



Université Abderrahmane Mira-Bejaia
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Commerciales

Cours de :

Politiques et Gestion du Risque de Change

Unité d'apprentissage N°4 :

Les techniques de couverture contre le risque de change

Réalisé par :

Dr. BEZTOUH Djaber

Maitre de conférences Classe A

Année : 2022/2023

Contenu de l'unité

Introduction	1
1. Les techniques et instruments traditionnels internes	2
1.1. La réduction du volume des dettes et des créances en monnaies étrangères	2
1.2. La compensation	5
1.3. L'action sur les délais	6
1.4. Les clauses de change contractuelles	7
1.5. Les contrats de Swap (Les Swap de change et de devises)	8
1.5.1. Les swaps de change	9
1.5.2. Les swaps de devises	10
2. Les méthodes de couverture externe du risque de change	11
2.1. La couverture par le taux de change à terme	12
2.2. Les options de change	17
2.3. Les avances en devises	24
Conclusion	26

Introduction

Face à la variabilité des cours de change depuis l'avènement des changes flottants en 1973, la couverture du risque de change représente aujourd'hui une problématique essentielle de la finance internationale. Différentes techniques cohabitent pour couvrir une position de change ouverte.

L'entreprise qui désire limiter ou couvrir son risque de change n'est pas forcément obligée de recourir aux marchés financiers ou à des partenaires externes. Elle peut, à l'intérieur de son organisation ou de son groupe mettre en œuvre des procédés simples et peu coûteux lui permettant de réduire son exposition au risque en limitant ou annulant les positions de change en devises.

Une fois que les positions de change sont définies ainsi qu'éventuellement des méthodes de compensation ou d'autres couvertures internes utilisées, le risque de change peut être couvert par recours à des couvertures externes.

1. Les techniques et instruments traditionnels internes (Techniques mises en œuvre au sein de l'entreprise)

Les techniques internes de couverture contre le risque de change sont les méthodes que l'entreprise met en place sans qu'elle fasse appel à aucun organisme externe. Autrement dit, l'entreprise s'auto couvre par la réorganisation des services concernés et l'analyse des éléments constitutifs des transactions : les devises, les délais de paiement...

Ces techniques, qui ne permettent pas de couvrir le risque de change mais de réduire l'exposition, sont en particulier le choix de la monnaie de facturation, les clauses d'indexation monétaires, le termaillage et le *netting*. Elles ont l'avantage d'être bien moins onéreuses que le recours aux produits de couverture externe ¹ que nous aborderons ensuite. Elles sont aussi plus simples à mettre en place, nous les présentons dans ce qui suit.

1.1. La réduction du volume des dettes et des créances en monnaies étrangères par le choix de la devise de facturation

La réduction du volume des dettes et des créances est utilisée pour des raisons de non maîtrise du risque de change ou d'une aversion aiguë envers ce dernier. Ce type d'opération relève du principe suivant : **si l'on ne peut contrôler les effets du risque encouru, il faut éliminer les causes.**

¹ AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, Les nouveaux défis de l'internationalisation : quel développement international pour les entreprises après la crise ?, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2010, p.289.

- La facturation en monnaie nationale

Afin d'éviter de supporter le risque de change, une entreprise peut choisir de ne facturer ou de n'accepter des règlements qu'en monnaie nationale. Ce choix a pour conséquence immédiate de faire peser le risque de change intégralement sur l'entreprise étrangère².

Celle-ci ne devrait l'accepter que si :

- l'entreprise (nationale) est en position de force (leader incontesté dans un domaine) ou offre à l'acheteur des avantages importants (qualité du produit ou service, compétitivité du prix, délais de règlements longs, délais d'exécution rapides, service après-vente performant...);
- l'acheteur ou le vendeur étranger anticipe une évolution de la devise de facturation qui lui est favorable.

Cette technique consiste donc à diminuer, dans la mesure du possible, les créances et dettes en devises étrangères.

Pour une entreprise (nationale), une facturation en monnaie nationale permet une réduction du risque de change mais n'apporte pourtant pas que des avantages.

