

La bonne gestion du risque de change dans les entreprises à vocation exportatrice

Face à la hausse du franc qui a suivi la crise financière et au danger latent d'un relèvement de son cours plancher face à l'euro, l'industrie suisse a prêté davantage attention à la gestion du risque de change. Deux questions lui sont particulièrement chères: quelle est la meilleure stratégie en la matière? comment optimiser son processus? Les résultats d'un projet de recherche révèlent que le choix de la stratégie dépend de la réalité de chaque entreprise. Des mesures simples suffisent parfois pour exploiter le potentiel d'amélioration existant.

L'introduction de l'euro a rapidement fait croire que la gestion du risque de change était un enjeu dont l'importance irait en diminuant pour les entreprises suisses. La forte revalorisation du franc en 2010 et en 2011 est, cependant, venue rappeler à quel point les variations du taux de change influencent l'économie suisse (voir *graphique 1*). En plus de leurs effets bien connus sur le tourisme, elles se font sentir dans de nombreuses entreprises industrielles. Elles se traduisent d'abord par des risques de transaction et de conversion. Elles modifient ensuite la compétitivité d'une entreprise face à ses concurrentes d'autres zones monétaires. Le risque auquel est exposée l'entreprise dans ce cas est d'ordre économique. Les différents types de risque sont énumérés dans le *tableau 1*¹.

Des stratégies pour gérer le risque de change

Comment les entreprises peuvent-elles se prémunir contre les effets du risque de change? En théorie, elles peuvent choisir entre l'une des stratégies suivantes, lesquelles sont surtout valables pour diminuer le risque de transaction (c'est le cas, par exemple, lorsque les recettes sont en devises)²:

1. *Laisser-faire*: l'entreprise ne prend aucune mesure pour contrer le risque de change et se couvrir.

2. *Refus absolu de tout risque de change*: l'entreprise fait tout pour l'éviter et est prête à renoncer à certaines affaires.
3. *Ouverture intégrale immédiate récurrente*: toutes les positions ouvertes en monnaies étrangères sont couvertes immédiatement et intégralement.
4. *Ouverture partielle plafonnée*: le risque de change est couvert jusqu'à un niveau prédéfini exprimé en pourcentage. L'entreprise accepte de s'exposer à un risque résiduel.
5. *Couverture sélective*: les positions en monnaies étrangères sont couvertes de cas en cas. La plupart du temps, les positions couvertes sont celles où l'entreprise s'attend à une perte de change ou pour laquelle le risque d'une absence de couverture est trop grand. Cette stratégie repose sur des prévisions en matière de change.
6. *Maintien de positions ouvertes en monnaies étrangères dans une perspective de gain*: en appliquant cette stratégie, l'entreprise tente de réaliser un gain en maintenant volontairement des positions en monnaies étrangères. Pour cela, elle maintient non seulement celles qui résultent de ses opérations courantes, mais crée aussi des positions supplémentaires exposées aux variations de change.

Dans la pratique

Dans le cadre d'un projet de recherche³ mené par l'Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ) de la Haute école de Lucerne, section économie, nous avons analysé les stratégies qu'utilisent treize entreprises domiciliées en Suisse pour gérer leur risque de change. Il s'agissait pour la plupart de sociétés industrielles tournées vers l'exportation.

Pour toutes les entreprises ayant participé à l'étude, le but premier de l'opération est de protéger leurs activités et donc leurs résultats opérationnels des fluctuations de cours. Aucune d'entre elles ne cherche à dégager un gain supplémentaire. Sur le plan théorique, elles sont toutes d'avis qu'il faut viser le risque zéro. En optant pour une «couverture naturelle», elles s'efforcent



Thomas K. Birrer
Collaborateur scientifique de l'Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ de la Haute école de Lucerne, section économie, et doctorant à la Faculté de sciences économiques de l'université de Bâle



Felix Schmutz
Collaborateur scientifique de l'Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ de la Haute école de Lucerne, section économie, et doctorant au séminaire d'économie de l'université de Lucerne

