

CHAPITRE 7 :

LES TECHNIQUES INTERNES DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Les entreprises, généralement les multinationales, ont la possibilité de recourir à un certain nombre de techniques internes pour se couvrir contre le risque de change. Ces techniques ne nécessitent pas le recours à une banque ou à un marché spécialisé.

I- LE CHOIX DE LA MONNAIE DE FACTURATION

Une facturation en monnaie nationale permet à l'évidence d'éviter de subir le risque de change puisque le montant qui sera perçu à l'échéance est parfaitement connu dès la conclusion du contrat. Elle procure aussi des avantages de simplicité et d'homogénéité de gestion. Le problème est que les intérêts de l'exportateur et de l'importateur sont divergents : chacun d'entre eux cherchera à libeller la transaction dans sa propre monnaie. Certes, une facturation en monnaie locale permet d'éviter une perte de change, mais elle ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours.

En fait, les intérêts des parties ne sont pas nécessairement opposés. Considérons par exemple le cas d'un exportateur américain et d'un importateur anglais et supposons que le USD se déprécie par rapport à la GBP. Dans ces conditions, l'importateur pourra être satisfait d'une facturation en USD et il en sera de même pour l'exportateur qui ne se trouve pas exposé au risque de change. Le gain potentiel de change se trouve alors intégralement transféré à l'importateur.

Généralement, l'importateur est intéressé par une facturation dans une devise faible susceptible de se déprécier par rapport à sa monnaie nationale entre la date de signature du contrat et la date de paiement. Ainsi, son importation lui reviendrait moins cher. Inversement, l'exportateur est intéressé par une facturation dans une devise forte susceptible de s'apprécier par rapport à sa monnaie nationale de façon à profiter d'un gain de change éventuel.

L'entreprise peut également recourir à *une facturation dans une devise tierce* dont la relative stabilité par rapport à la monnaie nationale permet d'atténuer le risque de change.

Une facturation en devises présente surtout des avantages de nature commerciale si la devise est celle du partenaire, en lui permettant d'éviter de subir le risque de change. De plus, dans le cas d'une facturation en devise et si celle-ci est en report, un exportateur aura des prix compétitifs car il peut accorder à sa clientèle des rabais.

II- L'ESCOMPTE POUR REGLEMENT AU COMPTANT

Cette technique ne peut être utilisée que par les entreprises exportatrices. Elle consiste pour ces dernières à accorder à leurs clients étrangers des escomptes afin de les encourager à effectuer des règlements au comptant. L'entreprise exportatrice fixe le taux d'escompte en tenant compte, d'une part, de la possibilité qu'elle a d'injecter immédiatement le produit de ses ventes dans son cycle d'exploitation et, d'autre part, d'un recours éventuel à une couverture par une vente à terme.

L'escompte pour règlement au comptant présente pour l'exportateur plusieurs avantages. Il supprime le risque du crédit et le risque de change et il permet d'accroître immédiatement la trésorerie de l'entreprise exportatrice.

Exemple : une société exportatrice américaine a une créance commerciale de 500.000 GBP à 6 mois. Elle hésite entre une vente à terme et l'octroi d'un escompte pour règlement au comptant. Sachant que le cours au comptant est : 1 GBP = 1,5 USD et le taux interne de rentabilité de l'entreprise est de 18% l'an. Le taux d'intérêt sur la GBP à 6 mois est de 6% par an et celui sur le USD est de 5% par an.

$$F_{GBP/USD} \text{ à 6 mois} = 1,5 \times \frac{1 + 5\% \times \frac{6}{12}}{1 + 6\% \times \frac{6}{12}} = 1,4927$$

En cas d'une couverture par une vente à terme, la somme encaissée en USD par la société exportatrice dans 6 mois est égale à : $1,4927 \times 500.000 = 746.350$ USD

Le *taux d'escompte annuel maximum (t)* qui rend l'entreprise indifférente entre ces deux techniques est déterminé comme suit :

$$\text{Créance - escompte} \times S_{GBP/USD} \times \left(1 + 18\% \times \frac{6}{12}\right) = 746350$$

$$500.000 \left(1 - t\% \times \frac{6}{12}\right) \times 1,5 \times \left(1 + 18\% \times \frac{6}{12}\right) = 746350 \Rightarrow t = 17,4\%$$

III- LE TERMAILLAGE OU LEADS AND LAGS

Le termaillage consiste à accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements en devises selon l'évolution anticipée du taux de change.

- Si les anticipations de la devise sont à la hausse, les entreprises en position longue vont essayer de retarder l'encaissement de leurs créances et les entreprises en position courte vont essayer d'accélérer leurs paiements en devises. Ces réactions, si elles sont généralisées au niveau national, peuvent contribuer à affaiblir la monnaie nationale, toutes choses étant égales par ailleurs. En effet, de tels comportements entraînent une diminution de l'offre de devises et une augmentation de la demande de devises sur le marché des changes, ce qui provoque une appréciation de la devise par rapport à la monnaie nationale. Pour éviter de déséquilibrer le marché, de nombreux pays réglementent les possibilités de crédit accordées aux acheteurs étrangers. Cette réglementation se justifie par le fait que le termaillage est de nature à rendre certain ce qui n'est au départ qu'une simple anticipation.
- Si les anticipations de la devise sont à la baisse, les entreprises en position longue vont essayer d'accélérer l'encaissement de leurs créances et les entreprises en position courte vont essayer de retarder leurs paiements en devises. Ces réactions, si elles sont généralisées au niveau national, peuvent contribuer à apprécier la monnaie nationale, toutes choses étant égales par ailleurs.

