stimuler la demande pour son produit, etc. Bref, l'exportateur doit ici se tourner vers l'avenir et



éviter de remettre en question la pertinence d'avoir un plan de match en matière de gestion du risque de change.

FLUCTUATION DÉFAVORABLE DU TAUX DE CHANGE

On réfère ici à la dépréciation de la devise dans laquelle l'exportateur encaisse ses revenus. Les exportateurs canadiens ont eu à faire face à cette situation à plusieurs reprises depuis 2003 en relation avec le taux de change USD/CAD. L'importance d'une couverture adéquate prend ici tout son sens. Malgré tout, une perte de valeur notable de la devise étrangère risque fort de s'avérer négative du point de vue de la rentabilité, des ventes futures et du développement de nouvelles affaires.

En pareilles circonstances, l'exportateur doit aussi éviter de conclure que le « pire est passé » en ce qui concerne le taux de change. Il peut en effet être tentant de croire que la devise a maintenant atteint son « niveau plancher » et qu'en conséquence, l'importance à accorder à la gestion du risque de change n'est plus la même. Le marché des changes, à l'instar des autres marchés financiers, demeure toujours imprévisible. Conclure qu'un « niveau plancher » a été atteint n'est rien d'autre qu'une spéculation qui peut s'avérer très coûteuse.

TRAITEMENT COMPTABLE DES GAINS ET PERTES DE CHANGE

L'information présentée dans les états financiers sous la forme de gains ou de pertes de change est à la source de beaucoup de confusion dans nombre d'entreprises. Cette information sert essentiellement à régulariser certains écarts comptables. Elle n'indique rien en ce qui concerne la qualité du travail de gestion du risque de change effectué par l'entreprise, pas plus qu'en ce qui concerne l'impact financier réel des fluctuations de taux de change sur la marge de profit et les flux de trésorerie. Cet impact financier, comme nous l'avons vu, est fonction de l'écart entre le taux de référence et le taux de change en vigueur lorsque l'entreprise convertit des revenus en devise étrangère en dollars canadiens.

Ce dont on parle ici, c'est de la réalité comptable par rapport à la réalité financière. Au même titre que les profits nets et les flux de trésorerie liés à l'exploitation sont deux éléments distincts, les gains et pertes de change apparaissant aux états financiers sont différents du montant que l'entreprise a réellement gagné ou perdu en raison des mouvements des taux de change. Par conséquent, s'en remettre aux états financiers pour mesurer les conséquences financières des variations des taux de change constitue une erreur. Le fait de commettre cette erreur a pour effet d'empêcher plusieurs entreprises de détecter le vrai problème quand les marges de profit baissent en raison des taux de change.



Revenons au tableau 1. Les montants indiqués à la colonne « gain/perte de change en CAD » représentent la mesure exacte des conséquences financières des fluctuations du taux de change sur la valeur, exprimée en CAD, des revenus étrangers. Il s'agit de gains et/ou de pertes réels qui affectent les flux de trésorerie. Or, ces gains et/ou pertes réels ne seront d'aucune façon identifiés comme tels dans les états financiers. Ces montants peuvent seulement être obtenus que par une analyse distincte basée sur les flux de trésorerie prévus et réels – un exercice que néglige souvent l'exportateur.

Certains dirigeants ont du mal à « délaissé » l'information comptable. C'est là qu'il faut se rappeler que les entreprises brassent des affaires non pas dans le but de produire des états financiers, mais bien dans le but de dégager des profits en générant des flux de trésorerie liés aux opérations.

Concluons sur ce point en précisant que la gestion du risque de change fait appel à un processus dynamique qui découle des opérations de l'entreprise. Pour leur part, les états financiers présentent une image statique et ponctuelle qui ignore les caractéristiques opérationnelles qui rendent unique chaque entreprise ayant des revenus et/ou des dépenses en devises étrangères.

EN RÉSUMÉ

Bien qu'il soit possible de mesurer de façon proactive l'exposition au risque de change et d'en atténuer les conséquences financières, cette question demeure souvent nébuleuse pour l'exportateur.

Pour illustrer cette réalité, revenons au risque d'incendie. Lorsqu'il y a incendie, les traces de ce qui s'est produit sont immédiatement évidentes aux yeux de tous. De plus, si l'incendie entraîne une interruption prolongée des opérations et se répercute ainsi sur les profits, le « coupable » est de facto identifié et de plus l'impact financier est alors facilement mesurable.

Par contre, lorsque la marge de profit est en baisse en raison des taux de change, les indices sont loin d'être aussi évidents. Il arrive même aux gestionnaires de faire immédiatement fausse route en cherchant le problème ailleurs, notamment du côté des coûts de production. Certaines entreprises ont ainsi investi un temps précieux et des sommes considérables à chercher un problème qui se trouvait ailleurs, alors qu'une politique de change bien arrimée aux opérations aurait permis d'éviter le problème.



CHAPITRE 2 – LA MESURE DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE

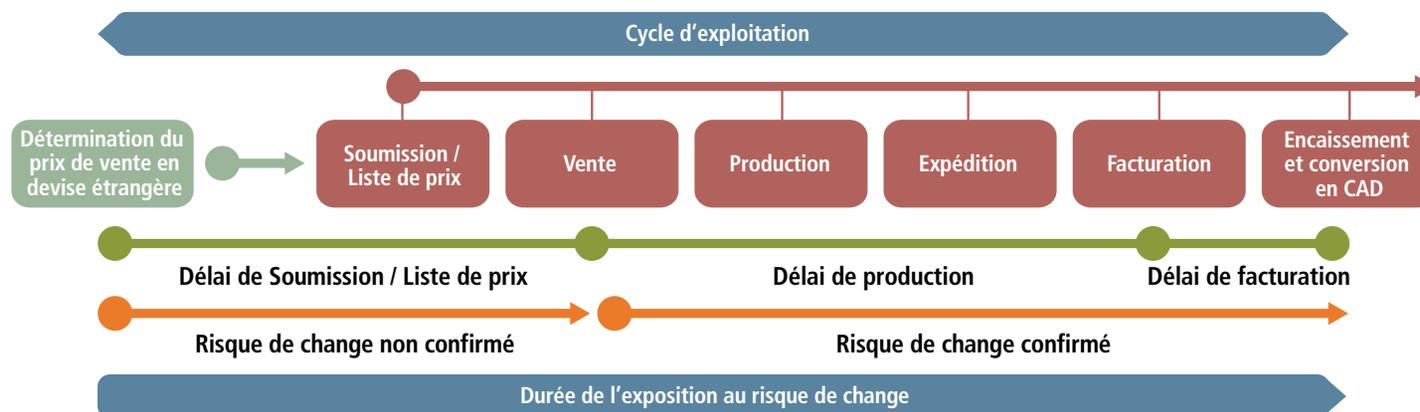
Au chapitre précédent nous avons défini ce qu'est le risque de change, de quelle façon il apparaît, et nous avons expliqué comment calculer la sensibilité de la marge de profit aux fluctuations ponctuelles du taux de change. Dans le présent chapitre, nous allons voir comment calculer le montant de l'exposition au risque de change.

En principe, ce calcul est fort simple, l'exposition au risque de change s'obtenant en multipliant le prix de vente à l'exportation par le nombre d'unités vendues. Toutefois, il est plutôt rare que ces deux informations deviennent disponibles au même moment. En effet, dans bien des cas, la nature même des affaires fait que le risque de change apparaît avant que l'information concernant les quantités vendues ne soit connue. Voyons de quoi il en retourne.

