

LES STRATEGIES DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE

CURRENCY RISK HEDGING STRATEGIES

Ahmed HRIFA

Doctorant à l'ENCG Settat
Laboratoire de Recherche en Finance, Audit et Gouvernance des Organisations
ahmedhrifa00@gmail.com

Zineb BAMOUSSE

Professeur à l'ENCG Settat
Laboratoire de Recherche en Finance, Audit et Gouvernance des Organisations
z.bamousse@gmail.com

LES STRATEGIES DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE

Résumé :

Avec l'interconnexion des marchés, la gestion est aujourd'hui différente. Les décideurs doivent continuellement prendre en considération toute la panoplie de facteurs reliée à la mondialisation, et ce, en intégrant, de nouvelles stratégies à leurs anciennes équations afin de faire face aux expositions du risque de change.

Ce papier fournit une analyse sur les pratiques de gestion du risque de change sur la base d'un échantillon de 150 Entreprises Marocaines. Ces analyses s'appuient donc sur des faits observés, recueillis et mesurés des pratiques, des méthodes et des moyens mis en place pour se couvrir contre le risque de change.

Mots-clés : Risque de change, Stratégies, Couverture, Gestion du risque, Entreprises Marocaines.

Abstract:

With the interconnection of markets, management is different today. Policymakers must continually consider the full panoply of factors related to globalization by incorporating new strategies into their old equations to deal currency risk exposures.

This paper provides an analysis on exchange risk management practices based on a sample of 150 Moroccan companies. These analyzes are based on observed, collected and measured facts, practices and methods used to hedge against currency risk.

Keywords: Currency risk, Strategies, Hedging, Risk management, Moroccan companies.

Introduction :

La littérature de « gestion » est une grande consommatrice du terme « risque » utilisé dans de nombreux contextes à des fins théoriques et méthodologiques très différentes. Le débat sur la mesure du risque a fait couler beaucoup d'encre, il est en effet loin d'être clos (Lacoste, 1997).

Compte tenu de la mondialisation des marchés, de l'internalisation des échanges et des crises monétaires récentes, l'exposition aux devises étrangères a gagné en importance dans le milieu des entreprises et en finance internationale. Cette importance tient du fait que les mouvements de devises sont une source majeure d'incertitudes macro-économiques qui influence la valeur de l'entreprise.

En effet, tout le monde s'accorde pour affirmer que les entreprises évoluent dans un environnement de plus en plus turbulent, qui par ses caractéristiques multiples oblige l'entreprise à être de plus en plus alerte et agressive. Les fluctuations que connaissent les cours de change sur le marché, ainsi que l'impératif de la rentabilité conjuguée à la compétitivité obligent les entreprises à prêter une attention particulière à la gestion de cet enjeu majeur.

Il est donc jugé opportun pour les entreprises exposées au risque de change, de mettre en place une stratégie de couverture, qui permettra d'annuler ou d'atténuer ces fluctuations.

La gestion des risques vise à préserver dans les meilleures conditions de coût, le patrimoine de l'entreprise contre les pertes qui peuvent l'atteindre dans l'exercice de son activité. Elle doit permettre aussi à la PME, suite aux événements non prévus, de survivre et de continuer à fonctionner.

Après un bref survol de la littérature théorique, nous essayerons d'apporter des éléments de réponse sur la base de notre étude.

Voulant traiter du comportement de l'entreprise marocaine face au risque de change, on s'est proposé de traiter la **problématique** suivante :

Quel comportement prévisionnel des Entreprises Marocaines face au risque de change ?

Quelles sont les stratégies les plus utilisées par les Entreprises Marocaines pour couvrir leurs risques de change ?

Pour apporter des éléments de réponse à cette problématique, il nous semble nécessaire de la subdiviser autour de quatre sections. La première section de ce travail est une revue de littérature théorique qui traitera essentiellement le concept du risque de change. Ensuite, une brève présentation des stratégies de couverture contre le risque de change nous sera également

d'une grande utilité permettant une meilleure compréhension de ces outils. La troisième section sera consacrée à la méthodologie suivie. Enfin, la dernière section décrit les résultats de l'enquête.

1. CONCEPT DU RISQUE DE CHANGE :

1.1 Définition du risque de change :

Les définitions du risque de change sont multiples. Certains auteurs mesurent la notion du risque de change comme « des pertes éventuelles susceptibles d'affecter du fait des variations des parités ou des cours de change des monnaies étrangères les revenus de l'entreprise libellés en devises étrangers » (Prissert, 1973).

