

RISQUE DE CHANGE

Identification du risque de change

Exportateurs et importateurs sont confrontés au risque de change s'ils facturent ou s'ils sont facturés dans une devise étrangère.

Trois stratégies sont envisageables :

- La non-couverture : l'exportateur supporte l'intégralité du risque ;
- L'incorporation dans le contrat commercial d'une clause d'indexation du cours de change (utilisation rare) ;
- La couverture par des techniques bancaires ou d'assurance (voir « couverture du risque de change »).

La majorité des entreprises utilisent principalement des techniques de sécurisation bancaires, une minorité recourt à l'assurance.

Cours et taux de change

Une devise est caractérisée par :

- Un cours de change,
- Un taux d'intérêt.

Le taux sert de référence pour les opérations de prêt ou d'emprunt en devises.

Exemple d'informations financières relatives au dollar américain :

Cours et taux de change sur le \$ américain

Cours de change 1€ =		Taux sur la devise	
Cours d'achat ou cours import	Cours de vente ou cours export	Taux emprunteur (bid rate)	Taux prêteur (offer)
1.2610 USD	1.2618 USD	1 1/2 %	1 9/16 %

Le marché cote :

- Des cours comptants, appelés aussi cours spots ;
- Des cours à terme (Ct). Les cours à terme sont calculés puis construits à partir des paramètres suivants :
 - Cours comptant
 - Taux d'intérêt sur la devise étrangère et sur l'€uro.

Exemple sur le \$ américain

Echéance	Cours de vente ou cours export	Report ou déport par rapport au cours spot ¹
A 30 jours	1,2602 \$	16 points ou 0,0016
A 60 jours	1,2685 \$	33 points ou 0,0033
A 90 jours	1,2670 \$	48 points ou 0,0048
A 120 jours	1,2655 \$	63 points ou 0,0063

L'€ est un déport par rapport au \$ si à terme l'€ se déprécie. Dans le cas contraire, l'€ serait un report.

Exemples de conversion de change

Créance export : 100 000 \$		Dettes import : 100 000 \$	
Cours de change	Contre valeur en €	Cours de change	Contre valeur en €
1,2618 \$	79 251,86 €	1,2610 \$	79 302,14 €

(°) Commissions de change 0.1 pour 1000, pour l'importateur et l'exportateur

Perte ou gain de change

Cas import : montant 100 000 \$ canadien (CAD). Au moment de la facturation, le CAD cotait 1,68 €. Le fournisseur canadien a accordé un délai de règlement à son client français de 90 jours. Lors de son règlement, le CAD cote 1,56 € ; l'importateur va donc décaisser 100 000 CAD/1,56, soit 64 102,56 €. Or, si l'acheteur avait réglé immédiatement, il n'aurait payé que 100 000 \$/1,68 €, soit 59 523,81 €. On note donc une perte de change de 4 578,75 €.

Cas export : montant 100 000 \$ payables à 180 jours. Le jour de la vente le \$ cotait 1,175 \$ sur le marché au comptant. Le jour du règlement, le \$ cote 1,285 €. L'exportateur va percevoir 77 821,01 €. On s'aperçoit que si l'entreprise avait encaissé comptant sa vente, elle aurait reçu 100 000 /1,175 \$ soit 85 106,38 €.

On constate un manque à gagner de **7 285,37 €**.

Si le cours avait été de 1 EUR = 1.10 USD, il aurait bénéficié d'un gain de change de **13 088.08 EUR**

¹ Cours de change au comptant – 1 € = 1,2618 \$.

COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Solutions bancaires

Tableau comparatif des techniques

Stratégie	Fonctionnement, avantages, inconvénients
Couverture à terme	<p>Fonctionnement : l'exportateur s'engage à livrer des devises à une échéance donnée, la banque garantit un cours de change à une échéance. Cette technique existe aussi à l'import.</p> <p>À l'export : l'exportateur peut combiner une couverture à terme avec une MCNE (mobilisation de créances nées à l'étranger) pour refinancer une créance en devises étrangères.</p>
	<p>Avantages : simplicité d'utilisation, pas de prime à payer, disponible dans de nombreuses devises.</p>
	<p>Inconvénients : obligation de livrer les devises (engagement irrévocable).</p>
Avances en devises à l'export	<p>Fonctionnement : l'exportateur contracte un emprunt dans la devise de facturation. Il rembourse son emprunt grâce au paiement du client étranger à l'échéance.</p>
	<p>Avantages : cette ADE fonctionne comme technique de couverture de change (l'exportateur bénéficie du cours spot) et constitue une avance de trésorerie.</p>
	<p>Inconvénients : pas de possibilité de bénéficier d'une évolution favorable de la devise.</p>
Option de change	<p>Fonctionnement : contre paiement d'une prime, l'acheteur d'option a la possibilité d'exercer ou non son option à l'échéance selon l'évolution de la devise étrangère. Le vendeur d'option est tenu de suivre.</p> <p><i>Exemple</i> : à l'export en \$, l'exportateur souscrit une option d'achat € contre \$ (call €, put \$), pour un montant donné, à un prix d'exercice (PE) fixé d'avance avec une échéance.</p>
	<p>Avantages : possibilité de gain important.</p>
	<p>Inconvénients : prime à payer.</p>