LA NOTION DE CYCLE D'EXPLOITATION

Toutes les entreprises ont un cycle d'exploitation qui est constitué de l'ensemble des opérations récurrentes, spécifiques à l'entreprise, et nécessaires pour produire un bien ou un service, le mettre en marché, générer des revenus et dégager une marge de profit. Le cycle d'exploitation peut être illustré de la façon suivante.

Graphique 1 – Risque de change et cycle d'exploitation



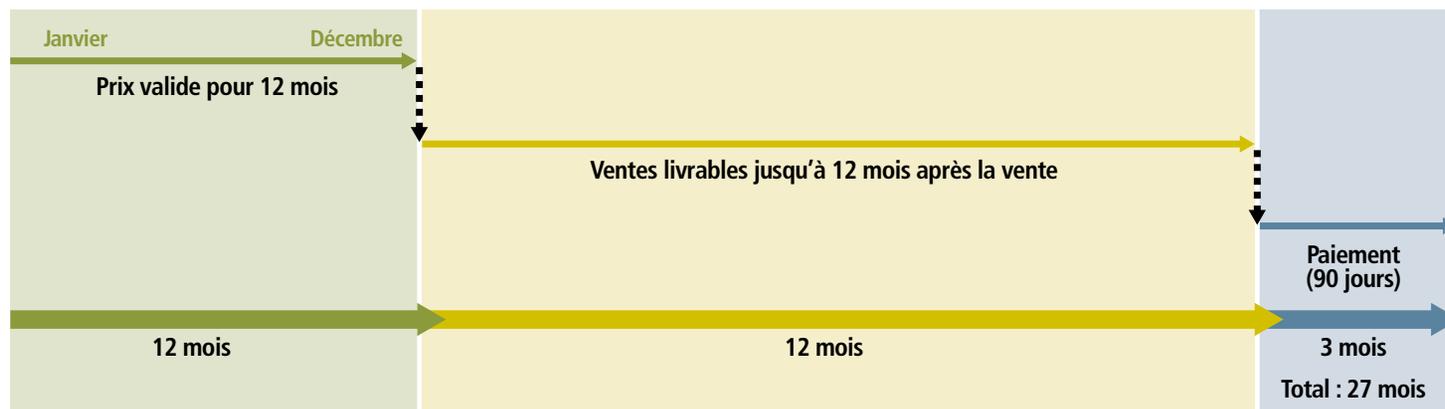


Le cycle d'exploitation permet de comprendre la nature exacte des opérations de l'entreprise et de distinguer ainsi ce qui la rend unique, et ce, même par rapport à ses plus proches concurrents. L'analyse du cycle d'exploitation permet d'identifier les caractéristiques particulières relatives à la mise en marché, à la vente, à la production et à la livraison du produit exporté. Elle permet également de comprendre comment et quand apparaît le risque de change et pendant combien de temps il demeure présent. À cet effet, posons les hypothèses suivantes en ce qui concerne notre compagnie fictive, BEDM, dont il fut question au chapitre précédent :

- ▶ Les ventes à l'exportation sont livrables entre 9 et 12 mois après avoir été conclues;
- ▶ Les factures émises sont payables au plus tard 90 jours après livraison.

Il découle de ces hypothèses que le cycle d'exploitation peut ici atteindre 27 mois, tel qu'illustré au graphique 2. C'est donc dire que dans le cas de notre exportateur, plus de deux années pourraient s'être écoulées entre le moment où le taux de référence aura été fixé et le moment où il convertira des dollars américains en dollars canadiens. Il va sans dire que le taux de change qui sera en vigueur lors de la vente des dollars américains risque d'être fort différent du taux de référence! Bien des exportateurs sont surpris de constater à quel point la durée de leur exposition au risque de change est longue, et qu'en conséquence le montant de leur exposition est élevé, lorsqu'ils effectuent l'analyse de leur cycle d'exploitation pour la première fois.

Graphique 2 – Analyse du cycle d'exploitation





L'HORIZON DE TEMPS (PARAMÈTRE NO. 2)

L'horizon de temps réfère à la période au cours de laquelle le taux de référence demeure en vigueur. Durant cette période, l'entreprise s'engage à ne pas modifier son prix de vente à l'exportation. L'horizon de temps varie considérablement d'une entreprise à une autre en fonction du mode de mise en marché.

Tel que mentionné au chapitre précédent, certaines entreprises atténuent le risque de change en ajustant régulièrement leur prix de vente à l'exportation. Elles révisent régulièrement leur taux de référence et ont en conséquence un horizon de temps relativement court. Dans le même ordre d'idée, on retrouve même des entreprises qui ajustent leur prix de vente à chaque commande et pour lesquelles la question de l'horizon de temps ne s'applique tout simplement pas.

Toutefois, pour nombre d'entreprises la réalité est bien différente alors qu'elles sont souvent contraintes à s'engager, malgré la volatilité des taux de change, à honorer leur prix de vente à l'exportation pendant une certaine période de temps. C'est entre autres le cas lors de la publication de listes de prix et du dépôt de soumissions. Celles-ci sont généralement valides pour un horizon de temps prédéterminé, et il est rare que le prix puisse être entretemps rajusté pour tenir compte des fluctuations des taux de change.

LE RISQUE DE CHANGE NON CONFIRMÉ

Ces entreprises se retrouvent donc dans une situation où le risque de change est présent, et ce, avant même qu'une vente ne soit conclue. Dans un tel cas, le risque de change est alors qualifié de « non confirmé ». Il ne deviendra confirmé qu'au moment où, par la conclusion d'une vente ferme, l'entreprise obtient l'assurance de recevoir éventuellement un paiement dans une devise étrangère.

Le risque de change non confirmé est un risque bien réel, qui doit être pris en compte et géré dès son apparition. Or, une difficulté majeure réside ici dans la mesure du risque, alors que le montant des ventes n'est pas encore connu avec certitude.

NE PAS CONFONDRE « HORIZON DE TEMPS » ET « CYCLE D'EXPLOITATION »

On confond souvent ces deux notions, ce qui peut nuire à la détermination d'une politique de change. L'horizon de temps est déterminé par l'exportateur et correspond à la durée pendant laquelle le taux de référence demeure en vigueur. Le cycle d'exploitation est un concept différent, qui mesure plutôt la durée totale pendant laquelle le risque de change demeure présent.



LA MESURE DU RISQUE DE CHANGE NON CONFIRMÉ

Mesurer l'exposition au risque de change non confirmé est une difficulté dont l'importance varie selon le contexte.

LE DÉPÔT D'UNE SOUMISSION

Lorsqu'elle dépose, par soumission, un prix pour un projet particulier, l'entreprise peut se retrouver dans une situation de « tout ou rien » où il lui est souvent impossible d'attribuer un pourcentage à la probabilité de réaliser la vente. Il devient alors impossible de mesurer de façon proactive l'exposition non confirmée et difficile de gérer le risque de change lié à cette exposition.

L'entreprise doit alors envisager d'autres solutions, comme celle qui consiste à négocier, avec l'acheteur étranger, une clause de partage de risque. Or, il est à noter que les acheteurs sont généralement peu réceptifs à ce genre de négociation. De plus, la rédaction d'une telle clause est plus complexe qu'on le croit et ainsi, la protection qui en découle peut s'avérer inefficace à véritablement protéger les profits. La prudence est donc de mise.

Il est à noter que l'option de change (décrite plus en détail à la section 3.2) présente les caractéristiques toutes indiquées pour atténuer le risque de change dans un processus de soumission. L'expérience démontre toutefois que peu d'entreprises retiennent cette approche. Cela s'explique par la perception que le prix d'achat est élevé pour ce type de produit. De plus, le processus de

soumission a souvent tendance à s'étirer bien au-delà de l'échéance initialement prévue. Dans ce contexte, il devient difficile de prévoir la période de temps durant laquelle la protection sera requise et de déterminer une échéance adéquate pour l'option.