Tableau 1

Typologie des risques de change

Catégorie	Direct		Indirect
	Risques de transaction	Risques de conversion	Risques économiques
Taille	Contrats en monnaies étrangères, exportations et importations à court terme	Valeurs patrimoniales, positions du bilan en monnaies étrangères	Stratégie de croissance, capacité de revenu future et valeur de l'entreprise
Nature	Ex ante, opérationnel	Ex post, comptable	Ex ante, stratégique
Risque monétaire	Estimation, de court à moyen terme	Mesurable précisément, annuel	Non mesurable précisément, prévision, à long terme
Effet	Sur le résultat et les liquidités	Comptable, sans effet sur les liquidités	Compétitivité, effets sur le résultat et les liquidités

Source: De Filippis (2011), p. 128, et Kartheiser (2010), p. 26 / La Vie économique

de faire en sorte que la production et la vente aient lieu dans la même zone monétaire ou dans la même monnaie. Cette stratégie est perçue comme de loin la plus efficace à long terme pour gérer ce type de risque, même si elle est difficile à réaliser parfaitement. Quant au risque de conversion, les entreprises l'acceptent sciemment parce qu'il n'a aucune influence sur les liquidités. Par conséquent, dans la plupart des cas examinés, elles renoncent à le gérer spécifiquement.

La gestion du *risque de transaction* est très hétérogène. De nombreuses entreprises appliquent simultanément plusieurs des stratégies exposées ci-dessus. Il ressort des différents cas que la structure de la marche opérationnelle de l'entreprise exerce une influence significative sur la gestion du risque de change. Le niveau de précision des flux de trésorerie, par exemple, joue un rôle central. Si les prévisions en termes de liquidités sont très précises, une grande partie du risque de change peut être couverte. La situation financière et la capacité de risque de l'entreprise ont aussi leur importance: les sociétés qui se trouvent dans une situation tendue en matière de revenu et faiblement dotées en capital ont tendance à opter pour des stratégies comportant le moins de risques possible. La stratégie peut également être influencée par le propriétaire. Si celui-ci exige que le résultat de l'entreprise varie aussi faiblement que possible, le risque de change tend à être diminué, voire si possible éliminé. Enfin, des facteurs externes, tels que la situation sur le marché et la concurrence, exercent une influence sur le choix de la stratégie.

En résumé, la stratégie choisie pour gérer le risque de change dépend tant de la structure de l'entreprise que des

préférences de ses propriétaires. Si les variations des cours doivent peu influencer le résultat de l'entreprise, il est recommandé, après avoir épuisé les mesures pour se prémunir contre le risque, d'opter pour une couverture complète et immédiate pendant une période définie.

Utilité d'un processus bien structuré

Une fois qu'elle a choisi les grandes lignes de sa stratégie, l'entreprise doit la mettre en œuvre. Dans les ouvrages consacrés à ce sujet, les auteurs recommandent une approche itérative en trois étapes: (a) une analyse du risque, (b) sa planification et son pilotage et (c) son suivi («control-ling»)⁴. Un tel processus est représenté schématiquement dans le *graphique 2*.

Durant la phase d'analyse, l'entreprise établit une liste des risques existants. Les filiales ou les responsables de projets communiquent les flux de trésorerie escomptés à un service central qui peut être la trésorerie du groupe dans les moyennes ou les grandes entreprises. Les données du contrôle de gestion ou de la comptabilité peuvent aussi être utilisées. Les risques probables sont ensuite agrégés, puis convertis en valeur monétaire nette. Le succès de ce type de gestion dépend de la qualité de l'analyse. Les entreprises examinées y attachent d'ailleurs une grande importance. Dans l'ensemble, elles accomplissent un grand travail pour collecter les informations pertinentes dans les filiales et pour que la qualité des données soit élevée.

