

HAUSSE DU HUARD

# Vos profits MENACÉS!



Un dossier de Reynaldo Marquez et Claude Breton

Les entreprises et les investisseurs canadiens misant massivement sur le marché américain pourraient connaître une dure année 2003. En effet, une remontée abrupte de notre dollar pourrait venir saper tous leurs gains!

Les économistes les plus pessimistes le voient à 63 ou 64 cents américains. Les autres, de plus en plus nombreux, n'hésitent toutefois plus à évoquer la perspective d'une devise à plus de 70 cents, dès la fin de la prochaine année.

Mais pour les investisseurs et les entreprises canadiennes, un tel revirement du cours de notre monnaie serait loin d'être synonyme de vacances. De fait, pour les investisseurs ayant un horizon de placement à court ou moyen terme, cela signifierait la désintégration d'une partie ou de la totalité de leurs gains actuels en dollars américains. Pour les entreprises, ce sont les profits réalisés à la vente de produits qui seraient évacués.

Chez le géant de l'aluminium Alcan, une variation à la hausse de 1 cent US se traduit par des pertes annuelles de l'ordre de 12,0 millions (M)\$US après impôts, estime l'entreprise dans son rapport annuel 2001. Le fabricant Cascades est également exposé aux risques de change par ses exportations de biens fabriqués en Amé-

rique du nord et en Europe. Selon le rapport annuel 2001, une variation de 1 cent US ampute 7,0 M\$ (en dollars canadiens) à son bénéfice avant impôts, intérêts et amortissement (BAIIA), soit une baisse de six cents du bénéfice par action.

Autre exemple, sans perte de change sur sa dette à long terme, le Chemin de fer Canadien Pacifique aurait vu son bénéfice net croître de 66% au trimestre achevé le 30 septembre. La société déclarait alors une perte de change de 43,0M\$ après impôts.

Certains investisseurs ne seraient pas plus chanceux, advenant la remontée du dollar. Seulement chez Financière Sun Life, la hausse en moins de trois mois du dollar canadien a amputé l'actif du fonds général de l'entreprise, constitué pour bonne part de l'argent des épargnants, de 2,8 milliards (G) de dollars au 30 juin!

Mais, à voir notre devise s'apprécier face à la monnaie américaine, d'autres acteurs économiques y gagnent... au change. C'est le cas des vacanciers cana-

diens, qui réinvestissent en masse leurs lieux de vacances préférés aux États-Unis lorsque la monnaie s'apprécie. C'est aussi le cas de certaines entreprises. Chez Air Canada et Call-Net, entre autres, cela se traduit par un accroissement direct de la rentabilité. Chez cette dernière, les fluctuations du taux de change ont diminué considérablement l'équivalent en dollars canadiens de la dette à long terme, qui s'élève à 377,0M\$, libellée en dollar US!

Les PME écoperaient

« Si une entreprise réussit à vendre ses produits en raison de la faible valeur du dollar canadien, il faut croire que cette compagnie n'est pas réellement productive, soutient Carlos Leitao, économiste principal chez RBC Groupe Financier. La faible valeur du dollar ajoute artificiellement à sa compétitivité. Les entreprises doivent donc se préparer à faire face à cette hausse si elles désirent demeurer dans le marché américain. »

Avec une remontée du huard, les petites et moyennes entreprises (PME) qui exportent vers les États-Unis écoperaient plus sévèrement que les firmes de plus grande envergure, juge Christian Emmanuel, président de Cemma International, une firme mont-réalaise d'experts conseil en com-

merce international.

« Souvent, les PME ignorent l'existence des divers instruments financiers à leur disposition pour réduire les risques, déplore M. Emmanuel. Il est primordial que ces entreprises se renseignent. Un achat effectué aujourd'hui peut s'avérer désastreux dans six mois. »

Selon M. Emmanuel, les PME qui génèrent un volume d'affaires important gagneraient beaucoup à simplement éviter de recourir à la conversion des monnaies. « Plusieurs dirigeants de PME canadiennes qui font des affaires sur le marché américain ont tendance à convertir leurs dollars américains en dollars canadiens afin d'effectuer leurs opérations courantes au pays. Toutefois, lorsqu'ils doivent à nouveau se rendre aux États-Unis, ils doivent reconverter leurs acquis en dollars américains. Ce faisant, ils y perdent beaucoup. » Celui-ci estime que ces firmes devraient posséder des comptes commerciaux dans les devises canadienne et américaine afin d'éviter des pertes liées aux variations du taux de change.