LA PUBLICATION D'UNE LISTE DE PRIX

Dans un autre contexte, celui où l'entreprise s'engage à honorer une liste de prix pour un certain horizon de temps, les études de marché ainsi que les chiffres de ventes au cours des années antérieures peuvent permettre d'évaluer de façon proactive, et avec un degré de certitude raisonnable, le montant des ventes qui seront réalisées à l'intérieur de cet horizon de temps. Il est ainsi possible d'obtenir une première mesure de l'exposition non confirmée au risque de change.

Illustrons le tout à l'aide de l'exemple présenté au chapitre précédent en posant l'hypothèse que BEDM, qui exporte son produit aux États-Unis, s'engage auprès de ses clients à ne pas réviser son prix de vente au cours des 12 prochains mois.

Ainsi, les deux premiers paramètres de gestion du risque de change de BEDM sont connus, soit le taux de référence en fonction duquel le prix de vente unitaire de 95,00 USD a été calculé (USD/CAD 1,0525) et l'horizon de temps (12 mois).



Pour mesurer le risque de change non confirmé, il ne manque plus que l'information concernant les ventes potentielles. Posons ici une autre hypothèse à savoir que BEDM anticipe de vendre entre 150,000 et 170,000 unités au cours de l'horizon de temps. Ces données permettent d'établir que l'exposition non confirmée pour cette entreprise se situe entre 14,250,000 USD ($95,00 \text{ USD} * 150,000$) et 16,150,000 USD ($95,00 \text{ USD} * 170,000$).

LA GESTION DU RISQUE NON CONFIRMÉ

BEDM doit maintenant décider de couvrir ou non le risque non confirmé. La décision de couvrir immédiatement ce risque, le plus souvent par une ou des transaction(s) de change à terme (voir la section 3.2), implique un engagement ferme à livrer au banquier/courtier des USD pour lesquels aucune vente n'est encore conclue. Pour certains gestionnaires, une telle pratique peut paraître hasardeuse. Qu'en est-il véritablement?

Pour bien comprendre toutes les implications, analysons l'autre approche qui consiste à attendre que des ventes soient confirmées pour couvrir le risque. Dans ce cas, l'entreprise demeure exposée pleinement au risque de change. En effet, au moment de couvrir le risque, le taux de change qui sera alors disponible à l'exportateur pourrait être défavorable par rapport au taux de référence. Ainsi, tout délai à se procurer de la couverture une fois que le prix de vente à l'exportation est déterminé, peut se traduire par des pertes de change réelles et donc des profits moindres.

Les choix qui s'offrent à l'entreprise sont donc les suivants :

- ▶ se procurer immédiatement une couverture, et ce, en fonction d'une « évaluation raisonnable » des ventes prévues et donc de l'exposition non confirmée;
- ▶ attendre que des ventes soient conclues et supporter entretemps un risque substantiel de voir sa marge de profit réduite en raison de fluctuations du taux de change.

ATTENTION DE NE PAS EXCÉDER LES BESOINS DE COUVERTURE

Excéder les besoins de couverture réfère à ce que l'on appelle la « surcouverture » du risque. Il s'agit d'une situation qui découle d'une mauvaise évaluation du risque non confirmé où l'exportateur vend à terme un montant de devise étrangère qui dépasse celui des ventes qui seront éventuellement conclues à l'intérieur de l'horizon de temps. La couverture de change excède alors l'exposition au risque liée aux ventes qui seront éventuellement confirmées.

La surcouverture entraîne une situation où l'entreprise, faute de ventes et donc de revenus suffisants en devise étrangère, doit racheter une partie de sa couverture de change. Or, ces rachats comporteront un coût en cas d'appréciation de la devise étrangère vis-à-vis du CAD. C'est pourquoi la notion d'« évaluation raisonnable » des ventes à l'étranger prévues revêt une grande importance.



LE RISQUE DE CHANGE CONFIRMÉ

L'exposition confirmée au risque de change est plus facile à identifier, à mesurer et à gérer que celle du risque non confirmé. Il en est ainsi, car il s'agit de travailler, pour chacune des devises étrangères concernées, en fonction d'éléments connus comme :

- ▶ Les commandes d'achats ou de ventes fermes;
- ▶ Les comptes clients;
- ▶ Les comptes fournisseurs;³
- ▶ Les soldes d'encaisse;
- ▶ Et les contrats de change.

On constate ainsi que le risque de change confirmé est composé d'éléments qui sont facilement identifiables et mesurables et qui, contrairement à ceux qui composent le risque non confirmé, n'ont pas à être évalués en fonction d'hypothèses relatives aux ventes non encore conclues.

LA POSITION DE CHANGE (PARAMÈTRE NO. 3)

L'exposition globale de l'entreprise au risque de change, également appelée « position de change », est constituée de l'exposition non confirmée et de l'exposition confirmée. Une façon simple de calculer

la position de change consiste à compléter un tableau semblable au modèle qui suit, et ce, pour chacune des devises étrangères dans lesquelles l'entreprise est active.

Tableau 2 – La position de change de BEDM

Position de change – USD	
Exposition confirmée	
Encaisse	240,000 \$
Comptes clients	1,275,000 \$
Commandes fermes – ventes	6,400,000 \$
Comptes fournisseurs	(210,000 \$)
Commandes fermes – achats	(1,300,000 \$)
Autres encaissements confirmés	0 \$
Autres décaissements confirmés	(0 \$)
Exposition confirmée	6,405,000 \$
Exposition non confirmée	
Ventes anticipées	14,250,000 \$
Achats anticipés	(2,740,000 \$)
Autres encaissements prévus	0 \$
Autres décaissements prévus	(0 \$)
Exposition non confirmée	11,510,000 \$
Exposition globale	17,915,000 \$
Contrats de change à terme	
Contrats de change – vente de dollars américains	(5,400,000 \$)
Position de change	12,515,000 \$

³ Les comptes fournisseurs payables dans la devise dans laquelle sont encaissés des revenus d'exportation constituent une forme de couverture « naturelle ». Ils contribuent à réduire l'exposition au risque de change étant donné qu'une partie des revenus en devise étrangère sert alors à payer des factures libellées dans cette même devise et n'a donc pas à être convertie en CAD.



Il est à noter dans le tableau 2 que :

- ▶ Les encaissements portent un signe positif;
- ▶ Les décaissements et les contrats de change pour la vente de USD portent un signe négatif;
- ▶ Les flux monétaires sont inscrits sans égard à l'échéance prévue de leur encaissement ou décaissement.

On constate ici que BEDM a une position de change nette de 12,515,000 USD. Cette position de change est composée de 6,405,000 USD d'exposition confirmée et de 11,510,000 USD d'exposition non confirmée. L'entreprise détient déjà des contrats de change pour la vente à terme de 5,400,000 USD.

Cette position implique que pour toute fluctuation du USD équivalente à 0,01 CAD, l'impact positif ou négatif sur les flux de trésorerie et les profits de BEDM est de 125,150 CAD. En d'autres mots, il ne suffit que d'une fluctuation de un sous du taux de change USD/CAD pour que l'entreprise gagne ou perde 125,150 CAD.

NE PAS CONFONDRE POSITION DE CHANGE ET ÉCHÉANCE DES FLUX DE TRÉSORERIE

Trop souvent, les exportateurs commettent l'erreur de confondre la position de change avec la notion d'échéance, c'est-à-dire avec la date prévue pour l'encaissement de leurs revenus en devise étrangère.

