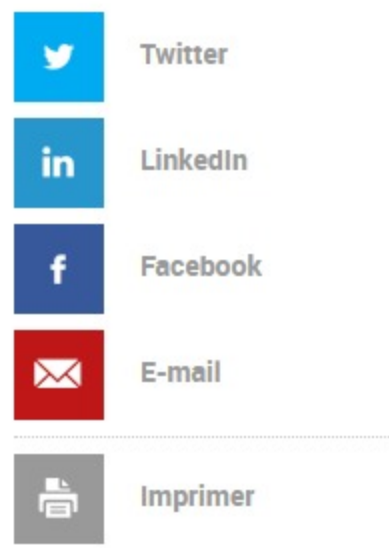


Les couvertures doivent les protéger face aux tensions commerciales et aux retombées du Brexit.



En 2019, les importateurs non couverts ont été pénalisés par une baisse de l'euro/dollar. (AdobeStock)

Le brouillard entourant l'évolution des taux de change pour les sociétés franchissant les frontières de l'euro est-il aussi épais que le laissent craindre les guerres commerciales ou le Brexit ? Pour les deux devises majeures que sont le dollar et la livre (voir illustration), la situation pourtant ne semblait pas insurmontable : « 2019 a été une année de grand calme sur les principales devises. Avec une variation du dollar à la moitié de la moyenne historique, sans aucun choc, et côté livre une grande lassitude face au Brexit. Même un aveugle peut gérer de telles fluctuations », lance Serge Assouline, président de Forex Finance. Encore fallait-il être couvert judicieusement. Directeur général d'Ebury France, Cyril Léger avance que « les importateurs non couverts ont été pénalisés en 2019 par une baisse de l'euro/dollar, correspondant à un dollar de plus en plus cher, de 1,14 à 1,10 pour un euro. C'est autant de marge perdue ! » Autre développement pouvant surprendre, en Chine, avec une baisse du yuan surtout face au dollar « sous le coup d'une dévaluation compétitive pour contrer la hausse des droits de douane », note Serge Assouline.

Mouvement heurté ou pas, la couverture reste un casse-tête. François d'Alverny, administrateur de l'AFTE (Association française des trésoriers d'entreprise), rappelle qu'avant de songer à la couverture intermédiée, il faut « toujours privilégier les couvertures naturelles, en faisant coïncider produits et charges sur une même devise ou en empruntant dans celles des revenus ». Autre précaution pour les importateurs français de produits chinois « réglant traditionnellement en dollar. Ils doivent le faire en yuan, souligne Serge Assouline. Car dans un pays qui ne va pas très bien, en surcapacité de production, il s'agit de payer non plus en lingot d'or mais dans une monnaie qui se déprécie. » Pour le président de Forex Finance, « avec ce transfert, qui n'est qu'un retour à la normale faisant intervenir les propres devises du vendeur et de l'acheteur, un importateur français a pu gagner sur les 18 derniers mois quelque 12 % ou 13 % sur ses prix d'achat. Cette 'dédollarisation' reste l'un des enjeux de 2020. »

Sur-mesure

Sachant qu'« il n'y a pas de solution miracle », comme le glisse Emmanuel Arabian, directeur finance et trésorerie du groupe Seb et administrateur de l'AFTE, une méthode rigoureuse s'impose : la stratégie part de la définition dans le budget d'un cours de référence par devise, du montant à couvrir et de la durée de couverture. Cyril Léger relève que ce cours peut être établi en appliquant « un écart voisin de 10 %, pour rester conservateur, par rapport au cours, soit au comptant de la fin d'exercice, soit de la moyenne pondérée des opérations effectives sur l'exercice écoulé ».

A l'étape de la mise en œuvre concrète de la couverture, le contrat à terme ou *forward*, achat ou vente à terme d'une devise à un cours tenant compte d'abord du différentiel de taux d'intérêt, « est l'outil n°1 de la couverture de change, qu'elle soit micro, contrat par contrat, ou macro, pour un besoin annuel global », note Charles Garnier, directeur de la salle des marchés française de Western Union Business Solutions. C'est ce que recommandent les professionnels. Le change à terme simple « répond parfaitement au besoin standard de couvrir un montant défini sur une période définie », lance Sébastien Oum, président du courtier conseil dédié au sujet Ambriva. En pratique, « la plupart des sociétés n'ont recours qu'à des instruments de couverture simples, qui produisent souvent les meilleurs effets », selon François d'Alverny pour l'AFTE. Le terme simple n'exclut pas le sur-mesure, sur nombre de devises où les amplitudes restent maîtrisées et pour lesquelles les sociétés peuvent, selon Serge Assouline, « se contenter de micro-optimisation au fil de l'eau avec du terme fixe ».