Selon Antoine Lajoie, directeur, change étranger et produits dérivés, à la Banque Nationale, il importe avant tout de maximiser les mesures de protection « natu- (Suite à la page 10)

# PUBLICITÉ

relles», avant de recourir à des stratégies financières complexes. «C'est le premier réflexe à avoir», dit-il. Une entreprise tire profit d'une protection dite naturelle lorsqu'elle est en mesure d'effectuer des achats ou de s'acquitter de ses dettes dans la devise locale du pays où elle fait affaires. Cela lui évitera toute perte résultant de la conversion des monnaies, explique M. Lajoie.

Des dollars américains!

«Il peut être possible d'acheter des matières premières ou de payer certains fournisseurs en dollars américains. Par exemple, si une entreprise qui décide d'exporter pour l'équivalent de 10,0 M\$US est capable d'acheter 4,0 M\$US de matières premières directement aux États-Unis, cette compagnie vient de réduire son risque de change à 6,0 M\$US.»

Bombardier est parmi les compagnies canadiennes qui tirent le mieux profit de ce type de couvertures naturelles, affirme Dominique Dionne, vice-présidente relations publiques et communications chez le fabricant aéronautique. «Bombardier est peu sensible aux fluctuations des taux de change. En étant active dans 24 pays, la compagnie peut effectuer ses achats en devises locales et ainsi diminuer son risque.»

Un autre moyen de réduire naturellement les risques consiste à mettre en place un financement en dollars américains, affirme M. Lajoie. «Une firme qui possède des actifs générant des revenus en dollars américains peut s'en servir pour rembourser des dettes. Ce faisant, cette firme peut continuer de se prémunir contre le taux de change.»

Qui plus est, dit-il, si une entreprise est un leader dans son marché, il lui est peut-être possible de transférer les variations de taux de change à ses clients!

Au chapitre des stratégies financières sur taux de change, M. Lajoie en identifie trois principales (d'autres stratégies complexes existent).

Une première stratégie consiste à ne rien faire, affirme M. La-

joie. Ce faisant, on estime que la variation du taux de change jouera en notre faveur. «Une entreprise qui s'apprête à exporter vers les États-Unis l'équivalent de 1,0 M\$US à un taux de 1,60 dollar américain par dollar canadien, s'attend à recevoir 1,6 M\$ en dollars canadiens. Si cette entreprise choisit de ne pas se munir d'un instrument de protection, c'est qu'elle anticipe que la fluctuation du taux lui soit favorable. Elle prévoit alors encaisser un montant égal ou supérieur à 1,6 M\$ de dollars canadiens escomptés. Toutefois, si le taux de change varie en sa défaveur, la firme risque de perdre de l'argent.»

Une seconde stratégie consiste en l'achat d'un contrat à terme. Ces contrats ont la propriété de fixer aujourd'hui les taux de change en prévision d'une transaction devant avoir lieu à une date ultérieure. «Si une entreprise est convaincue que le dollar canadien prendra de la vigueur au cours des mois prochains, elle pourrait avoir intérêt à fixer le taux de change tout de suite à l'aide d'un contrat à terme. En contrepartie, si le taux de change prend le chemin inverse, l'entreprise ne pourra pas tirer profit de la plus-value que cela entraîne. C'est la propriété d'un contrat à terme.»

Les entreprises misent de manière étendue sur les contrats à terme pour se prémunir contre les variations de taux de change ou de taux d'intérêts mais aussi, comme dans le cas de Cascades, afin de stabiliser notamment les prix du gaz naturel, qui est un intrant dans sa chaîne de production.

Une troisième stratégie, explique M. Lajoie, est de recourir à des options. Le principe des options est similaire à celui qui prévaut dans l'industrie de l'assurance. C'est-à-dire que les entreprises paient une prime pour s'assurer de vendre leurs produits et services au meilleur taux en vigueur au moment de la transaction. «Toutefois, il est impossible de se faire rembourser la prime initiale exigée sur ces produits financiers. C'est le prix à payer pour la protection», prévient M. Lajoie



# Vos profits MENACÉS...



## Le dollar bientôt à 70 cents américains ?

Le dollar canadien pourrait bientôt afficher une vigueur qu'on ne lui connaissait plus, pensent un contingent grandissant d'économistes canadiens.