Ces deux questions sont importantes, mais elles sont toutefois indépendantes l'une de l'autre. Pour calculer la position de change, il n'est aucunement nécessaire de connaître la date à laquelle nos clients étrangers vont régler nos factures. Il est alors trop tôt dans le processus de gestion du risque de change pour se préoccuper de la question des échéances.

Rappelons à cet effet que le risque de change apparaît au tout début du cycle d'exploitation. Il peut être initialement non confirmé ce qui signifie, de facto, qu'aucune information relative à la date d'encaissement du paiement en devise étrangère n'est encore disponible. Pourtant le risque est déjà bien présent et il doit être immédiatement pris en compte dans la position de change.

Une fois le risque confirmé par une vente ferme, une échéance peut être prévue pour l'encaissement des revenus d'exportation. Cependant, cette échéance n'est qu'une prévision. Plusieurs événements peuvent survenir entretemps et faire en sorte que l'échéance soit finalement avancée ou reportée, d'à peine quelques jours dans certains cas, mais de plusieurs mois dans d'autres cas.

Nous verrons à la section 3.4 comment gérer cette réalité. Ce qui importe pour l'instant, au niveau du calcul de la position de change, c'est de mesurer adéquatement l'exposition au risque de change, et ce, sans égard aux dates d'encaissement et de décaissement.



LE SUIVI DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE

Une fois calculée initialement, la position de change doit être régulièrement mise à jour, et ce, en fonction de tout élément dont l'évolution affecte les flux de trésorerie en devise étrangère. La mise à jour de la position de change peut donc résulter :

- ▶ De changements dans les ventes prévues;
- ▶ De la confirmation de ventes prévues;
- ▶ De commandes spéciales imprévues;
- ▶ De l'encaissement de comptes clients;
- ▶ Du paiement de comptes fournisseurs;
- ▶ De l'ajout de nouveaux contrats de change;
- ▶ Du retrait de contrats de change échus, etc.

Revenons à la position de change de BEDM afin de voir comment celle-ci pourrait devoir être ajustée au fil du temps. Par exemple, la conclusion d'une vente ferme a pour effet de confirmer le risque de change. Dans un tel cas, la mise à jour de la position de change vise à augmenter l'exposition confirmée en ajoutant le montant de cette commande au poste « commandes fermes – ventes » et à réduire du même montant l'exposition non confirmée en ajustant à la baisse le poste « ventes anticipées ».

Selon le même raisonnement, lorsque BEDM émet une facture, le poste « comptes clients » doit être ajusté à la hausse d'un montant équivalent à celui de la facture et, du même coup, le poste « commandes fermes – ventes » doit être réduit du même montant.

En gardant sa position de change à jour, l'exportateur bénéficie en tout temps d'une mesure précise du montant et de la composition de son exposition au risque de change. Il peut ainsi, comme nous allons le voir au chapitre suivant, s'assurer du maintien d'une couverture adéquate.

À QUI CONFIER LA RESPONSABILITÉ DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE?

Le gestionnaire responsable de la gestion du risque de change devrait occuper un poste qui lui permet de bénéficier d'une vue d'ensemble des opérations de l'entreprise.

Il possède les connaissances et il a accès à l'information nécessaire pour identifier et mesurer l'impact financier des taux de change sur la marge de profit de l'entreprise. Il maîtrise le fonctionnement des instruments de couverture et des pratiques de gestion propres aux devises étrangères.

Ses responsabilités l'amènent à agir en qualité d'expert-conseil auprès des dirigeants. Il représente de plus l'entreprise auprès du banquier/courtier pour les questions relatives aux opérations de change.

Il importe de préciser que la responsabilité de la gestion du risque de change relève avant tout de la haute direction. C'est à ce niveau que sont arrêtées les décisions en ce qui concerne les principales orientations de la politique de change. Le gestionnaire responsable de la gestion du risque de change doit ensuite en assurer la mise en œuvre au jour le jour.



CHAPITRE 3 – LA COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Nous avons vu jusqu'à présent comment le risque de change apparaît dès que l'entreprise détermine son taux de référence, c'est-à-dire au moment du calcul de son prix de vente à l'exportation. De plus, nous avons vu que le risque peut-être initialement non confirmé, mais qu'il reste possible de le mesurer en fonction de la capacité de l'exportateur à établir, avec un degré d'exactitude raisonnable, des prévisions de vente sur un horizon de temps prédéterminé. Enfin, nous avons vu que la position de change est composée de l'exposition confirmée et non confirmée.

L'étape suivante consiste pour l'exportateur à décider de sa stratégie de couverture de change. Il est maintenant temps de se pencher entre autres, sur la question des instruments de couverture.

PORTER ATTENTION À TOUS LES PARAMÈTRES DE GESTION

L'expérience du terrain démontre que pour nombre d'exportateurs, les trois premiers paramètres de gestion des risques de change sont souvent négligés.

L'exportateur élabore alors sa stratégie de couverture en fonction d'une mesure inadéquate de sa position de change et souvent sans égard au taux de référence. C'est ce qui s'appelle « mettre la charrue devant les bœufs ».

En agissant ainsi, il est peu probable que les couvertures de change mises en place par l'exportateur répondent adéquatement à ses besoins.

LA STRATÉGIE DE COUVERTURE (PARAMÈTRE NO. 4)

La stratégie de couverture est le quatrième et dernier paramètre de gestion du risque de change. À l'instar des autres paramètres de gestion, établir sa stratégie de couverture constitue un exercice qui est à la portée de toutes les entreprises. Pour l'essentiel, la stratégie de couverture se résume à faire des choix quant aux éléments suivants :

- ▶ Les instruments de couverture;
- ▶ Le ratio de couverture;
- ▶ L'approche de couverture.



LES INSTRUMENTS DE COUVERTURE

Commençons par préciser que dans le marché des changes, il n'existe que deux types d'instruments de couverture, soit le contrat de change à terme et l'option de change.

LE CONTRAT DE CHANGE À TERME

Il constitue un engagement ferme à échanger, à une date future, des montants prédéterminés dans deux devises différentes. Ce produit permet donc de déterminer à l'avance le taux de change applicable lors d'un échange futur de monnaies. L'exportateur obtient ainsi une garantie quant au montant qui lui sera versé en CAD en échange d'un montant en devise étrangère qu'il s'engage à verser à son banquier/courtier. Il acquiert ainsi une protection contre le risque de change, mais il élimine du même coup toute possibilité de profiter, le cas échéant, de fluctuations favorables du taux de change.

Le contrat de change à terme est de loin l'instrument de couverture le plus largement utilisé par les exportateurs canadiens. Cela s'explique par la simplicité de son fonctionnement et par le fait qu'il n'entraîne aucun déboursé initial.

L'OPTION DE CHANGE

Ce produit ne constitue pas un engagement ferme à échanger des montants de devises à une date future. En effet, le détenteur de l'option détient, à l'échéance, le droit d'exiger qu'il y ait échange de monnaies à un taux de change préétabli, mais il ne peut d'aucune façon être contraint à cet échange.

Cette caractéristique fait de l'option de change un produit hautement flexible qui permet à son détenteur de se protéger contre le risque de change tout en conservant la possibilité de tirer profit des fluctuations favorables des taux de change. Contrairement au contrat de change, l'option s'obtient contre le paiement d'une prime. L'option entraîne donc un déboursé initial pour son acquéreur.