Par contre d'autres, jugent que « cette conception du risque de change est restrictive dans la mesure où par cette définition seule les pertes éventuelles de l'entreprise sont concernées. Par ailleurs, la gestion elle-même du risque est réduite à sa plus simple expression puisque son objectif est la minimisation de ce risque » (Gilles, 1976).

Le risque de change donc, est la variabilité de la valeur de l'entreprise, provoquée par la volatilité des cours de change.

1.1.1 Naissance du risque de change :

Lors de l'analyse des différentes sources du risque de change, on a résulté à ce que ce dernier apparaît dès lors qu'une entreprise est en possession d'actifs ou de passifs exprimés en devises. La naissance du risque de change se manifeste principalement dans trois opérations : importation, exportations, prêt/emprunt.

Cas d'une importation : Pour l'importateur, le risque de change devient réel à la signature du contrat.

Cas d'une exportation : Pour l'exportateur, le risque de change devient réel à la réception de la commande jusqu'à la réception du règlement.

Cas des opérations commerciales ou financières : le risque naît dès que les opérations de trésorerie ont été exécutées. C'est à ce stade là que le risque de change est concrétisé.

1.1.2 Les différents types de risque de change pour l'entreprise :

✓ Risque économique : est le risque que les fluctuations du taux de change affectent, d'une manière défavorable, la valeur de l'entreprise. Cette dernière, est sa valeur de marché ou économique égale à la somme des flux de liquidités nets actualisés à l'infini (Fontaine, 2008).

✓ Risque transactionnel : c'est l'effet des variations des taux de change sur les flux monétaires entre le moment où la transaction est engagée et le moment où elle est réglée. Autrement dit, c'est l'impact de la variation des taux de change sur les flux monétaires contractuels de la firme (Chow, Wayne & Michael, 1997)

✓ Risque de consolidation : c'est un risque lié à la conversion des états comptables de filiales étrangères et des profits des filiales en devise locale.

1.1.3 Approche de gestion du risque :

Les Entreprises exposées au risque de change ont intérêt à effectuer une gestion intégrale ou une couverture globale afin de diminuer cette exposition (Carter, David, Pantzalis, Christos & Betty, 2001), et ce, à travers l'approche suivante :

- Identifier le type de risque entourant les activités de l'entreprise
- Déterminer les expositions nettes
- Analyser et quantifier le risque
- Gérer le risque et mettre en place une stratégie de couverture
- Suivi et contrôle de l'efficacité en matière de gestion des risques

2. LES TECHNIQUES DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE

2.1 Comment les entreprises couvrent leur risque de change ?

L'utilité de la gestion du risque de change est très partagée. Plusieurs auteurs pensent qu'il est important d'utiliser une couverture afin de gérer ce risque. (Aggarwal & DeMaskey, 1997) (Eaker & Grant, 1987).

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)

- Laisser-faire: l'entreprise ne prend aucune mesure pour contrer le risque de change et se couvrir.
- Refus absolu de tout risque de change: l'entreprise fait tout pour l'éviter et est prête à renoncer à certaines affaires.
- Ouverture intégrale immédiate récurrente: toutes les positions ouvertes en monnaies étrangères sont couvertes immédiatement et intégralement.
- 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.

- 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.
- Maintien de positions ouvertes en monnaies étrangères dans une perspective de gain.

2.2 Les instruments de couverture :

2.2.1 Techniques de couverture internes :

- Le choix de la monnaie de facturation
- Le termaillage
- Les clauses d'indexation dans les contrats
- Les compensations internes
- Les swaps

➤ **Choix de la monnaie de facturation :**

La monnaie de facturation est la devise dans laquelle sera libellé le contrat d'achat ou de vente internationale. Les parties au contrat, qui ont la liberté de choisir cette monnaie de facturation, peuvent choisir une devise plutôt qu'une autre afin de minimiser le risque de change. Deux possibilités s'offrent à elle :

Choisir la monnaie nationale ou choisir une autre devise ;

✓ Choisir la monnaie nationale :

Pour éviter le risque de change, de nombreuses entreprises, notamment les PME, choisissent de ne facturer ou de n'accepter que des transactions en monnaie nationale (ou en euros dans le cas des pays européens). Cette situation fait peser le risque de change sur la partie étrangère. Celle-ci ne l'admettra que si :

- L'entreprise est en position de force, les avantages que l'autre partie retire de la transaction étant importants (qualité du produit ou des services, compétitivité du prix, délais de règlements longs, délais d'exécution rapides, service après-vente performant, ...) ;
- Le coût final sera inférieur pour l'autre partie, celle-ci anticipant une dépréciation de la monnaie nationale de l'acheteur en cas d'achat, ou une appréciation en cas de vente.