Plus de 70 cents américains à la fin de l'année 2003. L'idée folle lancée par l'économiste en chef de CIBC Marchés Mondiaux, Jeff Rubin, à la mi-septembre, lui a valu l'attention immédiate de la presse anglophone. Est-il trop optimiste ? Il n'en reste pas moins que son pavé a trouvé rapidement écho chez plusieurs de ses confrères, qui ont su, en quelques semaines, lui donner davantage d'élan.

Chez RBC Groupe Financier, par exemple, on table désormais sur une remontée à 70,4 cents d'ici la fin de l'année prochaine. « Cet estimé est même relativement faible (conservateur), lance Carlos Leitao, économiste principal aux Services économiques. La plupart des observateurs s'entendent pour dire que sur une base comparative, le dollar canadien est sous-évalué. Son niveau d'équilibre se situerait davantage autour des 80 cents. »

Selon M. Leitao, la tenue du dollar canadien dépend beaucoup plus de la conjoncture internationale que des conditions économiques prévalant au Canada. « Il y a une corrélation claire entre le redémarrage de l'économie mondiale et la hausse du dollar. C'est que le dollar est toujours perçu comme une monnaie de matières premières, même si ce n'est pas tout à fait le cas. Or, s'il y a une reprise mondiale de la de-

mande de matières premières, cela contribuera à rehausser le cours de la devise en raison des perceptions sur la nature de notre économie. »

Trop optimiste, lui aussi ? « Oui, ça paraît très optimiste, reconnaît l'économiste. Mais l'autre risque, c'est de tomber dans le pessimisme excessif. L'économie américaine n'est pas en si mauvaise posture que ça ! Cependant, il faut reconnaître qu'avec la locomotive européenne au neutre et le Japon arrêté complètement, tout dépend pour l'heure des États-Unis. »

Quoi qu'il advienne, RBC anticipe une remontée en dents de scie du dollar, en raison des soubresauts qui ne manqueront pas de marquer l'économie mondiale au cours des prochains mois.

Par ailleurs, celui-ci observe que même s'il peut être tentant de faire des rapprochements avec le dollar australien (n.d.l.r. un pays souvent comparé au Canada en raison de la structure de son économie), il faut être prudent. « Il

ne faut pas pousser la comparaison trop loin. Contrairement à nous, l'Australie a une balance des paiements déficitaire. Cela rend leur monnaie beaucoup plus volatile. »

Stephen Poloz, de Exportation et Développement Canada (l'ancienne SEE), endosse l'idée d'un dollar à 70 cents d'ici la fin de l'année 2003. Il croit que le dollar s'ap-

préciera au fur et à mesure que l'économie mondiale reprendra de la vigueur. Qui plus est, il entrevoit même un retour à une certaine forme de normalité, après cinq années de déséquilibres mondiaux profonds. « Vous avez eu successivement des crises en Asie, en Russie, en Argentine, au Brésil... Peu de répit en cinq ans ! »

Toutefois, M. Poloz pense que le dollar aura besoin de toute l'année 2003 pour atteindre ce plateau de 70 cents, dans la mesure où de nombreux événements, comme l'éventualité d'une guerre en Irak, viendront perturber son ascension.

Au Mouvement Desjardins, on tempère cet optimisme, en entrevoyant davantage un dollar à 70 cents... en 2005. « Avant cela, ça m'apparaît un peu optimiste, dit François Dupuis, chef écono-

miste adjoint et stratège. Tout au plus le dollar pourrait-il atteindre 68 cents l'an prochain. Il y a bien sûr la question des taux appliqués par les banques centrales qui est importante. Les écarts de taux entre le Canada et les États-Unis s'élargiront-ils ? Par ailleurs, il n'est pas évident qu'en 2003, l'incertitude internationale, qui pénalise les devises secondaires, va disparaître. Une guerre avec l'Irak, si elle reste en toile de fond, va empêcher une remontée du dollar même si les écarts de taux sont plus importants. »

En conséquence, Desjardins a élaboré des scénarios à l'effet que la reprise économique ne sera pas assez forte pour favoriser une forte remontée du dollar. Cela étant dit, M. Dupuis n'en pense pas moins que le dollar est sous-évalué.