ACHAT ET VENTE D'OPTIONS DE CHANGE

L'option de change peut aussi bien être achetée du banquier/courtier que vendue à ces derniers. Or, pour l'exportateur, seule une option qu'il détient, donc une option qu'il achète de son banquier/courtier, lui procure une protection réelle contre le risque de change. La vente d'une option ne procure aucune protection. Elle est à considérer uniquement en fonction de l'opportunité qu'elle offre à l'exportateur d'encaisser la prime initiale, prime qui lui est alors payée par l'acheteur de l'option, en occurrence le banquier/courtier.

Il est par ailleurs à noter, qu'à l'exception du contrat de change à terme et de quelques-unes de ses variantes, tous les autres instruments de couverture sont composés d'options de change qui, par diverses combinaisons d'achats et de ventes donnent des produits dont les plus répandus sont connus sous le nom de « *collier* », « *tunnel* », « *forward plus* », etc. Certains de ces produits sont conçus de façon à ce qu'aucun déboursé initial ne soit requis.



LA LIGNE DE CHANGE

Le marché à terme expose le banquier/courtier au risque de défaut de l'exportateur, c'est-à-dire au risque que ce dernier ne puisse honorer les engagements contractuels liés à ses transactions de change. Une entreprise en situation de défaut relative à ses transactions de change expose son banquier/courtier à des pertes financières importantes.⁴

Le banquier/courtier gère ce risque de défaut en accordant une ligne de change à l'exportateur. Il autorise ainsi ce dernier à effectuer des transactions de change à terme, mais il lui impose des limites en ce qui concerne le montant des transactions et leur échéance. Le banquier/courtier mesure habituellement le risque de défaut en appliquant un coefficient de risque au montant nominal de la ligne de change. Ce coefficient varie généralement entre 10 % et 15 %. Il est fonction de l'évaluation que fait le banquier/courtier du risque que présente l'entreprise et de la volatilité du marché des changes. Le montant ainsi obtenu (par exemple, 75,000 CAD si le montant de la ligne de change est de 500,000 CAD et le coefficient est de 15%) représente la valeur qu'il attribue au risque de défaut.

Afin de gérer ce risque, le courtier va souvent exiger de l'exportateur le maintien d'un dépôt de garantie dont le montant sera calculé en fonction de l'équation qui précède.

Le banquier procède autrement. Il soustrait ce montant du crédit global consenti à l'exportateur. Il réduit ainsi la capacité d'emprunt de ce dernier. Cela dit, la ligne de change n'en constitue pas moins un privilège pour l'exportateur. En effet, celui-ci obtient un accès au marché à terme sans devoir s'engager à maintenir un dépôt de garantie.

GARANTIE DE FACILITÉ DE CHANGE (FXG) D'EDC



La Garantie de facilité de change (FXG) garantit le nantissement demandé par de nombreux banquiers/courtiers pour l'achat ou la vente de contrats de change. En libérant ce nantissement sur le bilan de l'exportateur, la FXG donne accès à davantage de liquidités pour exploiter de nouveaux débouchés commerciaux.

La FXG, qui peut être utilisée auprès du banquier/courtier, est une garantie à 100 %, inconditionnelle et irrévocable. La garantie est émise sur une base de facilité où EDC n'exige pas de l'exportateur la déclaration des activités qui surviennent sous la FXG durant la période de validité. Cette période de validité est généralement fixée à un an et est renouvelable annuellement. La FXG s'applique aux contrats de change i) qui sont conclus pendant la période de validité de la FXG ou qui l'ont été avant la période de validité de la FXG mais qui ne sont pas encore arrivés à échéance à leur date de règlement, ii) qui ne dépassent pas la durée maximale du contrat de change précisée dans le certificat FXG. La durée maximale peut-être fixée à 12, 24, ou 36 mois.

⁴ À titre d'exemple, supposons qu'une banque ou un courtier de change achète à terme 1,000,000 USD d'un de ses clients à un taux de change USD/CAD de 1,0250 et que la date de livraison est dans 6 mois. Si, au moment où le client se retrouve en défaut de paiement, le taux de change USD/CAD est de 1,0935, la banque ou le courtier devra dépenser 68,500 CAD de plus que prévu afin de se procurer, directement du marché des changes, le montant (1,000,000 USD) que le client en défaut n'est pas en mesure de livrer.



LA GESTION DES ÉCHÉANCES (LE SWAP DE DEVISES)

Il peut s'avérer difficile pour l'exportateur de déterminer, parfois longtemps à l'avance, une échéance précise pour un contrat de change à terme. En effet, le risque de change apparaît souvent avant qu'il soit possible de prévoir la date à laquelle seront encaissés les revenus d'exportation.

Au même moment, l'exportateur doit, lorsqu'il se procure une couverture de change, déterminer une date de règlement pour l'échange des monnaies. Il doit donc prendre l'engagement de livrer à son banquier/courtier un montant de devise étrangère, et ce, à une date future à laquelle lui-même ne peut être assuré d'avoir au préalable encaissé les fonds nécessaires dans cette devise. Plusieurs exportateurs se demandent s'il ne vaudrait pas mieux, dans ces conditions, éviter ce type d'engagement. La réponse est non. La priorité doit toujours aller à la couverture du risque.

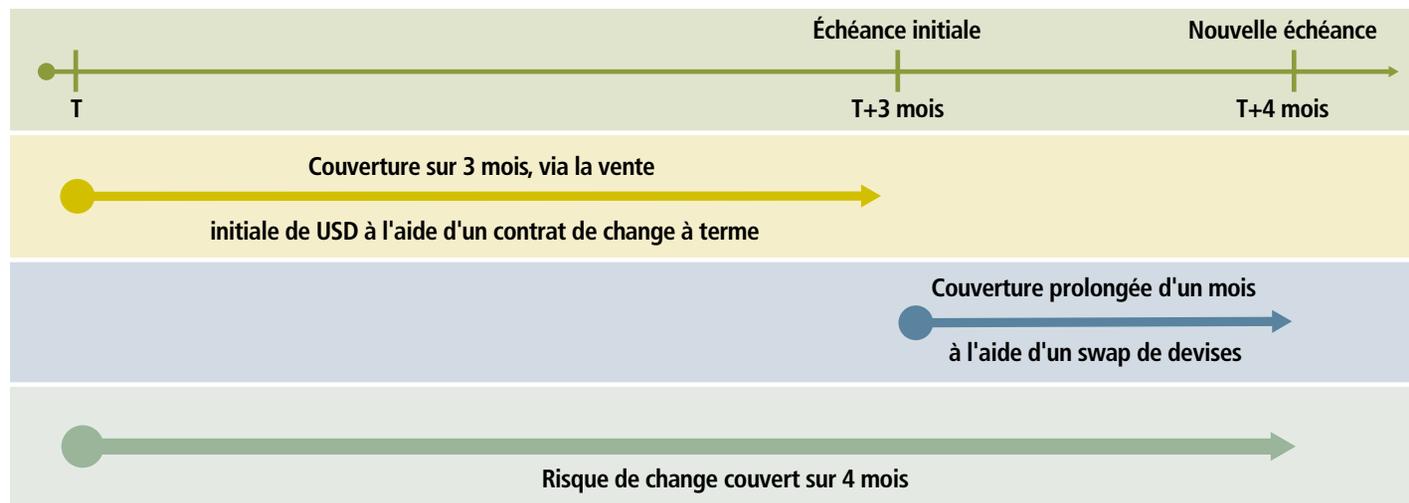
En effet, et cela surprend parfois, mais le fait de ne pas disposer, à la date prévue, des fonds nécessaires pour procéder au règlement d'un contrat de change, constitue une situation qui peut facilement être gérée. Il en est ainsi, car l'échéance d'un contrat de change peut-être reportée par une opération, le « swap de devises », qui est à la fois simple et très couramment utilisée. Voyons ce qu'il en est à l'aide, de nouveau, de l'exemple de BEDM.