✓ Choisir une devise :

De manière générale, l'entreprise a intérêt à :

- facturer ou payer en une monnaie facilement transférable et servant de façon usuelle aux paiements internationaux (dollar américain, livre sterling, euro, ...);
- faciliter la gestion en utilisant peu de devises car suivre leur évolution demande de disposer de nombreuses informations et du temps pour les traiter.

➤ **Le Termaillage :**

Le termaillage consiste à accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements des devises étrangères selon l'évolution anticipée de ces devises (Prissert, Garsuault & Priami, 1995).

Cette technique vise donc à faire varier les termes des paiements afin de profiter de l'évolution favorable des cours.

Le tableau ci-dessous mentionne les principales décisions à prendre, compte tenu de la tendance de la devise :

Tableau 1 : Décision à prendre face à la tendance de la devise :

	Importations	Exportations
La devise s'apprécie	Accélérer le paiement	Retarder le paiement
La devise se déprécie	Retarder le paiement	Accélérer le paiement

« Source : Elaboré par l'auteur »

Les techniques visant à mesurer l'évolution des cours de change mobilisent des ressources importantes. La technique du termaillage, basée principalement sur cette estimation de l'évolution des cours, n'est applicable que dans la mesure où le chiffre d'affaires à l'exportation et les pertes potentielles liées aux variations de cours de change justifient la mise en place d'une telle structure.

➤ **Les clauses d'indexation dans les contrats :**

Les clauses d'indexation rédigées dans les contrats d'achat ou de vente internationale visent à prévoir contractuellement les modalités de partage du risque de change de transaction entre l'acheteur et le vendeur, dans l'hypothèse où une variation du cours de change de la devise choisie par les parties interviendrait.

✓ Clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change : dès la signature du contrat, le vendeur fixe la valeur des marchandises dans sa monnaie. Si le cours de la monnaie de facturation du contrat augmente, le prix de l'exportation est augmenté pour l'acheteur sur base du nouveau taux de change. Le risque de change est donc totalement supporté par ce dernier.

✓ Clause d'indexation « tunnel » : l'entreprise peut introduire un tunnel, présentant un

cours minimum et maximum à l'intérieur desquels le cours de la monnaie de facturation peut fluctuer sans aucune incidence sur le prix des marchandises. Si les variations de cours de change dépassent ces limites, le prix est revu à la hausse ou à la baisse selon les modalités prévues dans la clause.

✓ Clause de risque partagé : la clause de risque partagé fait supporter aux deux parties une part du risque de change. Le contrat prévoit, par exemple, qu'une partie de la variation de cours intervenant entre la date de facturation et la date de paiement sera partagée par l'exportateur à concurrence de la moitié, l'importateur supportant l'autre moitié.

✓ Clauses multidevises : les clauses multidevises ou clauses de change multiples permettent de libeller le montant du contrat en plusieurs devises et c'est seulement à l'échéance que l'une des parties au contrat (l'acheteur ou le vendeur) choisit la devise de règlement.

Le contenu d'une clause d'indexation est souvent difficile à négocier car ce type de clause reporte le plus souvent tout ou partie du risque sur l'autre partie au contrat.

➤ **La Compensation :**

La compensation est une technique de couverture par laquelle une entreprise limite son risque de change en compensant les encaissements et les décaissements dans une même monnaie. Ainsi, le règlement d'une créance en devise sera affecté au paiement d'une dette libellée dans la même unité monétaire. La position de change ne porte alors que sur le solde (Debauvais & Sinnah, 1992)

Dans cette optique, l'entreprise veille à limiter le nombre de monnaies de facturation, de manière à pouvoir compenser un maximum de flux d'argent « entrant » et « sortant ». L'entreprise doit également agir sur les dates de règlement afin de disposer de suffisamment d'entrées pour payer les sorties.