À la Banque TD, les indicateurs pointent vers un dollar à 68 cents au quatrième trimestre 2003. Dans le cas de la Banque Scotia, on table sur une remontée du dollar à 65,4 cents en juin 2003 et 66,7 cents au mois de décembre suivant.

Dans le camp des pessimistes face à l'avenir du dollar, on compte notamment BMO Nesbitt Burns, qui entrevoit le dollar à 64,8 cents à la fin de 2003. L'économiste en chef Sherry Cooper estime que le dollar restera fortement sous pression en raison de l'aversion pour le risque des investisseurs internationaux et ce, malgré la sous-évaluation du dollar en termes relatifs.

**« Il y a une corrélation claire entre le redémarrage de l'économie mondiale et la hausse du dollar. C'est que le dollar est toujours perçu comme une monnaie de matières premières, même si ce n'est pas tout à fait le cas. »**

— Carlos Leitao



# Vers une monnaie continentale ?

Depuis les 20 dernières années, la faible valeur du dollar ajoute artificiellement à la compétitivité des entreprises canadiennes faisant affaires à l'étranger, notamment aux États-Unis, le principal partenaire commercial du Canada. En janvier dernier, le dollar canadien se négociait à moins de 61,77 cents US, soit 1,62\$ dollar canadien contre un dollar américain. Au cours des années 70, les deux monnaies se trouvaient pourtant pratiquement à parité.

Au mois de mars dernier, le vice-premier ministre du Canada, John Manley, a accusé les entreprises canadiennes de faire de la baisse du dollar canadien leur béquille. C'est qu'un dollar faible réduit les prix de nos produits aux yeux des acheteurs américains, dopant d'autant nos exportations. Ce sentiment d'être un manufacturier efficace porte les entreprises à négliger les moyens nécessaires pour accroître leur productivité. « Si les entreprises n'effectuent pas les investissements en recherche et développement, en technologie et en innovation, lorsque le dollar atteindra 80 cents, elles fermeront leurs portes », disait-il alors.

Différents intervenants mous- sent depuis des années l'idée

d'adopter le dollar américain comme monnaie commune au détriment du huard. Les tenants de cette approche allèguent que l'adoption du dollar américain à titre de devise nationale permettrait au Canada d'éviter les coûts reliés aux opérations sur devises et au besoin de se protéger contre le risque de change.

Une solution que n'endosse pas pour le moment le gouverneur de la Banque du Canada, David Dodge. « Dans l'immédiat, et aussi loin que je puisse entrevoir l'avenir, le régime de changes flottants constitue le meilleur choix pour le Canada, étant donné le degré d'intégration peu avancé des marchés des deux pays », déclarait M. Dodge lors du congrès de la Chambre du commerce du Qué-

bec qui se déroulait à Sherbrooke, en octobre dernier.

« Compte tenu de leurs structures très différentes, les économies canadienne et américaine doivent souvent réagir de manière autonome aux chocs. Au Canada, le taux de change flottant facilite ces ajustements en réduisant les pertes au chapitre du revenu et de la production pen-

dant le processus d'ajustement. »

Le gouverneur de la Banque du Canada a proposé à la fin du mois d'octobre de renégocier l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA) afin d'accélérer le processus d'intégration, notamment au chapitre de la mobilité des travailleurs. Une proposition qu'Ottawa s'est empressé d'appuyer.

## Matières premières: RBC anticipe un retournement du cycle

Le prix des matières premières est promis à un avenir plus rose selon RBC Groupe Financier. « La demande conditionne le plus le prix des matières premières. Avec le redémarrage économique, on peut s'attendre à un renversement du cycle actuel de baisse en 2003 ou 2004 au plus tard », soutient l'économiste Carlos Leitao.