La position de change de BEDM (voir le tableau 2) montre que l'entreprise détient des contrats de change d'une valeur totale de 5,400,000 USD. Posons l'hypothèse qu'une première tranche, équivalant à 1,000,000 USD, a été conclue pour une échéance de trois mois.

Voyons maintenant comment l'entreprise peut, en ayant recours à un swap de devises, gérer une situation où, lorsqu'elle doit procéder au règlement du contrat de change à terme, elle n'a pas encore encaissé les fonds USD nécessaires. Le swap de devises permet à BEDM, de reporter à une date ultérieure (p. ex. à un mois) l'échéance du contrat tout en gardant intacte sa couverture de change. Le graphique 3 illustre une telle situation.



Graphique 3 – Recours au swap de devises pour reporter une échéance



FONCTIONNEMENT DU SWAP DE DEVICES

Le swap est en fait constitué de deux transactions conclues simultanément. Dans le cadre de la première transaction, BEDM rachète, à l'aide d'une transaction de change au comptant, les USD qu'elle n'a pas en sa possession mais qu'elle est tenue de livrer. Dans le cadre de la seconde, BEDM revend les USD à une nouvelle date d'échéance qui correspond à ses prévisions d'encaissement.⁵

Le swap de devises est donc l'instrument financier qui permet à l'exportateur de bien fixer ses priorités en lui permettant de couvrir le risque de change dès son apparition, et ce, sans avoir à se préoccuper des questions relatives aux dates d'échéance.

Il est à noter que, contrairement au contrat de change à terme et à l'option de change, le swap de devises **n'est pas** un instrument de couverture car il ne transfère pas le risque de change de l'exportateur à son banquier/courtier.

⁵ Le swap de devises peut également permettre de devancer une échéance. L'exportateur doit alors vendre la devise étrangère à l'aide d'une transaction de change au comptant et racheter à terme (c.-à-d. à la date de règlement associée au contrat de change à terme d'origine) la devise étrangère initialement vendue.



LE SWAP DE DEVICES DANS LE CONTEXTE DE LA COUVERTURE NATURELLE

La couverture naturelle implique que l'exportateur paie des factures dans une devise dans laquelle il encaisse des revenus d'exportation. Or, il est plutôt rare que les encaissements et décaissements dans une même devise étrangère arrivent à échéance à la même date. Il y a généralement un écart à combler, écart qui peut aller de quelques jours à plusieurs mois.

Dans ce contexte, le swap de devises est l'instrument tout indiqué pour réaliser l'appariement des échéances. Il permet de combler l'écart entre les dates d'encaissement et de décaissement dans une même devise.

Le swap de devises permet de plus de convertir en CAD, temporairement et sans risque de change, les soldes d'encaisse détenus en devise étrangère. L'exportateur peut ainsi disposer de plus de fonds en CAD et optimiser la gestion de ses liquidités et de ses emprunts à court terme.

LE RATIO DE COUVERTURE

Le ratio de couverture indique la décision de l'exportateur en ce qui concerne le pourcentage que doit représenter la couverture de change par rapport à la position de change.

Un ratio de 100% indique que la position de change est totalement couverte. Un ratio inférieur indique qu'une partie de l'exposition au risque de change ne fait pas l'objet d'une couverture et qu'en conséquence l'exportateur est disposé à tolérer un certain niveau de risque afin de profiter d'un changement bénéfique du taux de change.

La détermination du ratio de couverture ne doit pas être effectuée à l'aveuglette. En effet, bien qu'une stratégie efficace de couverture ne suppose pas nécessairement que le risque de change soit couvert à 100 %, il demeure que le pourcentage de la couverture doit être déterminé de façon à assurer l'atteinte des résultats escomptés, le tout en fonction d'une analyse rigoureuse des pertes financières potentielles auxquelles s'expose l'entreprise. Le tableau 3 reprend l'analyse de sensibilité de la marge de profit de BEDM élaborée au tableau 1.



Tableau 3 : Sensibilité des profits de BEDM en fonction de divers ratios de couverture

Taux de change USD/CAD	Prix unitaire en USD	Revenus en CAD	Gain/perte de change en CAD	Marge de profit en CAD	Marge de profit en fonction de divers ratios de couverture au taux de couverture USD/CAD 1,0525				
					0 %	50 %	65 %	80 %	100 %
1,1600	95,00 \$	110,20 \$	10,20 \$	33,28 \$	43,3	36,6	34,6	32,6	30,0
1,1200	95,00 \$	106,40 \$	6,40 \$	29,48 \$	38,3	34,2	32,9	31,7	30,0
1,0800	95,00 \$	102,60 \$	2,60 \$	25,68 \$	33,4	31,7	31,2	30,7	30,0
1,0525	95,00 \$	100,00 \$	0,00 \$	\$23,08 \$	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
1,0400	95,00 \$	98,80 \$	(1,20 \$)	21,88 \$	28,5	29,2	29,4	29,7	30,0
1,0000	95,00 \$	95,00 \$	(5,00 \$)	18,08 \$	23,5	26,7	27,7	28,7	30,0
0,9600	95,00 \$	91,20 \$	(8,80 \$)	14,28 \$	18,6	24,3	26,0	27,7	30,0
0,9200	95,00 \$	87,40 \$	(12,60 \$)	10,48 \$	13,6	21,8	24,3	26,7	30,0

On constate dans ce tableau qu'en optant pour une couverture immédiate du risque, BEDM réduit la sensibilité de sa marge de profit par rapport aux fluctuations du taux de change. Les cinq colonnes de droite présentent cette analyse en fonction de divers ratios de couverture. Il est à noter qu'aux fins de cette analyse, le taux de change de couverture (c'est-à-dire, le taux de change auquel BEDM s'est assurée de vendre ses USD) est égal au taux de référence, soit USD/CAD 1,0525.

Il appartient à la direction de l'entreprise de déterminer ce qui représente un niveau acceptable d'exposition au risque de change. Pour ce faire, une réflexion ouverte sur les attitudes des dirigeants en matière de risque de change jumelée à un examen de l'information financière semblable à celle contenue dans les tableaux 1 et 3 facilitera l'analyse et la prise de décision.

Il est à noter qu'en ce qui concerne le choix d'un ratio de couverture, il faut éviter les formules simplistes du genre « les entreprises devraient couvrir 50 % du risque ». Chaque entreprise est unique et les besoins de couverture doivent être analysés au cas par cas.



CERNER LA TOLÉRANCE AU RISQUE DE L'ENTREPRISE

La tolérance au risque et, en conséquence, le choix d'un ratio de couverture, ne sont pas uniquement fonction de calculs mathématiques. En effet, les dirigeants d'entreprises n'ont pas tous la même vision en ce qui concerne les risques en général et le risque de change en particulier.

Pour certains, les fluctuations des taux de change représentent avant tout des opportunités de gains additionnels. Toutefois, pour capitaliser sur ces opportunités, l'exportateur doit régulièrement « battre le marché », résultat qui pose un défi de taille même pour les spécialistes.

Entretemps, tenter de faire de l'argent avec les taux de change implique de courir également le risque d'en perdre. C'est pourquoi une stratégie de gestion orientée principalement sur la recherche de gains de change est généralement à proscrire, surtout lorsque celle-ci n'inclut pas une considération adéquate des risques financiers encourus.