En effet, l'entreprise n'a pas « la main » sur le choix de la devise, le choix peut lui être imposé par la législation des changes en vigueur dans le pays en question, par le fait que la devise en question n'est pas négociable (on ne peut se procurer la devise).

Par ailleurs, l'opérateur qui facture en monnaie nationale condamne son partenaire étranger à subir seul le risque de change. L'entreprise étant implantée dans un environnement concurrentiel risque de voir ses transactions avec l'extérieur diminuer voire même disparaître.

- Facturation en devise

Afin de pallier aux inconvénients du choix de la monnaie nationale comme monnaie de facturation, il y a la possibilité de la facturation en une monnaie étrangère. Le choix de facturer en devises peut se faire, soit pour des raisons commerciales (permettre à l'acheteur d'effectuer un comparatif de prix des marchandises achetées), soit pour des raisons financières (gérer un risque global – acheter en devises et revendre dans la même devise – ou bien profiter d'une parité monnaie nationale/devise qui lui est favorable).

² MARCHOUD N., « Risque de change et couverture à terme : mécanismes financiers et comptables », Revue Economie, Gestion et Société, N°2 décembre 2015, p.5.

En qualité d'importateur, l'entreprise domestique peut également ne pas avoir le choix et se voir facturer en devises. Elle devra alors gérer un risque de change qui lui sera imposé par l'entreprise étrangère.

Le tableau ci-dessous, présente en synthèse les avantages et les inconvénients d'une facturation en monnaie nationale par rapport à une facturation en devise.

Tableau N° 1 : Les avantages et inconvénients de la facturation en monnaie nationale et en devises

	Facturation en monnaie nationale	Facturation en devise
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> - Le risque de change est supprimé : le montant exact de l'encaissement est connu dès la conclusion du contrat. - La facturation en monnaie nationale offre des facilités au niveau comptable. Les opérations avec l'étranger sont comptabilisées comme des opérations nationales. - La marge bénéficiaire de l'opération est protégée car elle ne subit pas les évolutions défavorables des cours des devises. 	<ul style="list-style-type: none"> -L'acheteur dispose d'une base de comparaison en ce qui concerne le prix. -La facturation en devise donne une image de professionnalisme et d'expérience à l'international. - Concéder la facturation en devise peut donner la possibilité de négocier sur un autre point important du contrat (par exemple, la loi et le tribunal compétent en cas de litige). - L'entreprise peut bénéficier d'une évolution favorable des devises.
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> - Il y a transfert du risque de change sur l'autre partie, élément qui peut modifier le rapport de force dans la négociation. -La négociation peut s'avérer difficile en cas de méconnaissance par l'autre partie de la volatilité de la monnaie nationale. -L'entreprise se prive d'un gain potentiel lié à une évolution favorable de la devise étrangère qui aurait été choisie pour le contrat. -Une tarification en monnaie nationale sera souvent accompagnée de clauses d'indexation exigées par l'autre partie au contrat rendant la protection illusoire. 	<ul style="list-style-type: none"> -Une structure interne de gestion du risque de change peut devoir être mise en place dans l'entreprise en fonction des volumes en jeu. -La facturation en devise entraîne des lourdeurs comptables car les comptes clients se présentent alors en devise. -Le bénéfice de l'opération commerciale peut être réduit par une variation des cours de change défavorable (si l'opération n'a pas été couverte) ou encore par le coût de la protection de change.

Source : BENDRIOUCH A, Gestion du risque de change, 2^{ème} édition, Ed. Cogefos, Paris, 2003.

La tentation d'utiliser la monnaie nationale est grande car elle supprime toute exposition au risque de change et facilite la gestion des opérations internationales. En réalité, les risques ne sont pas supprimés mais sont transférés à la société étrangère qui en tiendra compte dans l'analyse de la compétitivité de l'offre.

La facturation en devises peut être plus bénéfique dans la mesure où elle permet d'éviter, par rapport à la facturation en monnaie nationale, de renvoyer la charge de la couverture sur le partenaire étranger qui peut répugner à y recourir.

Toutefois, les parties arrivent rarement à s'entendre sur une monnaie du fait que les intérêts de l'importateur et de l'exportateur sont diamétralement opposés. L'importateur est intéressé par une facturation en une devise faible susceptible de se déprécier par rapport à sa monnaie nationale, et par conséquent, faire diminuer le montant à payer ; par contre l'exportateur préfère facturer dans une monnaie forte qui peut s'apprécier et le faire profiter ainsi d'un gain de change.