Celui-ci pense que deux secteurs devraient se raffermir avant les autres, leur ascension étant déjà entamée. « Le premier, ce sont les produits d'ali-

mentation. Le blé et les céréales, par exemple, sont en hausse en raison de la sécheresse de l'été dans le centre du pays. Cela devrait aussi affecter la viande, puisque les céréales entrent dans l'alimentation du bétail. »

« En second, les prix de l'énergie devraient aussi s'apprécier en raison de l'incertitude entourant l'Irak. Après tout ça, les métaux, et les produits forestiers devraient suivre. Mais il est encore trop tôt pour faire des prédictions. »

## Larry Sarbit transfère ses avoirs en dollars canadiens

À la fin de l'année 2000, la surévaluation des bourses n'augurait rien de bon pour le gestionnaire de fonds communs Larry Sarbit. Après une année exceptionnelle, où son fonds vedette, le Fonds ciblé AIC américain, a affiché un rendement de 33,5%, celui-ci a préféré dès l'année suivante réduire au minimum les risques auxquels étaient exposés ses détenteurs de parts. Résultat : le fonds bénéficie aujourd'hui de liquidités monstres de plus de 1,0 milliard de dollars, prêtes à être redéployées au moment propice.

Cette prépondérance de liquidités n'en a pas moins empêché le fonds de perdre 6,6% au cours

des six premiers mois de l'année. « La baisse de valeur du fonds est presque entièrement liée à la baisse du dollar américain face aux autres monnaies du monde, incluant la nôtre. Afin d'empêcher que la valeur du fonds baisse davantage, nous sommes en train de convertir les liquidités, en passant d'instruments libellés en monnaie américaine à des instruments canadiens à revenu fixe et à court terme », écrivait-il aux porteurs de parts au début de l'automne.

En entrevue depuis son domicile de Winnipeg, M. Sarbit assure que cette conversion permet d'accroître le rendement du fonds de

plus de 100 points de base (1%). « Le billet vert ne cesse de se déprécier. La conversion en dollars canadiens s'avère une stratégie plus intéressante pour les porteurs de parts en ce moment », assure-t-il.

Le manque actuel d'intérêt pour l'achat d'actions en dollars américains conforte M. Sarbit dans son choix en faveur du huard. « Il est vrai que nous aurions pu recourir à des instruments de gestion de risque (hedging) tout en conservant les avoirs en dollars US. Mais cette stratégie est peu intéressante: elle implique des coûts additionnels pour nos clients, privant ceux-ci de tout rendement supplé-

mentaire sur leurs investissements. »

À la suite de cette conversion, M. Sarbit affirme avoir investi dans des obligations du gouvernement canadien et dans des titres hypothécaires.

Alors qu'un contingent grandissant d'économistes prévoit la hausse du huard à 70 cents fin 2003, M. Sarbit fait preuve d'un peu plus de scepticisme. « Personne, mais absolument personne ne peut prédire les humeurs du marché. Qui aurait pu prévoir que le huard atteindrait un plancher historique de 62 cents en janvier dernier? », demande-t-il.



# Vos profits MENACÉS...

## Desjardins accroît ses activités de change à destination des entreprises

La Caisse Centrale Desjardins s'attaque résolument au marché des devises, livrant bataille sur un nouveau front aux banques canadiennes. L'institution, bras financier du Mouvement Desjardins, entend par ailleurs accompagner plus étroitement ses clients dans le Nord-Est des États-Unis.

La Caisse centrale Desjardins a enregistré une hausse de 33% de ses revenus de change au deuxième trimestre de l'année. Cette croissance sur la même période de l'année antérieure a permis d'accroître à 270 le nombre d'entreprises membres traitant avec ses cambistes. Cela représente une hausse de 35% de nouvelles adhésions au cours des 12 derniers mois.

Deux salles de négociation, l'une à Québec, l'autre à Montréal, permettent aux membres d'accéder directement à une douzaine de cambistes. « Les activités de change représentent l'un des six axes stratégiques de développement identifiés par la direction », affirme Trung Huu Nguyen, vice-président administration et international.

La Caisse centrale lorgne une part de marché au moins équivalente à la pénétration du réseau coopératif auprès des entreprises québécoises. Pour convaincre les entreprises de faire appel à elle dans un marché qualifié de mature par son principal concurrent, la Banque Nationale, l'institution mise sur la souplesse de son service, l'accès direct à ses cambistes et des frais qu'elle estime inférieurs.

Pour le trimestre achevé le 30 juin 2002, la Caisse centrale a enregistré des revenus de change de 3,9 M\$. Ceux du semestre se sont établis à 6,9 M\$, soit 11% des revenus bruts de l'organisation au cours de cette période.