L'APPROCHE DE COUVERTURE

L'exportateur peut choisir une approche de « couverture systématique » qui consiste à couvrir le risque immédiatement après avoir calculé la position de change et déterminé le ratio de couverture. Cependant, il peut également choisir d'établir un seuil tolérance, c'est-à-dire un « taux de change limite » au-delà duquel la couverture de change est automatiquement mise en place. On parle alors de « couverture progressive ».

L'approche progressive est tout aussi rigoureuse que l'approche systématique. Dans ce cas l'exportateur accepte de s'exposer à un certain risque dans l'espoir de bénéficier, le cas échéant, d'un mouvement favorable du taux de change. Faire appel à l'approche progressive implique que le niveau de risque à supporter a été clairement quantifié et jugé acceptable en fonction d'analyses de la sensibilité des profits comparables à celles présentées aux tableaux 1 et 3.

Cette approche exige une discipline très stricte. Elle doit être accompagnée de mesures fermes afin d'assurer que la couverture de change soit immédiatement mise en place si le seuil de tolérance est franchi. Il est essentiel de s'en tenir au plan d'action initialement déterminé et de limiter les pertes de change au niveau prévu.

LES SOLUTIONS AUTRES QUE LES INSTRUMENTS DE COUVERTURE

En plus de faire appel aux instruments de couverture distribués par les banques et les courtiers, plusieurs exportateurs utilisent d'autres moyens pour gérer leur risque de change. Comme nous allons le voir, aucun de ces moyens n'est parfait et ne peut remplacer, à lui seul, un bon usage des instruments de couverture.

LA COUVERTURE NATURELLE

Comme il a été mentionné à la section 3.4, la couverture naturelle signifie que des décaissements sont effectués dans une devise dans laquelle des revenus d'exportation sont encaissés.



Dans certaines situations, la couverture naturelle est incontournable. C'est le cas pour les exportateurs qui vendent, dans une monnaie étrangère, un produit dont une partie des coûts de production est facturée dans cette même monnaie.

Dans d'autres situations, la couverture naturelle est le résultat d'une décision stratégique, alors que l'exportateur va favoriser les fournisseurs qui facturent leurs produits ou services dans la monnaie dans laquelle lui-même encaisse ses revenus.

Une autre forme de couverture naturelle consiste à financer ses activités de production à même un emprunt en monnaie étrangère. Les remboursements liés à cet emprunt constituent alors un flux de trésorerie qui réduit la position de change au même titre que les comptes fournisseurs et autres obligations financières en devise étrangère.

Cela dit, la couverture naturelle devrait-elle, comme on le prétend parfois, être prise aux dépens d'autres approches de couverture? Encore une fois, il n'existe pas de réponse unique à cette question. Ce qu'il faut avant tout retenir est que les couvertures naturelles ne sont en fait qu'un moyen parmi d'autres d'atténuer le risque. Elles sont très avantageuses en cas de fluctuations défavorables du taux de change, mais elles ont pour effet de limiter la capacité de l'exportateur à réagir et à tirer profit des fluctuations favorables de ce même taux de change. De plus, afin de tirer pleinement profit de cette approche, l'exportateur se doit de tenir compte de l'impact de son utilisation sur le coût, en CAD, de ses décaissements en devise étrangère (en d'autres termes, l'exportateur devrait établir qu'il est rentable

de « s'auto approvisionner » en devise étrangère afin de payer des fournisseurs étrangers, rembourser une dette contractée en devise étrangère, etc.).

LE TRANSFERT DE RISQUE À L'ACHETEUR

Les clauses contractuelles de transfert de risque à l'acheteur sont rares. Cette situation s'explique avant tout par le fait que ce dernier est peu souvent réceptif à ce sujet. En général, il n'acceptera ce type de clause que s'il lui est impossible de faire autrement. Ainsi va la réalité de la concurrence internationale.

On trouve parfois, mais cela tient quand même de l'exception, des clauses de partage de risque où l'exportateur et l'importateur s'entendent pour se répartir les conséquences financières des taux de change. Il est à noter que ces clauses ne constituent pas une couverture de change. Au mieux, elles offrent une protection partielle contre les pertes de change. De plus, elles sont souvent insuffisamment détaillées, et sont donc difficiles à interpréter et à mettre en application. Si elles modifient certains paramètres de gestion, ces clauses ne diminuent en rien l'importance à accorder à la mesure du risque et à la stratégie de couverture.

FACTURER EN DOLLARS CANADIENS

Là aussi, les acheteurs étrangers sont rarement réceptifs, et pour cause, à ce type de proposition. Facturer en dollars canadiens n'élimine pas le risque de change. Celui-ci demeure, mais il change de main. La responsabilité de sa gestion incombe maintenant à l'acheteur étranger.



Celui-ci peut s'avérer être un piètre gestionnaire en matière de risque de change. Sa mauvaise gestion peut entraîner une augmentation du coût de ses achats, et ce, sans que l'exportateur n'ait augmenté ni ses prix, ni sa marge de profit. De plus, cette augmentation du coût des achats peut amener le client étranger à chercher d'autres fournisseurs.

Ainsi, en plus d'être souvent inapplicable en raison de contraintes commerciales, la facturation en dollars canadiens ne présente pas de véritables avantages. Il est souvent préférable pour l'exportateur canadien de se doter d'une politique de change adéquate et de prendre par le fait même le contrôle de la situation afin de protéger sa marge de profit.

HAUSSER LE PRIX DE VENTE À L'EXPORTATION

Cette stratégie consiste pour l'exportateur à augmenter son prix de vente en devise étrangère afin de pallier contre la dépréciation possible de la valeur de cette devise contre le dollar canadien.

Ajuster ses prix d'une telle façon ne constitue en rien une couverture de risque. Cette pratique ne doit d'aucune façon être considérée comme une solution de rechange aux instruments de couverture. La forte volatilité des taux de change au cours des dernières années l'a démontré sans équivoque à bon nombre d'exportateurs canadiens qui se croyaient ainsi protégés du risque de change.

De plus, l'augmentation de prix que l'exportateur applique ainsi à ses ventes à l'étranger témoigne d'un certain pouvoir de fixation des prix – un avantage concurrentiel qu'il vaudrait mieux protéger contre le risque de change.

Revenons à l'exemple de BEDM et considérons que l'entreprise qui vend son produit aux États-Unis au prix de 95,00 USD, en fonction d'un taux de référence de USD/CAD 1,0525, est maintenant en mesure de faire passer à 100,00 USD son prix de vente à l'exportation. En couvrant immédiatement tout son risque de change, BEDM s'assure de recevoir 105,25 CAD par unité vendue ($100,00 \text{ USD} * 1,0525$) et de dégager ainsi une marge de profit de 36,8 %, soit une augmentation de 23 % par rapport à la marge de 30 % obtenu en fonction d'un prix de vente de 95,00 USD.

Voilà où se situe la véritable valeur liée à la hausse du prix de vente à l'exportation. L'entreprise génère d'entrée de jeu une plus grande marge de profit, mais le niveau de risque demeure le même. La possibilité qu'ont certains exportateurs d'augmenter leur prix constitue un avantage commercial de très grande valeur. Mais celui-ci ne devrait en aucun cas amener l'entreprise à négliger la couverture du risque de change.



CHAPITRE 4 – ÉNONCER UNE POLITIQUE DE CHANGE

Au cours des trois premiers chapitres, nous avons identifié et analysé les quatre paramètres de gestion du risque de change. Nous allons maintenant illustrer ce en quoi consiste l'énoncé d'une politique de change à l'aide de l'exemple de BEDM. Pour l'exportateur, énoncer sa politique de change, c'est définir de façon proactive les valeurs à attribuer aux quatre paramètres de gestion du risque de change. Une fois que cette politique a été détaillée, celle-ci devrait être approuvée par la direction de l'entreprise ainsi que par le conseil d'administration compte tenu de l'influence notable qu'elle peut avoir sur la rentabilité et les flux de trésorerie.