La compensation bilatérale peut également être appliquée par les firmes dans des cas exceptionnels. Cette compensation est possible lorsque deux entreprises sont en relation commerciale et qu'elles effectuent des ventes réciproques. C'est le cas quand une société vend à un client étranger des produits, ce client s'approvisionnant dans cette même entreprise.

➤ **Les Swaps :**

Le swap de devises est un accord conclu entre deux parties qui s'échangent un montant déterminé de devises étrangères et s'engagent mutuellement à effectuer régulièrement des paiements correspondant aux intérêts ainsi qu'à se rendre le montant échangé à une échéance déterminée. Dans la plupart des cas, une banque sert d'intermédiaire pour la transaction.

Il existe différents types de swaps :

- Les swaps exports sont consentis par des banques aux exportateurs dans certains pays. Ils représentent en quelque sorte une avance en devises convertibles de la Banque Centrale, avance qui sera remboursée lorsque l'exportateur aura perçu le paiement de ses ventes ;
- Le prêt parallèle permet à deux entreprises situées dans des pays différents de se mettre d'accord pour s'accorder mutuellement un prêt dans les monnaies dont elles ont besoin pour une période déterminée. Au terme de la période, les deux sociétés remboursent les prêts qu'elles ont l'une envers l'autre dans leur monnaie respective.

2.2.2 Techniques de couverture externes :

- L'assurance change
- La couverture sur les marchés des changes à terme
- La couverture sur le marché monétaire
- Les marchés d'options de devises

➤ L'Assurance change :

L'entreprise peut se couvrir contre le risque de change via des assurances que proposent des organismes externes. Ces assurances ont pour objet de permettre aux entreprises exportatrices d'établir leurs prix de vente et de passer des contrats en devises sans encourir le risque de variation des cours de change.

➤ Marché des changes à terme :

La couverture sur le marché à terme est une des techniques les plus utilisée par les entreprises étant donnée sa simplicité d'emploi. La couverture à terme se fonde sur un échange d'une devise contre une autre, sur la base d'un cours comptant fixé avec livraison réciproque à une date convenue. Deux opérations sont possibles : l'achat à terme (couverture des importations) et la vente à terme (couverture des exportations) (Desbrières & Poincelot, 1999).

Le change à terme permet de fixer aujourd'hui un cours d'achat ou de vente de devises pour une échéance future. L'exportateur, pour se couvrir contre le risque de change lié à la dépréciation éventuelle d'une devise, vend à terme à sa banque le montant de sa créance. Il fixe ainsi de façon précise le montant de monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance. L'importateur, quant à lui, pour se couvrir contre le risque de change lié à l'appréciation éventuelle d'une devise, achète à terme les devises correspondant au montant de sa dette. Il connaît ainsi avec précision le montant en monnaie nationale qu'il devra payer.

La technique de couverture à terme permet de connaître à l'avance le cours auquel le banquier,

d'une part, achètera la devise à l'exportateur au moment de l'échéance et, d'autre part, vendra la devise à l'importateur au moment de l'échéance. Il est important de noter que ces contrats sont fermes et que l'exportateur ou l'importateur ne peuvent bénéficier d'une évolution favorable ultérieure de la devise.

➤ **Marché monétaire :**

Le recours au marché monétaire peut se faire via deux voies : les prêts et les emprunts en devises.

✓ Les prêts en devises :

Le prêt en devises permet à l'importateur qui a une position courte en devises, d'acheter des devises au comptant ou grâce à un emprunt et de les placer jusqu'au jour de l'échéance. Le fait d'acheter les devises le jour de sa commande annule son risque de change. Si la trésorerie de l'entreprise est insuffisante, l'importateur peut emprunter des euros sur le marché et les vendre au comptant contre devises.

✓ Les emprunts en devises ou « avances en devises » :

L'exportateur peut emprunter les devises correspondant au montant d'une créance à recevoir sur le marché des devises et les vendre aussitôt sur le marché comptant pour obtenir de la monnaie nationale. Il remboursera ensuite l'emprunt avec les devises reçues de son client. L'entreprise annule ainsi le risque de change, et reconstitue sa trésorerie en monnaie nationale. L'avance en devises sera d'autant plus intéressante que le taux d'intérêt de la devise concernée est proche du taux de crédit en monnaie nationale (Debauvais & Sinnah, 1992).

➤ **Options de devises :**

L'acheteur d'une option d'achat de devises acquiert le droit - et non l'obligation - d'acheter un certain montant de devises à un prix fixé dès l'origine (appelé prix d'exercice), jusqu'à, ou à, une certaine échéance (appelée date d'exercice).