### Les États américains

« Nous tentons d'abord de répondre aux besoins des membres. Nous devons donc être autant que possible là où l'action se passe pour eux. C'est la raison pour laquelle nous avons ouvert un bureau de représentation de la Caisse centrale à Paris, au lieu de l'ouvrir à Londres ou à Francfort. C'est aussi pour ça que nous étudions la possibilité de mieux accompagner les entreprises québécoises aux États-Unis. »

Ainsi, révèle M. Nguyen, Desjardins songe établir des caisses dans les états américains limitrophes, au sud du Québec. La petite taille des entreprises québécoises, leur permettant une mobilité meilleure, constitue un avantage concurrentiel, croit le gestionnaire. Ce serait la première incursion du mouvement coopératif à l'extérieur de la Floride. De fait, la Caisse centrale contrôle dans cet état la Desjardins Federal Savings Bank, qui compte deux succursales : Hallandale Beach et Pompano Beach.

Cette idée d'expansion avait déjà été évoquée par le président de la Centrale, Jean-Guy Langelier, il y a quelques années. Que s'est-il passé depuis ? « Les fusions des fédérations ont pris beaucoup de temps et canalisé les énergies du réseau coopératif, dit Trung Nguyen. C'était un chantier majeur. »

Par ailleurs, la Caisse Centrale Desjardins a émis à la fin du mois d'octobre un prospectus provisoire visant l'émission de 2,0 milliards de dollars en billets à escompte et en certificats de dépôt à moyen terme.

## Les bilans des entreprises bouleversés

Une nouvelle norme comptable relative à la conversion des devises étrangères a transformé, sans trop de bruit, les états financiers des entreprises. Du coup, les pertes et profits annoncés par certaines compagnies en 2001 ont été radicalement transformés !

Au tournant de l'année 2002, l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) modifiait la norme comptable touchant à la conversion des devises étrangères (norme 1650). Désormais, les gains ou pertes de change non matérialisés sur la dette à long terme doivent être constatés dans le bénéfice courant et ne peuvent donc plus être reportés et amortis. Cette modification harmonise nos normes avec les politiques américaines.

Chez Air Canada, où on a retraité les états financiers en conformité avec la norme, on a constaté un gain de change tel que la perte de

108 M\$ annoncée au deuxième trimestre 2001 s'est transformée en un bénéfice net de 44 M\$. À l'inverse, au trimestre qui a suivi (période marquée par les événements du 11 septembre), la perte a considérablement augmenté. Celle-ci est alors passée de 598 M\$ à... 860 M\$ !

« Comme prévu, la nouvelle norme comptable a accru la volatilité des gains aux périodes de forte variation des taux de change relativement au dollar canadien », déclarait Air Canada en octobre dernier.

Autre exemple, chez Abitibi-Consolidated, « le retraitement des périodes antérieures a résulté en une diminution du bénéfice net de 127 M\$ pour le trimestre terminé le 30 septembre 2001 et en une diminution du bénéfice net de 157 M\$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2001 », explique-t-on.

## Les caisses de retraite gagneraient à se protéger

Les caisses de retraite gagneraient à mieux se protéger contre les fluctuations des taux de change, estime la firme de consultants Mercer Investment Consulting. « Les bénéfices tirés d'une telle couverture des risques sont aussi importants que la décision initiale d'investir à l'international », soulignait un rapport publié le 14 octobre par Mercer en Europe. Mercer estime qu'il est possible d'implanter de tels mécanismes à bon coût lorsque l'actif d'une caisse de retraite est supérieur à 50 millions d'euros, soit 77 M\$CA.

« Vous pourrez toujours miser sur cette baisse des risques pour rechercher des rendements accrus, en prenant des risques dans des

secteurs où vous croyez récolter un

rendement supérieur. Par exemple, vous pourriez investir davantage en actions et moins en obligations. » La firme estime que l'une des meilleures études sur le sujet est celle de Brian Strange, de la firme Currency Performance Analytics. L'étude produite en 1998 et intitulée Do currency overlay managers add value, démontre que le rendement excédentaire de 152 portefeuilles gérés activement a atteint 1,9%. Même si certains facteurs extérieurs ont pu fausser légèrement les données, estime Mercer, les conclusions générales restent toujours valides à l'effet qu'il est possible de couvrir les risques de change à profit.