L'indexation de la devise de facturation à un panier de devises peut être un outil de partage du risque entre l'importateur et l'exportateur. Il existe aussi une autre forme de facturation, qui consiste en la facturation en plusieurs monnaies. Cette technique vise à partager le risque sur les parties et compenser les pertes éventuelles sur une monnaie par des gains sur une autre.

1.2. La compensation (*Netting*)

La compensation des positions de change opposées est une technique de couverture par laquelle l'entreprise limite son risque de change en compensant les encaissements et les décaissements dans une même devise. Ainsi, le règlement d'une créance en devise sera affecté au paiement d'une dette libellée dans la même devise. La position de change ne porte alors que sur le solde³.

Cette technique consiste à utiliser les mêmes devises à l'export et à l'import afin de réduire naturellement l'exposition au risque de change dans une devise. Ainsi une entreprise contrainte d'acheter ses matières premières en Dollar proposera une facturation en Dollar à ses clients à l'export. Elle diminue de cette façon le recours au marché des changes et réalise des économies en termes de *spread* et de commission de change.

La compensation se définit à partir du tableau de suivi de la position de change. Elle requiert la définition d'un cours de couverture interne auquel seront valorisées les opérations en sens opposés. Elle nécessite la mise en place d'un compte en devises sur lequel les encaissements viendront couvrir les décaissements.

Dans cette optique, l'entreprise veille à limiter le nombre de devises de facturation, de manière à pouvoir compenser un maximum de flux devises "entrants" et "sortants". L'entreprise doit également agir sur les dates de règlement afin de disposer de suffisamment d'entrées pour payer les sorties.

Parmi les avantages de cette technique, nous pouvons énumérer ce qui suit :

³ DEBAUVAIS Maurice. et SINNAH Yvon., La Gestion Globale du Risque de Change, nouveaux enjeux et nouveaux risques, Ed. Economica, Paris, 1992.

- La compensation réduit les commissions bancaires en raison de la réduction du nombre et du montant des transferts ;
- De nombreuses opérations ne sont plus en risque de change ;
- Les coûts liés aux écarts entre cours acheteur et cours vendeur sont réduits, car les couvertures ne portent plus que sur les soldes ;
- Elle évite les pertes d'intérêts liées aux dates de valeur.

1.3. L'action sur les délais (le termaillage)

Cette technique consiste à agir sur les délais de règlement en devises étrangères.

« Le termaillage consiste pour une entreprise à accélérer ou à retarder ses paiements en devises étrangères selon les prévisions et les évolutions de hausse ou de baisse des cours de change, en fonction, bien évidemment, de l'incidence éventuelle des agios »⁴.

On appelle encore cette technique « *leads and lags* ». Le paiement anticipé est appelé *lead*, tandis que le paiement différé est nommé *lag*.

Il s'agit d'une procédure qui vise à faire varier les termes de paiements afin de profiter de l'évolution favorable des cours.

- Cas de l'exportateur :

Un exportateur qui a des créances en devises susceptibles de se déprécier par rapport à sa monnaie nationale (ou de compte) aurait intérêt à accélérer leurs encaissements. Par contre dans le cas d'un exportateur qui a des créances en devises fortes susceptibles de s'apprécier à terme, le termaillage consiste à éloigner les échéances de paiement afin de bénéficier de la hausse de la devise.

- Cas de l'importateur :

Pour l'importateur, le termaillage consiste à retarder les paiements de ses fournisseurs quand les dettes sont exprimées en devises faibles. Par contre, il consiste à accélérer le paiement de ses fournisseurs et réduire la durée du crédit dont il a bénéficié dans le cas où la devise est forte pouvant s'apprécier et alourdir le montant de la dette.

Tableau N° 2: Les principales décisions 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

⁴ MARTINI Hubert , Techniques de commerce international, Ed. Dunod, Paris, 2017, p.162.

Source : réalisation de l'auteur.