Le termaillage est plus facile à utiliser à l'intérieur d'un groupe multinational qu'entre des entreprises indépendantes.

IV- LA COMPENSATION MULTILATERALE OU NETTING

Le système de compensation multilatérale ou *netting* consiste à réduire les volumes de devises transférées entre des sociétés ayant des transactions réciproques significatives. Cette technique est essentiellement utilisée par des groupes multinationaux qui possèdent des filiales à l'étranger entre lesquelles existent des flux de règlement importants libellés dans différentes devises.

En recourant au *netting*, les entreprises n'effectuent que le transfert des soldes au lieu de procéder au transfert de la totalité des flux. Pour que les soldes puissent être déterminés, il faut que la totalité

des flux soit libellée dans une même devise et que tous les transferts s'effectuent à une même date. Généralement, l'utilisation du *netting* nécessite alors le choix d'une monnaie de référence et d'une date de référence à laquelle tous les soldes seront transférés.

Exemple : Soit A, B, C, D, les filiales américaine, canadienne, française et suisse d'un groupe multinational implanté en France.

A une date d'échéance donnée, l'état des créances réciproques (en lignes) et des dettes réciproques (en colonnes) de ces 4 filiales se présente comme suit :

| Créance de... sur... | A | B | C | D |
|----------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| A | - | 100 000 USD | 250 000 USD | 400 000 USD |
| B | 150 000 CAD | - | - | 500 000 CAD |
| C | 1 000 000 EUR | 450 000 EUR | - | - |
| D | 700 000 CHF | 150 000 CHF | 200 000 CHF | - |

Sachant que la monnaie de référence utilisée est celle de la société mère, soit l'EUR, et que les cours de change sont : 1 USD = 1.14 EUR, 1 CAD = 0.761 EUR et 1 CHF = 0.661 EUR.

Pour éviter qu'il y ait 10 transferts de flux libellés dans quatre monnaies différentes, les sociétés adoptent une compensation multilatérale. Pour cela, elles doivent d'abord convertir tous les flux en EUR.

| Créance de... sur... | A | B | C | D | Total créances en EUR |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| A | - | 114 000 | 285 000 | 456 000 | 855 000 |
| B | 114 150 | - | - | 380 500 | 494 650 |
| C | 1 000 000 | 450 000 | - | - | 1 450 000 |
| D | 462 700 | 99 150 | 132 200 | - | 694 050 |
| Total dettes en EUR | 576 850 | 663 150 | 417 200 | 836 500 | 3 493 700 |

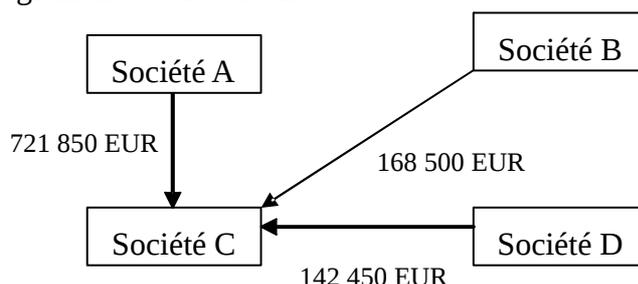
Sans compensation multilatérale, la valeur totale des transferts s'élève à 3 493 700 EUR.

Le tableau suivant montre les soldes à transférer entre les différentes filiales après compensation :

| Sociétés | Créances | Dettes | Soldes |
|----------|-----------|-----------|------------|
| A | 855 000 | 1 576 850 | -721 850 |
| B | 494 650 | 663 150 | -168 500 |
| C | 1 450 000 | 417 200 | +1 032 800 |
| D | 694 050 | 836 500 | -142 450 |

Après compensation multilatérale, il n'y a plus que 4 transferts de flux libellés en une seule monnaie et le montant de ces transferts n'est plus que de 1 032 800 EUR, soit une réduction du risque de change de près de 70%.

Le schéma des règlements est le suivant :



L'utilisation du système de compensation permet aux entreprises de réduire le risque de change, de limiter les coûts de transaction et d'optimiser la gestion de trésorerie. Cependant, un tel système se heurte à des limites liées à la difficulté de faire coïncider les dates d'échéance. De plus, dans certains pays, les réglementations de change interdisent la pratique de la compensation. En général, un centre de refacturation est créé dans un pays qui autorise cette pratique.

V- LES CENTRES DE REFACTURATION

C'est généralement une unité du groupe multinational dont l'objet est la centralisation du risque de change. Le centre de refacturation est toujours situé dans un pays où la gestion du risque de change est facile à mener c'est à dire les pays où il n'y a pas de législation des changes et où les instruments de couverture sont importants (comme la Suisse ou le Luxembourg).

Chaque filiale du groupe établit les factures, libellées en monnaie nationale, à l'ordre du centre de refacturation. Ce dernier assure le paiement de la facture et ensuite se fait payer par le client de la filiale.

De même, les paiements en devises des fournisseurs étrangers des filiales sont facturés au nom du centre de refacturation. Celui-ci reçoit l'équivalent en monnaie nationale de la filiale et effectuera le paiement en devises au fournisseur.

Donc toutes les filiales facturent dans leur propre monnaie, ce qui leur évite toute gestion du risque de change. Généralement le centre de refacturation perçoit une commission pour couvrir ses frais.

Exemple : Si on reprend l'exemple précédent et si on suppose que le groupe multinational dispose d'un centre de refacturation situé au Luxembourg. Le schéma des flux devient :