Autre possibilité, la solution macro ou flexible, pour un plafond convenu d'entrée et correspondant au besoin estimé de la société pour une devise sur une période prédéfinie, présente, pour Pierre-Antoine Dusoulrier, directeur général d'iBanFirst, « l'avantage de bloquer un taux de change pendant plusieurs mois, pour plusieurs opérations. En contrepartie, ce taux sera un peu dégradé par rapport à celui d'une opération unique car on ne sait pas exactement à quels moments le bénéficiaire sollicitera l'enveloppe allouée. » Cette enveloppe dans laquelle « notre client pourra venir piocher à sa guise », précise Cyril Léger, peut être ouverte pendant une période allant « jusqu'à 5 ans, même si peu d'entreprises ont une vision à si long terme. Cela peut arriver pour des projets importants dans le BTP. » Charles Garnier souligne ici le « principe général des vases communicants » : si le terme simple offre le meilleur cours de protection, le client pourra, en acceptant une dégradation de ce cours, bénéficier dans une certaine limite d'une éventuelle évolution favorable de la devise.

Mais la flexibilité souhaitée peut être atteinte par des mécanismes optionnels. Ainsi, selon Serge Assouline, les importateurs depuis la Chine cités plus haut étant restés « dollarisés » pourraient être bien inspirés de « jouer les produits optionnels, typiquement les tunnels, afin de ne pas fixer les parités, de préserver une sensibilité ». Il n'est pas possible d'explorer de manière exhaustive la jungle des appellations, de la « barrière » au « knock-in ». Ou le terme « participatif », destiné à atténuer le risque de sur-couverture au gré des aléas commerciaux. L'innovation n'étant jamais à bout de souffle, les « dérivés contingents » ne s'activent qu'à la concrétisation d'un événement, comme la finalisation d'une acquisition. « Il y a toutes sortes de montages possibles, il suffit d'un peu d'imagination et de bons structureurs », relève Pierre-Antoine Dusoulrier. Mais ces solutions suscitent des réserves : les PME « peuvent être sollicitées pour des produits complexes, elles n'en ont généralement pas besoin, mais surtout elles doivent pouvoir comprendre le fonctionnement de tous ces produits à forme », selon le directeur général d'iBanFirst. Autre mise en garde, cette myriade de produits optionnels peut « plus facilement entraîner un risque de sur ou de sous-couverture » tandis que « les acteurs historiques peuvent être tentés d'en faire la promotion sur fond de marges plus conséquentes ». Pour François d'Alverny, « si la couverture a un coût, son bénéfice n'a pas de prix : celui de la visibilité et de la certitude. Se couvrir, c'est acheter du temps. » Un temps précieux. Par exemple, « soit pour ajuster ses prix, soit pour les maintenir pendant une période afin de gagner des parts de marché », note Emmanuel Arabian.

Pléthore d'offres

Pour les accompagner dans la conduite de la gestion du risque de change, vers quel intermédiaire se tourner ? Selon Marc-Elie Caspar, directeur France de Western Union Business Solutions, les banques traditionnelles s'adjugent encore 90 % d'un marché français fragmenté, des solutions de gestion du change aux PME. Les fintech, plaide Cyril Léger, « permettent la vulgarisation du marché des changes en mettant à disposition des PME les outils dont bénéficient les grands groupes auprès des salles de marchés bancaires. Nous sommes complémentaires avec les acteurs historiques. » Ils « n'ont pendant longtemps pas eu de concurrence sur ce segment des changes. Les fintech y sont idéalement placées au service des PME, avec une offre simple, totalement digitalisée. J'imagine que dans quelques années elles s'arrogeront la majorité des opérations internationales de paiement pour cette clientèle », veut croire Pierre-Antoine Dusoulrier.

Face aux promesses des fintech, François d'Alverny juge que « les banques de premier rang restent des partenaires incontournables tant le risque de contrepartie est important ». Les dépôts de garantie habituellement exigés par les fintech (jusqu'à 10 % du montant réservé) constitue un autre enjeu : « En fonction du profil de risque de la société et de la relation commerciale, passant par notre levier, le dépôt peut être abaissé, voire annulé », assure Sébastien Oum. Pour qui la part des fintech a « vocation à grandir » mais « les banques, qui souffrent aujourd'hui de la proposition technologique des nouveaux venus, se repositionnent sur le change ». Elles y voient un produit « pas forcément rentable en soi mais permettant de fidéliser le client ». Sans conteste en effet, les banques traditionnelles veillent au grain. En témoigne la toute récente annonce de prise de contrôle d'Ebury par Santander. De quoi, selon la patronne de cette dernière, Ana Botin, fournir aux PME des services « qui n'étaient auparavant accessibles qu'aux grandes entreprises ». Complémentarité, donc, pour parfaire l'arsenal des PME.