Offre des assureurs

Les assureurs couvrent le risque de change sur contrat de commerce courant et sur contrat de biens d'équipement légers ou lourds. Adaptés tant aux PME qu'aux grandes entreprises. Certaines polices sont délivrées pour le compte de l'Etat.

On distingue :

- Les polices qui garantissent un cours et indemnisent uniquement en cas de perte,
- Les polices qui proposent un cours de référence avec participation aux bénéfices en cas d'évolution favorable de la devise étrangère.

Les assureurs limitent souvent les couvertures aux flux export uniquement.

Les instruments et techniques de paiement

Distinction entre instruments et techniques de paiement

Instruments de paiement

Les modalités de paiement des importations et des exportations sont : le paiement d'avance, le paiement comptant ou le paiement à échéance. Le support de paiement correspond à la matérialisation du paiement.

À l'international, on distingue : le paiement par chèque, par virement bancaire (SWIFT), par effet de commerce. Ce dernier peut prendre la forme :

- D'un billet à ordre – *promissory note* – émis par l'acheteur à l'ordre du vendeur ;
- D'une lettre de change – *bill of exchange* – émise par le vendeur et acceptée par l'acheteur.

Dans les deux cas, l'effet peut être avalisé par une banque qui s'engage à payer en cas de défaillance du débiteur.

Techniques de paiement

Encaissement simple (*open account*) : les conditions de paiement stipulent que la marchandise est payable à l'expédition ou à une échéance donnée par l'un des instruments précédemment cités.

Encaissement documentaire : le contrat commercial prévoit un paiement du vendeur contre présentation d'un ensemble de documents (facture, documents de transport...)

Risques et techniques de paiement

Niveau de risques

L'encaissement simple génère un risque de non-paiement pour le vendeur. La sécurisation peut être obtenue par le recours à :

- L'assurance-crédit,
- L'affacturage,
- L'escompte sans recours,
- La mise en place d'une garantie bancaire.

Panorama des instruments de paiement

Instruments	Avantages	Inconvénients
Virement SWFT	Faible coût Rapidité de transfert	N'évite pas le risque de non paiement sauf si le virement est réalisé avant l'expédition
Chèque	Utilisation universelle Coût relativement réduit	Risque de perte Risque de faux chèque ou de chèque impayé Délai d'encaissement parfois long
Lettre de change	Matérialise l'échéance et la créance sur l'acheteur.	Risque de rejet de la traite (effet impayé)
Billet à ordre	Possibilité d'escompter la lettre de change.	

Principales techniques de paiement

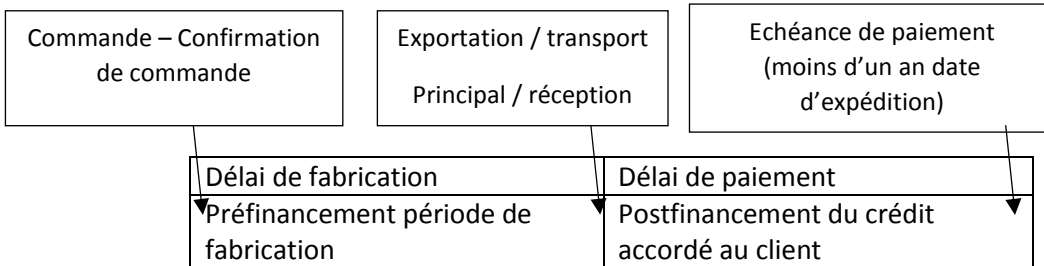
Techniques	Avantages	Inconvénients
Remise documentaire	Procédure de recouvrement par laquelle une banque (banque remettante) a reçu mandat d'un exportateur de transmettre des documents à une banque dans le pays de l'acheteur (banque correspondante appelée banque présentatrice) afin d'en obtenir le paiement comptant ou contre acceptation d'une traite. Les banques ne donnent aucun engagement de paiement	
	Coût faible	Risque de non-levée des documents
Crédit documentaire (appelé souvent « crédoc »)	Engagement irrévocable de paiement donné par la banque de l'acheteur (banque émettrice) en faveur d'un fournisseur (bénéficiaire), transmis via une banque correspondante (banque notificatrice)	
	Très bonne garantie de paiement	Coût parfois élevé et gestion documentaire lourde
LCSB	Relève souvent de la famille du crédoc Engagement irrévocable d'une banque d'indemniser un bénéficiaire en cas de défaillance d'un donneur d'ordre dans ses obligations contractuelles (ici, obligation de paiement)	
	Très bonne garantie de paiement	L'acheteur peut préférer le crédoc