L'acheteur d'une option de vente de devises acquiert le droit - et non l'obligation - de vendre un certain montant de devises. Comme dans le cas d'une option d'achat, cours et échéance sont fixés préalablement.

Le détenteur d'une option peut donc décider librement de l'exercer, c'est-à-dire d'acheter ou de vendre la devise au prix d'exercice. Mais il peut également renoncer à utiliser ce droit si le cours qu'il peut obtenir sur le marché des changes est plus avantageux pour lui.

L'option de change permet donc à son détenteur de couvrir son risque de change tout en préservant la possibilité de réaliser un gain de change dans le cas d'une évolution favorable du

cours de la devise.

En contrepartie du service et des risques encourus par le vendeur de l'option (généralement un banquier), une prime, plus ou moins importante suivant les situations (devises, durées de couverture, cours garantis), est demandée à l'acheteur de l'option. Le risque de l'acheteur d'options est ainsi limité au montant de cette prime.

Le dénouement d'une option peut se faire selon trois voies : il y a abandon de l'option si l'acheteur d'option trouve avantage à acheter (ou à vendre) ses devises sur le marché des changes. Il y a exercice de l'option dans le cas contraire. Enfin, il y a revente de l'option lorsque celle-ci a encore une valeur positive et que l'entreprise n'a pas réalisé son opération commerciale.

3. METHODOLOGIE DE L'ENQUETE :

Dans une optique d'apporter des éléments de réponse à notre problématique, il a été jugé judicieux de mener une enquête auprès d'un échantillon d'entreprises participant au commerce international installées dans les régions de Tanger-Tétouan-el Hoceima et Grand Casablanca-Settat.

L'objectif recherché était de contourner l'ensemble des aspects relatifs à la gestion du risque de change dans ces entreprises. Il s'agit de mettre au clair la réaction des entreprises marocaines face aux fluctuations du taux de change.

Nous avons travaillé sur deux échantillons d'entreprises, un, concernant les PME et l'autre, les grandes entreprises.

En fait, la sélection de nos échantillons se base sur un certain nombre de critères afin d'assurer la fiabilité des résultats obtenus. Ces critères sont les suivants :

- L'entreprise impliquée doit être exportatrice d'une manière régulière et non occasionnelle, et alors elle peut être importatrice ou non ;
- Les secteurs d'activité : cinq secteurs d'activités ont été retenus : industries métallique, mécanique et électrique, le textile (confection-cuir), l'agroalimentaire, Chimie et parachimie et bâtiment et travaux publics (BTP) ; le choix de ces secteurs peut être justifié à deux niveaux :
 - ✓ L'analyse des implications du glissement de la valeur du dirham nous a permis de constater que ces secteurs sont plus concernés que les autres par les variations des taux de change ;
 - ✓ Le poids économique de ces secteurs d'activité dans le tissu économique marocain et leur importance dans le commerce extérieur ;
- La localisation géographique : ce critère nous a permis de choisir les régions les plus

représentatives en ce domaine : Tanger-Tétouan-el Hoceima et Grand Casablanca-Settat.

- Selon les statistiques de l'Office des Changes en 2012, ces régions représentent plus de la moitié de la production nationale et participent à hauteur de 65% à l'exportation.

A l'issue de cette démarche, nous avons répertorié 300 entreprises comme échantillon aléatoire simple à qui notre questionnaire a été administré. Par contre, on a remarqué que le taux de réponse chez les PME importatrices et exportatrices a été très faible (de l'ordre de 10%).

De ce fait, l'échantillon final ayant fourni une réponse satisfaisante est ainsi constituée de 150 entreprises (10 PME et 140 Grandes Entreprises).

4. LES RESULTATS :

L'enquête a porté sur cinq secteurs d'activité : industries métallique, mécanique et électrique, le textile (confection-cuir), l'agroalimentaire, Chimie et parachimie et Bâtiment et Travaux Publics (BTP), aucune banque ou organisme financier ne se trouve dans l'échantillon étudié (tableau 2).