Les limites de cette technique sont liées aux contraintes commerciales et à la trésorerie de l'entreprise. Le termaillage suppose implicitement un accord de la contrepartie sur une modification de la position de change à son désavantage avec ou sans compensation. Il suppose aussi que la dette ou la créance n'était pas préalablement couverte.

Le termaillage constitue une véritable opération de spéculation, le trésorier agissant uniquement en fonction de ses anticipations. C'est une technique peu utilisée, ne serait-ce que parce que l'évolution des cours de change est peu prévisible, aussi le niveau de la trésorerie et les contraintes commerciales constituent des limites pour l'application du termaillage.

1.4. Les clauses de change contractuelles (les clauses d'indexation)

Elles ont pour but de 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. 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 technique des clauses contractuelles consiste à inclure dans le contrat d'achat ou de vente des clauses permettant un ajustement du prix, suite à une évolution du cours de la devise de facturation, afin d'éliminer ou de réduire l'exposition au risque de change.

Fruits de négociations, il n'existe pas de clauses d'indexation que l'on pourrait qualifier de « Types »⁵. Elles peuvent revêtir différentes formes, telles que l'indexation du prix sur la variation du cours de la devise de facturation, soit proportionnelle, soit par seuil, soit partagée, ou de l'option de choisir la devise de facturation de l'une ou de l'autre des parties à l'échéance⁶.

De manière non-exhaustive, nous pouvons distinguer quatre grands types de clauses contractuelles :

- Les clauses d'indexation proportionnelles

⁵ SIMONY D., Techniques financières internationales, 8^{ème} édition, Ed. Economica, Paris, 2003, p.431.

⁶ GERVAIS Florence et al., Exporter : pratique du commerce international, 27^{ème} édition, Ed. Foucher, Paris, 2020, p.358.

La clause d'indexation proportionnelle (à taux fixe) consiste en une répercussion totale de la variation du cours de la devise sur la contre-valeur de la somme à payer. Si le cours de la monnaie de facturation augmente, le prix baisse, et si le cours baisse, le prix augmente.

Certes, cette technique permet une élimination du risque de change pour une partie, cependant, elle n'est pas toujours possible du fait qu'elle condamne l'autre partie à subir seule le risque de change.

- Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise

L'indexation proportionnelle avec franchise consiste en une répercussion de la variation du cours de la devise de facturation sur le prix mais uniquement au-delà d'un seuil déterminé conjointement par l'importateur et l'exportateur.

- La clause de risque partagé

La clause de risque partagé est une clause qui permet de répartir le risque entre l'acheteur et le vendeur en cas d'une évolution défavorable des cours pour l'un ou pour l'autre. Généralement la répartition se fait par moitié, mais tout autre pourcentage de répartition peut être négocié.

- La clause multidevises

La clause multidevises (clause de change multiple) permet d'exprimer le montant du contrat en plusieurs devises avec la possibilité pour l'une des parties de choisir la monnaie de règlement à l'échéance.

1.5. Les contrats de Swap (Les Swap de change et de devises)

Les swaps de change et de devises sont des contrats d'échange de devises. Lorsqu'ils ont lieu sur le marché interbancaire des changes, on parle de swaps cambistes ou de change ; dans ce cas, il n'y a pas d'échange d'intérêts, uniquement des échanges de devises au départ et à la fin du swap.

Les swaps de devises ont lieu sur le marché de gré à gré et en général à plus long terme ; ils permettent d'échanger des conditions de financement. Dans ce cas, il y a toujours des échanges d'intérêts en cours de période⁷.

⁷ FONTAINE Patrice, Gestion du risque de change, Ed. Economica, Paris, 1996, p.59.

1.5.1. Les swaps de change

Le nom swap, qui signifie « échange » en anglais, vient du fait qu'un swap de change est composé de deux opérations de change, l'une au comptant, l'autre à terme, dans un sens opposé⁸.

$$\begin{aligned} & \text{Un swap de change} \\ & = \\ & \text{Une vente à terme d'une devise A contre une devise B} \\ & + \\ & \text{Un achat au comptant d'une devise A contre une devise B} \\ & \text{Ou} \\ & \text{Un achat à terme d'une devise A contre une devise B} \\ & + \\ & \text{Une vente au comptant d'une devise A contre une devise B} \end{aligned}$$

Exemple 1 :

Le 9 juin 2021, une opération de swap est conclue entre la banque A et le B. Le cours de change retenu pour l'euro par rapport au dollar est de 1,1830 au spot et de 1,1820 à terme dans un mois.