Si le calcul du risque monétaire net (voir *encadré 1*) livre une base d'information suffisamment précise, la stratégie choisie doit s'appliquer lors de la phase de planification et de pilotage. Cette dernière

Encadré 1

Le risque monétaire net

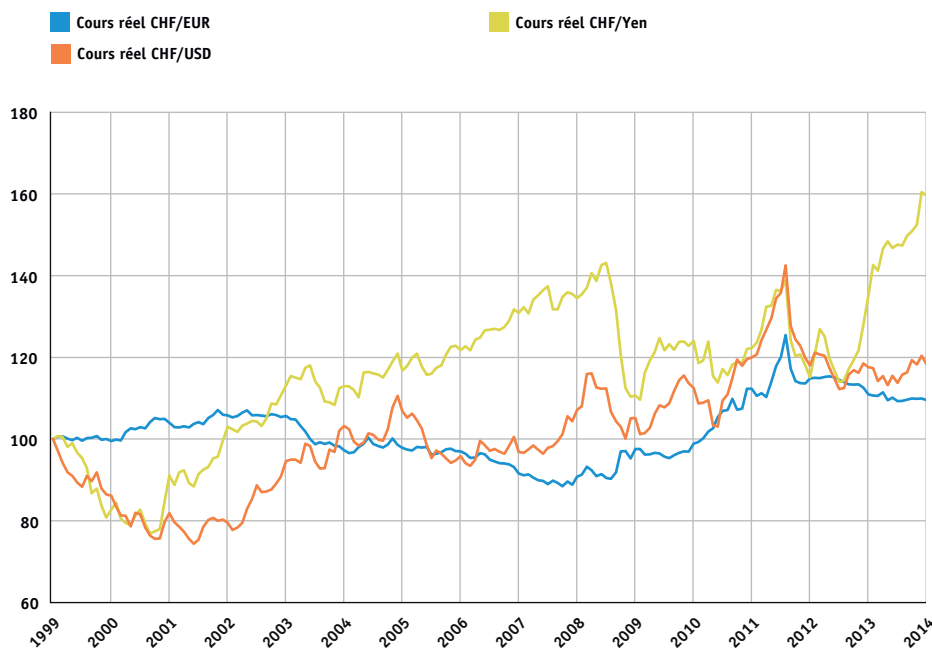
Pour calculer le risque monétaire net d'une entreprise, il faut mettre en regard les créances et les dettes de même échéance en monnaies étrangères. Seule la position nette est exposée à un risque, car les variations des taux de change s'appliquant à des créances et à des dettes se compensent mutuellement^a.

a Geier et al. (2011), p. 367.

Graphique 1

Indice du cours réel du franc, 1999 – 2014

Valeurs mensuelles depuis 1999, janvier 1999 = 100



Source: BNS / La Vie économique

nécessite le plus souvent un dispositif de couverture. Il s'agit, dès lors, de savoir qui en endosse la compétence. Celle-ci peut se situer au niveau des filiales, dans un service centralisé de la trésorerie du groupe ou dans une instance ad hoc. Les entreprises ayant fait l'objet de l'étude préconisent une centralisation des compétences de décision.

La dernière étape du processus est le suivi du risque. Elle demande en particulier d'enregistrer les effets des variations de change. Des comptes rendus réguliers à la direction de l'entreprise peuvent mettre en évidence les conséquences de la stratégie choisie et améliorer la sensibilisation aux risques monétaires.

Possibilités d'optimisation dans le pilotage du risque de change

Les processus mis en place dans les entreprises ne coïncident que partiellement avec le schéma théorique idéal décrit ci-dessus. Toute une série de possibilités d'optimisation existent:

1. L'entreprise peut réduire le risque d'erreur en diminuant les interventions manuelles dans la mise à jour périodique de la base de données. Il est important de veiller à cet aspect, dans la mesure où l'analyse du risque est centrale pour tout le processus qui suit.
2. De nombreuses entreprises ne disposent pas d'une liste exhaustive et régulièrement mise à jour de leur exposition au risque de change. Il arrive que des couples de devises, des clauses contractuelles ou des offres en suspens ne soient pas pris en compte. Le calcul du risque monétaire net est lacunaire, de sorte que son pilotage devient aléatoire.
3. Quelques-unes des entreprises étudiées décèlent un potentiel d'amélioration au niveau des règlements internes, soit parce que ces directives font encore défaut, soit parce qu'elles sont incomplètes, contradictoires ou ne correspondent pas à la stratégie de gestion du risque effectivement poursuivie. Il est recommandé de formuler précisément les tâches, les responsabilités et les compétences des instances concernées, afin de définir et de contrôler la qualité du processus.
4. Certaines entreprises pourraient établir une distinction entre les produits et les projets. Si les liquidités générées par les projets sont planifiables, celles issues des produits ne le sont pas. Il pourrait donc être indiqué de prévoir des couvertures séparées.
5. Les entreprises qui ne le font pas encore devraient songer à recourir aux