Tableau 2 : Répartition de l'échantillon par secteur d'activité

Secteur d'activité	Nombre de citation	Fréquence
Textile (confection-cuir)	48	32%
Agroalimentaire	32	21,33 %
Chimie et parachimie	26	17,33 %
Industrie métallique, mécanique et électrique	24	16 %
Bâtiment et Travaux Publics	20	13,33 %
Total des observations	150	100%

« Source : Elaboré par l'auteur »

Concernant le comportement prévisionnel du risque de change chez les entreprises marocaines, les réponses permettent d'identifier plusieurs groupes. On a pu dans cette perspective, vérifier qu'il existe une relation éventuelle entre la taille ou la propension à exporter des firmes et la constitution de ces groupes.

Les principaux groupes distingués sont :

- ✓ Entreprises ne facturant pas en devises et n'effectuant pas de prévision (3%)

- ✓ Entreprises n'effectuant pas de prévisions (35%)
- ✓ Entreprises effectuant des prévisions (60%)
- ✓ Pas de réponse (2%)

Pour ce qui est des méthodes utilisées pour la prévision, on a pu relever quatre techniques :

- ✓ Méthodes formalisées
- ✓ Enquête auprès des banques ou d'organismes extérieurs,
- ✓ Méthodes qualitatives : avis des principaux services fonctionnels centraux
- ✓ Prévisions faites par les responsables locaux et transmises au siège.

En somme, les pratiques des responsables en matière de prévision sont déterminées par le volume de l'enjeu exposé.

Il est certain que la sensibilisation des entreprises au risque de change s'est traduite par un accroissement du recours aux stratégies de couverture, plutôt que par le recours à une facturation en monnaie nationale (Plus de 85% des entreprises interrogées recourent à une facturation en devises).

Si une part considérable semble se couvrir systématiquement (30% du total de l'échantillon), la majorité d'entre elles ne le fait que de manière sélective (70% du total de l'échantillon).

Il semble que le comportement de couverture est déterminé par la perception allouée au risque de change. Ce comportement, nous semble, répondre à une prudence des entreprises se couvrant d'une manière systématique ; ou un but de spéculation si ce n'est qu'une simplification de la gestion du risque de change, chez les entreprises recourant à une couverture sélective.

Par rapport aux techniques de couverture, les entreprises marocaines semblent pratiquer une alternance entre deux ou trois techniques les plus connues et que le marché des changes offre.

En pole position, on retrouve la couverture à terme (cité par 85% des entreprises). Cet instrument est simple, il est très utile pour un exportateur qui va recevoir des devises à une échéance donnée et qui souhaite dès maintenant figer le cours de change de son exportation afin de garantir le prix de ses ventes en devises nationales. Même principe pour un importateur qui veut fixer d'avance le coût de son approvisionnement.

La compensation vient en second lieu (cité par 40 % des entreprises). Elle constitue un instrument de couverture utilisée surtout par les entreprises qui sont à la fois importatrices et exportatrices.

Ensuite, les réponses penchent vers les avances en devises (citées par 20%) et les options (citées par 13%). Celles-ci sont surtout utilisées par les filiales des multinationales.

Sur l'ensemble des instruments utilisés, vingt-quatre entreprises, soit 32% alternent la

compensation avec la couverture à terme, seize d'entre elles, soit 21,33 % utilisent conjointement la couverture à terme et les avances en devises.

Enfin, on constate que le choix de l'instrument de couverture 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 place de l'instrument devrait se dérouler dans le cadre d'un processus bien défini où les compétences sont clairement attribuées.

CONCLUSION :

Au terme de cette analyse, il convient de tirer les conclusions suivantes :

le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies , il est supporté par les participants en position de change, toute fluctuation défavorable des taux de change risque de se reporter négativement sur les flux futurs espérés par l'acteur en position, c'est le risque d'un décaissement plus élevé ou d'une entrée d'argent moindre dû à l'utilisation d'une monnaie différente de la devise domestique, et ce risque peut être favorable, défavorable ou nul.

La gestion du risque de change revêt un grand intérêt pour les entreprises et doit être une partie centrale de la gestion stratégique de toute entreprise, car l'amélioration des résultats commerciaux et financiers de l'entreprise conduit à un développement global du tissu économique national.

La clé d'une gestion efficace des risques transactionnels et d'une bonne stratégie de couverture réside en la bonne connaissance et analyse de ses flux de trésorerie par devise / expositions historiques, actuels et surtout futurs: l'anticipation permet la mise en place d'une couverture adaptée.