Le 9 juin 2021, la banque A achète 5 millions d'euros à la banque B en lui versant 5,915 millions de dollars ($S_0 = 1,1830$).

Le 9 juillet 2021, la Banque A recevra 5,910 millions de dollars de la part de la banque B ($F_{1/0} = 1,1820$).

La banque A a :

- Acheté au comptant des euros ;
- Vendu à terme des euros ;
- Acheté à terme des dollars ;
- Vendu au comptant des dollars.

La banque B a :

- Vendu au comptant des euros ;
- Acheté à terme des euros ;
- Acheté au comptant des dollars ;

⁸ KLEIN Isabelle et LAMARQUE Éric, Salle des marchés ; gestion du risque de change, organisation, produits et stratégies, 2^{ème} édition, Ed. Vuibert, Paris, 2009, p.84.

- Vendu à terme des dollars.

Effectuer un swap de change EUR/USD 1 mois équivaut soit à un achat comptant de EUR contre USD + une vente à terme de EUR contre USD à 1 mois, soit une vente comptant de EUR contre USD + un achat à terme de EUR contre USD à 1 mois.

Le swap de change est donc une transaction combinant une opération de change au comptant (spot) avec une opération de change inverse des mêmes devises à une date et un cours de change prédéterminé à terme (*Forward*).

Ces deux opérations sont négociées simultanément avec la même contrepartie et le même cours de change comptant de référence ainsi que le même montant notionnel.

Exemple 2 :

Les entreprises A et B concluent un swap de change simple dans lequel A s'engage à verser 1 million de dollars à B et B à verser 950 mille euros en contreparties en $t = 0$.

Dans 6 mois, B s'engage à verser 1 million de USD à A et en contrepartie, A versera 950 mille EUR à B.

Avec ce type de swap, B peut se couvrir contre le risque de change, par exemple si elle attend une rentrée d'un million d'USD dans 6 mois, elle pourra les donner à A et obtiendra de manière certaine en contrepartie 950 000 EUR.

1.5.2. Les swaps de devises

Les swaps de devises, appelés « Currency Rate Swaps » ont été créés après les swaps de change. Ils consistent en un échange de dettes en devises ; le montant emprunté, les intérêts et le remboursement sont échangés réellement⁹.

Les swaps sont des instruments de gré à gré taillés sur mesure par les entreprises. Par rapport aux options et aux futures, les swaps témoignent d'une plus grande flexibilité, d'une grande confidentialité et surtout ils ne sont pas régulés par une chambre de compensation, ce faisant, le risqué de défaut y est total¹⁰.

Les étapes du contrat de Swap de devises sont les suivantes ¹¹:

⁹ FONTAINE Patrice, op.cit, p.61.

¹⁰ JOKUNG-NGUÉNA Octave, Mathématiques et gestion financière: Applications avec exercices corrigés, 1^{ère} édition , Ed. De Boeck et Larcier s.a., Bruxelles, 2004, p. 305.

¹¹ HAMDY Bassem, L'essentiel des pratiques bancaires, Ed. Al Manhal, 2015, p.227.

a. Echange du capital : les deux contreparties échangent des flux de trésorerie. Cette opération est généralement réalisée au cours spot du moment. Il s'agit d'une opération de change au comptant.

b. Remboursement du capital : à l'échéance, chacun remboursera à l'autre le montant du capital intérêt inclus. Ceci équivaut également à une opération de change dont le cours induit est le cours à terme de l'opération. Il s'agit en réalité d'une opération de trésorerie avec versement du capital en date spot et remboursement du capital et des intérêts à l'échéance.