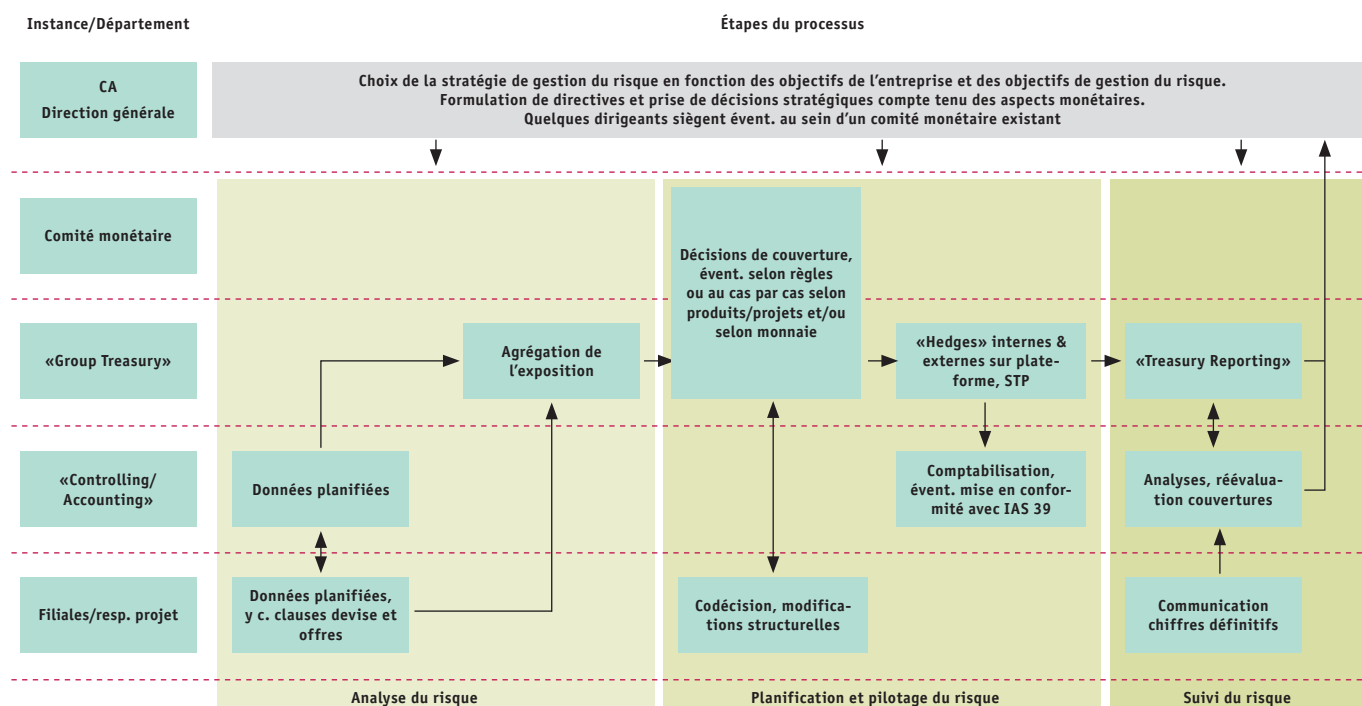
Encadré 2

Bibliographie

- Birrer Thomas K., *Management von Währungsrisiken – Fallstudien exportorientierter Schweizer Nicht-Finanzunternehmen*, Working Paper, mai 2014.
- Brunner Marko, «Das Economic Exposure deutscher Unternehmen», *Europäische Hochschulschriften*, Reihe V, 2003.
- Diederichs Marc, *Risikomanagement und Risikocontrolling: Risikocontrolling – ein integrierter Bestandteil einer modernen Risikomanagement-Konzeption*, 2012.
- Denk Robert, Exner-Merkelt Karin et Ruthner Raoul, *Corporate Risk Management: Unternehmensweites Risikomanagement als Führungsaufgabe*, 2008.
- De Filippis Fernando, *Währungsrisikomanagement in kleinen und mittleren Unternehmen*, 1^{re} éd., 2011, Gabler Research.
- Glaum Martin, «Foreign-Exchange-Risk Management in German Non-Financial Corporations: An Empirical Analysis», dans Michael Frenkel et al. (éd.), *Risk Management*, 2005.
- Gleissner Werner, *Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen: Controlling, Unternehmensstrategie und wertorientiertes Management*, 2011.
- Kartheiser Ted, *Strategisches Währungs- und Zinsrisikomanagement: Die Verknüpfung von Währungs- und Zinsrisikomanagement mit der Beschaffungs- und der Preispolitik, um die unternehmerische Wettbewerbsfähigkeit zu steigern*, 2010.
- Kobe Carmen et Lehner Patrick, «Integration des Enterprise-Risk-Managements im Innovationsprozess», dans Gassmann Oliver et Kobe Carmen (éd.), *Management von Innovation und Risiko*, 2006, pp. 71–100.
- Geier Christian, Müller Jacob, Lerchl Thomas, Ranzenhofer Elisabeth et Sitta Matthias, «Lehre und Forschung am Institut für BWL des Ausenhandels», dans Puck Jonas F., Leitl Christoph et Moser Reinhard (éd.), *Aussenhandel im Wandel. Festschrift zum 60. Geburtstag von Reinhard Moser*, 2011.
- Stocker Klaus, *Management internationaler Finanz- und Währungsrisiken: Mit Übungen und Lösungen*, 2013.
- Wolf Klaus, *Risikomanagement im Kontext der wertorientierten Unternehmensführung*, 2003.

Graphique 2

Schéma d'un processus de gestion du risque