La décision d'utiliser des instruments de couverture est semblable à la souscription à une assurance. Si la couverture à terme reste la plus utilisée pour les uns, d'autres restent toujours au niveau des outils classiques, ceci par souci de simplification et/ou par manque de moyen.

Par ailleurs, le faible taux de réponse des PME peut-être expliqué par :

- ✓ La méconnaissance des différents éléments qui ont trait au risque de change ;
- ✓ Le non disponibilité des ressources humaines qualifiées en la matière ;
- ✓ La gestion du risque de change est perçue chez quelques PME, comme des coûts supplémentaires ;
- ✓ D'autres ne s'estiment pas concernées car elles facturent uniquement en monnaie nationale.

Enfin, notre contribution ne prétend pas épuiser le sujet et devra notamment être étendue à d'autres secteurs d'activité et à d'autres catégories d'entreprises, cela permettrait certainement de préciser et de mettre à jour une certaine spécificité des entreprises marocaines face aux variations des taux de change et offrent un champ propice pour le développement de la recherche scientifique.

Bibliographie :

1. Article de revue :

- Abderrahmane, A.I. et Abdellatif, E.M. (2009). Variations des taux de change et facteurs de sensibilité des entreprises exportatrices marocaines. *Critique Economique*, n°23.
- Aggarwal R., DeMaskey & A.L. (1997). Using Derivatives in Major Currencies for Cross-Hedging Currency Risks in Asian Emerging Markets. *Journal of Futures Markets*, vol 17, No.7, 781-796.
- André A. (1980). Principales approches en matière de prévision des taux de change : un inventaire. *Banque* n° 398, septembre.
- Carter, David A., Pantzalis, Christos S. & Betty J. (2001). Firm wide Risk Management of Foreign Exchange Exposure by U.S. Multinational Corporations. Working paper, p. 1-39.
- Chow, E., Wayne I. & Michael Soit. (1997). The Economic Exposure of U.S. Multinational Firms. *The Journal of Financial Research*, Vol. 20, No. 2, p.191-210.
- Chow, E. H., W. Y., and Soit, M. E. (1997). The exchange-rate risk exposure of asset returns. *Journal of Business*, Vol. 70, No. 1, p. 105-123.
- Desmuliers G. (1990). La maîtrise du risque de change : des instruments efficaces. *In Gestion*, n° 3 juin-juillet.
- Dumas B. (1979). Minimiser les risques de changes. *Revue Française de Gestion*, Décembre.
- Eaker, M.R. & Grant, D.M. (1987). Cross-Hedging Foreign Currency Risk. *Journal of International Money and Finance*, vol6, No 1, 85-105.
- Lacoste, D. Risque Stratégique et Rentabilité. *Revue Française de Gestion*, n° 114, Juin Août 1997, p. 5-14.
- Prissert, P. G. et S. P. (1995). *Les Opérations Bancaires avec l'Etranger*. La Revue Banque, éditeur Paris, P 117.
- Prissert, P. (1973), La gestion du Risque de Change. *Revue Banque*, Octobre.
- Salma, M. et Mondher, B. (1998). L'exposition au risque de change et les déterminants de la couverture : le cas Français.

2. Livre :

- Bellalah, M. et Simon, Y. (2000), Option Contrats à Terme et Gestion de Risque : Analyse, Evaluation, Stratégie, Editeur : Economica.
- Bodie, Z. et Merton, R. (2007), Finance, Editeur : Nouveaux Horizons, 2ème édition.
- Bourguinat, H. (1984), l'économie du change : Encyclopédie Universalise Supplément 1, Economica.
- Carroue, L. (2015), La planète Financière, Editeur : Armand colin.
- Debauvais, M. et Sinnah, Y. (1992), La Gestion Globale du Risque de Change, nouveaux enjeux et nouveaux risques : Economica.
- Desbrières, P. et Poincelot, E. (1999), Gestion de Trésorerie, Editeur : Management, Paris, P 123.
- Fontaine, P. (2008), Marchés de Change, Editeur : Pearson Education Universitaire, Paris.
- Fontaine, P. (1997), Gestion Financière Internationale, Editeur : Dalloz
- Gilles, N. (1976), Gestion du Risque de Change et Mouvements de Capitaux : Economica.
- Mishkin, F. (2008), Monnaie, Banque et Marchés Financiers : 8ème édition, Ed. Nouveaux Horizons.
- Simon, Y. (1993), Techniques Financières Internationales, Editeur : Economica 5ème édition.