Exemple :

L'entreprise allemande DM a besoin de dollars tandis que l'entreprise américaine US désire des euros. Elles s'engagent dans un « currency swap ». Le cours de change est actuellement de 1 EUR pour 0,9 USD. Les étapes seront les suivantes sur les 5 années à venir :

1. Aujourd'hui, DM emprunte un million d'euro au taux qu'elle a négocié avec sa banque, par exemple à 4 %. US emprunte de son côté 900 000 USD au taux de 6 %.
2. Aujourd'hui, DM prend à US les dollars et s'engage à verser des intérêts calculés avec un taux de 7 %. DM verse à US les euros et US s'engage sur un taux d'intérêt de 5 %.
3. DM verse, chaque année, les intérêts, soit 63 000 USD
4. Chaque année, DM verse à sa banque 40 000 EUR au titre des intérêts et conserve 10 000 EUR . US verse également à sa banque 54 000 USD et en conserve 9000 USD.
5. A l'échéance du swap, soit dans 5 ans, DM rembourse à US les 900 000 USD et reçoit en échange 1000 000 EUR.

2. Les méthodes de couverture externe du risque de change (Techniques mises en œuvre avec un partenaire bancaire ou un intermédiaire

Lorsque les techniques internes ne parviennent pas à éliminer intégralement le risque de change, l'entreprise devra alors utiliser d'autres techniques de couvertures dites externes. La première technique est très classiquement l'utilisation du taux de change à terme, dit aussi taux *forward*, la deuxième technique sont les options de change. Quant à la troisième technique, il s'agit des avances en devises.

2.1. La couverture par le taux de change à terme

2.1.1. Définition et principes

Il s'agit d'une technique bancaire destinée à se protéger contre le risque de change. Elle consiste en l'engagement irrévocable d'une banque de fixer un cours de devise à l'échéance au profit d'un exportateur ou d'un importateur. Le cours bancaire de cette devise est différent du cours officiel de la devise¹². L'opérateur est protégé contre l'évolution défavorable de la devise, mais il ne peut profiter de l'évolution favorable.

Le change à terme est l'instrument de prédilection des entreprises pour la couverture du risque de change. En effet, cet instrument est très souple et extrêmement liquide. Les montants et les dates peuvent être accordés parfaitement à la transaction commerciale, ce qui ne laisse aucun risque résiduel. Les opérations à terme sont contractées pour les transactions commerciales internationales avec paiement différé et pour les transactions financières (ex : achats d'obligations en devises, emprunts en devises).

La couverture à terme relève du principe suivant : l'entreprise peut passer à son banquier un ordre d'achat ou de vente de devise dont la réalisation se fera qu'après un terme bien défini et sur un cours « prédéterminé ».

Autrement dit, le change à terme est un accord sur l'achat ou la vente d'un montant de devise, à un cours de change ferme et définitif, le cours de vente ou d'achat des flux futurs est figé définitivement, quels que soient les mouvements du marché¹³. L'échange devrait avoir lieu à une date plus éloignée dans le temps. Le marché à terme comprend les transactions dans le cadre desquelles les devises sont livrées à une date ultérieure au spot (> 2 j ouvrés). Les termes les plus fréquents sont 1, 2, 3, 6, 9 et 12 mois.

Ce système est une technique de couverture de risque car l'entreprise fixe au jour de la transaction par l'opération à terme le cours d'achat ou de vente de devise à une échéance précise. Ainsi disparaît l'aléa de la détermination du cours futur.

Le contrat à terme est une obligation de part et d'autre. Peu importe le taux à l'échéance, chacune des contreparties doit respecter son engagement.

⇒ Pour couvrir une position de change à terme longue, il faut vendre à terme les devises attendues.

¹² MASSABIE-FRANCOIS Martine et POULAIN Elisabeth, Lexique du commerce international, Ed. Bréal, Paris, 2002, p.72.

¹³ KLEIN Isabelle et LAMARQUE Éric, Salle des marchés ; gestion du risque de change, organisation, produits et stratégies, 2^{ème} édition, Ed. Vuibert, Paris, 2009, p.68.

⇒ Pour protéger une position de change à terme courte, il faut acheter à terme les devises dues.

La couverture à terme implique une opération à terme sec, l'ordre du client vers la banque, et un ensemble d'opérations interbancaires induites par la banque. Celle-ci doit notamment réaménager sa trésorerie.