Remarque: l'abréviation STP signifie «Straight-Through-Processing» et signifie la mise en réseau avec d'autres systèmes, p. ex. celui de la comptabilité. L'IAS 39, qui fait partie des normes IFRS, contient des règles pour évaluer les valeurs patrimoniales financières, les engagements financiers et quelques contrats portant sur l'achat ou la vente de positions non financières. Les règles du «Hedge Accounting» ont une importance particulière.

Source: Wolf (2003), p. 51, Kobe et Lehner (2006), p. 72, et de Filippis (2011), p. 131 / La Vie économique

plateformes de négoce de devises. Comme le montrent les cas étudiés, celles-ci permettent non seulement d'obtenir des cours avantageux, mais aussi de gagner du temps. Ces avantages se matérialisent en particulier quand la plateforme est mise en réseau avec d'autres systèmes pour aboutir à un traitement pleinement intégré. De tels systèmes permettent, en outre, d'améliorer la traçabilité des processus.

nous dira si les firmes industrielles suisses sont bien armées pour affronter les turbulences que ne manquera pas de subir le marché des changes.

Des entreprises bien armées contre des risques futurs?

En résumé, on constate que la gestion optimale du risque de change est tributaire de divers facteurs. Outre les caractéristiques et la structure des opérations propres à chaque entreprise, les préférences et les avis des responsables jouent un rôle important. La mise en œuvre de la stratégie devrait se dérouler dans le cadre d'un processus bien défini où les compétences sont clairement attribuées. Un potentiel d'amélioration existe principalement en ce qui concerne la base de données utilisée et la liste des risques qu'elle sert à établir. La forme de gestion appliquée dans la plupart des cas est cependant bien adaptée, d'un point de vue organisationnel, à la réalité de l'entreprise. L'avenir

- 1 Pour une présentation détaillée des différents types de risque, voir par exemple Kartheiser (2010), pp. 22-26, et Filippis (2011), pp. 122-128.
- 2 La liste a été établie à partir des stratégies publiées dans Brunner (2003), pp. 105-106, Glaum (2005), pp. 545-546 et Stocker (2013), pp. 341-343.
- 3 Le projet, mené en collaboration avec vingt partenaires de l'économie, est cofinancé par la Commission pour la technologie et l'innovation (CTI) de la Confédération.
- 4 À ce sujet, voir par exemple Denk, Exner-Merkelt et Ruthner (2008), Gleissner (2011) ou encore Diedrichs (2012).