LE FINANCEMENT À COURT TERME

Besoin de financement inhérent à l'export

En accordant des délais de paiement longs, les exportateurs ont des besoins de refinancement auxquels les banques peuvent répondre par : des avances en devises à l'export, de la mobilisation de créances nées sur l'étranger, de l'affacturage voire du *forfaiting* (technique qui consiste à faire financer sans recours un effet de commerce accepté et avalisé par la banque de l'acheteur à l'export) ¹.

Faute d'exiger des acomptes, l'exportateur doit financer la période de fabrication et la période de crédit accordée à l'acheteur étranger.



Avances en devises à l'export (ADE)

Constitue un financement à court terme sous forme de prêts en devises. Permet à l'exportateur de disposer immédiatement d'une trésorerie en devises convertibles en € correspondant à la contre-valeur de la créance export.

Exemple

Export 200 000 \$ payables à 90 j. On sait que 1 € = 1,1850 \$, la commission de change 1,2 / 1 000, taux de l'€-\$ = 1,5%

Montant emprunté X tel que $X = 200\,000 / (1 + 1,5\%) * (90/360) = 199\,252,80$ \$. L'exportateur devra rembourser dans 90 j 200 000 \$ couverts par le paiement du client. Parallèlement, il convertit les \$ empruntés et obtient 167 944,05 €

Mobilisation des Créances Nées sur l'Etranger

La MCNE concerne des opérations commerciales export.

Définition	Avantages / Inconvénients
Constitue un financement à CT sous forme d'escompte avec recours d'une créance export. Permet à l'exportateur de disposer immédiatement d'une trésorerie en € (est couplé avec couverture à terme)	Simple utilisation : refinancement, le coût du refinancement au taux de l'euribor (Euro Interbank Simple, refinancement (euro bor) devient intéressant si ce taux est inférieur au taux de l'eurodevise.

Exemple

Un exportateur détient une créance de 200 000 \$ échéance 90 j. Il sollicite l'escompte auprès de son banquier qui lui propose les conditions suivantes :

- Cours spot € : 1,1840 – **1,1850 USD**
- Taux de l'euribor à 90 j : **2 7/16%** - 2 ½%
- Taux de l'euro-dollar à 90 j : 1 7/16% - **1 ½%**
- Commissions de change : 0,12%
- Taux de MCNE : 4%

Le montant net encaissé si une MCNE est mise en place à l'expédition des marchandises.

$$\text{Calcul cours à court terme : } C_t = 1,1850 \times \frac{1 + 1\frac{1}{2}\% \times 90/360}{1 + 2\frac{7}{16}\% \times 90/360} = 1,1822 \text{ US}$$

Soit un montant net après commission de :

$$(200\,000 \$ / 1,1822) \times (1 - 0,12\%) = 168\,973,10 \text{ € dans 90 j}$$

À partir de ce montant, le banquier calcule la valeur actuelle de la créance sur la base du taux MCNE. Ainsi l'exportateur obtient :

$$168\,973,10 \text{ €} \times (1 - 4\% \times 90/360) = 167\,283,37 \text{ € (net commercial).}$$

Affacturage

Définition	Fonctionnement	Avantages / Inconvénients
C'est un transfert des créances nées et exigibles d'un exportateur au profit d'un <i>factor</i> .	L'exportateur perçoit le nominal des créances diminuées des commissions. En cas d'impayé à l'échéance, le factor assume le risque de crédit.	Adapté aux exportateurs de produits ou de services dans le cadre de courants d'affaires avec de nombreux clients et un volume de factures important. Externalisation de la gestion des factures et/ou préfinancement. Coût plus élevé et contraintes déclaratives imposées par le factor.

¹ Dans le schéma de *forfaiting* le risque du vendeur est reporté sur la banque de l'acheteur, qui s'engage à honorer la créance en lieu et place du client. C'est un moyen efficace de sécuriser des ventes quand les paiements sont à des échéances longues.