ÉNONCÉ DE LA POLITIQUE DE CHANGE

BEDM identifie ses paramètres de gestion du risque de change dans l'énoncé de sa politique de change, tel que présenté au tableau 4.

Tableau 4 – Politique de change de BEDM

Politique de change – Systèmes BEDM Inc. En vigueur du 1 ^{er} janvier au 31 décembre 2012	
<u>Taux de change de référence</u> : (paramètre no. 1)	USD/CAD 1,0525
<u>Horizon de temps</u> : (paramètre no. 2)	12 mois
<u>Position de change</u> : (paramètre no. 3)	12,515,000 USD au 1 ^{er} janvier 2012
<u>Stratégie de couverture</u> : (paramètre no. 4)	La stratégie inclut les éléments suivants: <ol style="list-style-type: none">1. Instruments de couverture : Contrats de change à terme uniquement2. Ratio de couverture : 80 % (vente de 10M USD)3. Approche de couverture :<ul style="list-style-type: none">• Couverture systématique : 50 %, vente immédiate de 5M USD au taux USD/CAD 1,0525• Couverture progressive : 50 %, vente différée de 5M USD au taux limite de USD/CAD 1,0000 (limite perte) ou de USD/CAD 1,1200 (limite profit) selon la première éventualité.





PRÉCISIONS RELATIVES À LA STRATÉGIE DE COUVERTURE

- ▶ L'énoncé exclut le recours aux options de change et se concentre sur le recours aux contrats de change à terme;
- ▶ Le risque de change n'est pas couvert à 100 %;
 - Le ratio de couverture est ici limité à 80 %;
 - Ce choix implique que BEDM accepte de tolérer un certain risque;
 - Il implique également que ce risque a été mesuré de façon proactive et jugé acceptable;
- ▶ L'approche de couverture présente une combinaison entre l'approche systématique et l'approche progressive;
 - L'énoncé prévoit que 50 % de la couverture de change ne sera mise en place qu'ultérieurement, en fonction des fluctuations à venir du taux de change;
 - Ce choix s'explique par le fait que BEDM entretient l'espoir que les fluctuations à venir du taux de change lui seront favorables et lui permettront d'ajouter à ses profits;
- Selon les calculs présentés au tableau 1, si la couverture est mise en place, tel que convenu, au taux de change limite USD/CAD 1,1200 (limite profit), BEDM réalise un gain de change de 6,40 \$ par unité vendue.⁶
- Ce choix comporte également un risque, qui est toutefois limité par le fait qu'un taux limite de perte a été déterminé de façon proactive, en fonction de conséquences financières prédéterminées et jugées acceptables;
 - Selon les calculs présentés au tableau 1, au taux de change limite USD/CAD 1,0000, BEDM subit une perte de change de 5,00 \$ par unité vendue.
- La décision d'utiliser, en partie, l'approche progressive implique que BEDM possède une discipline très stricte;
- Il implique également que cette entreprise bénéficie du temps et des ressources nécessaires pour suivre les fluctuations du marché des changes et pour procéder rapidement à la mise en place de la couverture lorsque les taux de change limites sont atteints.

⁶ Ce gain de change vient hausser la marge de profit de 23,08 CAD à 29,48 CAD par unité, mais uniquement pour 40% des unités vendues. En effet, rappelons-nous que 80% de l'exposition totale de BEDM sera couverte et que la moitié de cette couverture sera mise en place en utilisant l'approche progressive. Rappelons-nous également que pour l'autre moitié, représentant aussi 40% des unités vendues, la couverture sera mise en place immédiatement afin de cristalliser une marge de 23,08 CAD. Aucun gain de change ne peut être réalisé sur ces unités, mais aucune perte ne peut être subie non plus. Enfin, compte tenu que 20% de l'exposition totale n'est pas couverte, la marge de profit sur le cinquième des unités vendues ne sera connue par BEDM qu'au moment où l'entreprise vendra les dollars américains associés à ces unités à l'aide de transactions de change au comptant.

CONCLUSION

Les opportunités de croissance sur les marchés mondiaux – et notamment dans les pays émergents – sont plus prometteuses que jamais pour les entreprises canadiennes. Comme le savent bien les exportateurs du pays, la concurrence pour profiter de ces occasions est forte et origine de partout au monde. Dans un tel contexte, l'entreprise qui veut tirer son épingle du jeu doit utiliser tous les moyens qu'elle peut afin d'accroître sa compétitivité à l'international. Un de ces moyens est d'améliorer sa performance au chapitre de la gestion du risque de change.

Comme nous l'avons vu dans ce guide, développer et mettre en œuvre une politique de change simple et efficace est possible. Pour y parvenir, il faut adopter une attitude proactive face à la gestion des flux de trésorerie en devise étrangère et respecter un plan de match établi en fonction des opérations spécifiques de l'entreprise. Il faut aussi voir à prendre en compte le risque de change dès son apparition et définir une valeur précise pour chacun des quatre paramètres de gestion du risque de change.

Cet exercice oblige d'emblée l'exportateur à parfaire ses connaissances et à investir le temps nécessaire à l'identification et à l'analyse des risques. En retour, cela lui permet de développer les bons réflexes de gestion et d'intégrer véritablement le facteur du risque de change à ses opérations. Il devient dès lors réaliste pour lui de tirer le maximum des opportunités d'accroissement de ses ventes à l'extérieur du Canada sans craindre de voir fondre ses marges bénéficiaires et ses flux de trésorerie.

GLOSSAIRE

Couvertures naturelles – Les décaissements en devise étrangère qui contribuent à réduire la position de change de l'entreprise.

Cycle d'exploitation – Période de temps qui débute par la détermination du prix de vente en devise étrangère et qui se termine par l'encaissement du paiement reçu dans cette devise.

Délai de soumission – Période durant laquelle le risque de change est associé à des flux monétaires non encore confirmés.

Flux monétaires confirmés – Ensemble des engagements monétaires officiellement contractés, mais non encore encaissés ou déboursés, par l'entreprise.

Flux monétaires non confirmés – Ensemble des engagements monétaires que l'entreprise prévoit, avec un degré raisonnable de certitude, contracter à l'intérieur de l'horizon de temps de sa politique de change.

Horizon de temps – Période durant laquelle l'entreprise s'engage à garder son prix de vente pour les acheteurs étrangers inchangé, et ce, malgré les fluctuations des taux de change.

Opération de couverture – Transaction de change, conclue auprès du banquier/courtier, et qui vise à réduire la position de change de l'entreprise.

Position de change – Différence entre les sommes détenues et à recevoir dans une monnaie étrangère et celles dues dans cette même monnaie.

Ratio de couverture – Pourcentage indiquant le choix de l'entreprise en ce qui concerne le montant total de couverture de change par rapport à la position de change.

Risque de change – Risque lié à l'impact des fluctuations du taux de change sur la marge de profit de l'entreprise. Il 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.

Swap de devises – Opération de change qui n'implique qu'un échange temporaire de monnaies entre l'entreprise et son banquier/courtier, sans impact sur la position de change de l'entreprise.

Taux de référence – Taux de change utilisé pour le calcul des prix de vente à l'exportation. Le taux de référence ne doit pas être confondu avec le taux budget que l'on retrouve aux états financiers.

Transaction de change au comptant – Achat ou vente d'une devise étrangère pour règlement immédiat.

Transaction de change à terme – Achat ou vente d'une devise étrangère pour règlement à une date ultérieure.

This document is also available in English.