À noter que le taux à terme n'est aucunement lié aux anticipations de taux de change de l'institution financière. Le taux du contrat à terme est déterminé à partir du taux de conversion du marché (taux spot) majoré ou minoré des points à terme.

$$\text{Taux à terme} = \text{Taux Spot} \pm \text{Points de terme}$$

De façon générale, le report / déport est la différence entre le cours d'une devise au comptant et celui à terme et qui résulte du différentiel d'intérêt entre les monnaies étrangères et locales.

Le cours à terme F est alors donné par :

$$F = S + \text{Report (ou - Déport)}$$

La devise est en :

Report : taux d'intérêt de la devise < taux d'intérêt de la monnaie locale ⇒ cours à terme > cours au comptant.

Déport : taux d'intérêt de la devise > taux d'intérêt de la monnaie locale ⇒ cours à terme < cours au comptant.

2.1.2. Caractéristiques d'un contrat de change à terme

Les caractéristiques d'une opération de change à terme sont les suivantes ¹⁴:

- La devise principale ;
- Le sens (achat ou vente) par rapport à la devise principale,
- La devise de contre valeur (devise vendue pour un achat, devise achetée pour une vente de la devise principale) ;
- Le cours spot ;
- Les points de terme : le cours à terme = cours spot ± points de terme ;
- La date de négociation, et
- La date de valeur (d'échéance) : date à laquelle les devises seront effectivement échangées.

¹⁴ HAMDY Bassem, op.cit, p.220.

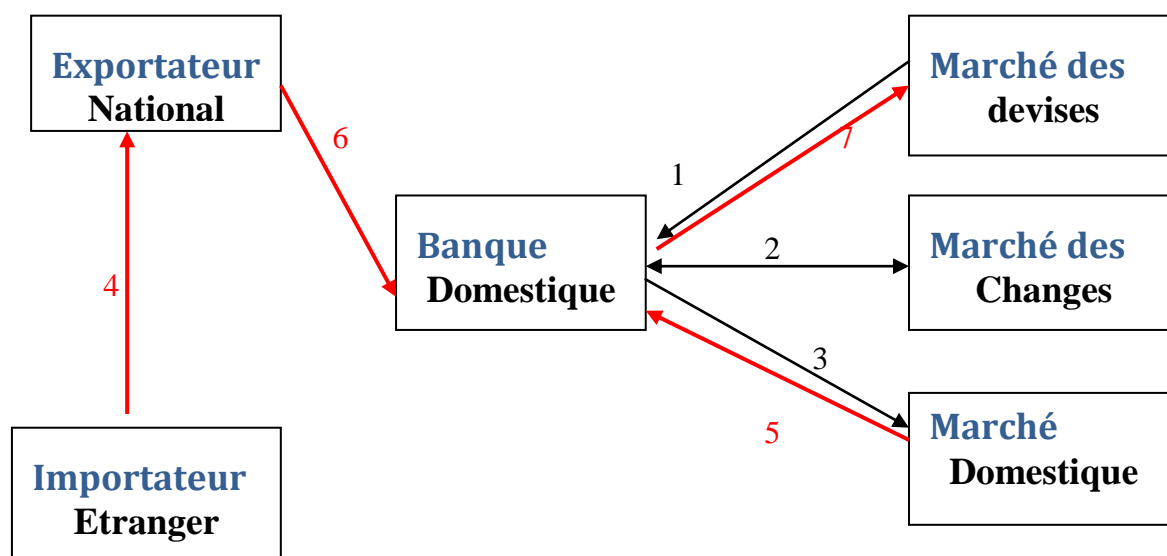
2.1.3. La vente à terme (exportation) : vente à terme par le client = achat à terme par la banque

Cette technique bancaire de couverture contre le risque de change permet à un **exportateur** de connaître très précisément le cours qui lui sera appliqué pour des devises qu'il ne livre pas au comptant mais à terme. Le jour de la signature du contrat de vente, l'exportateur informe son banquier des conditions de l'opération : devises, montant et échéance.

L'exportateur donne alors immédiatement l'ordre à sa banque de vendre sa créance en devises contre la monnaie nationale. Celle-ci fixe le prix, le taux de change à terme, de façon définitive et immédiate pour les deux parties. L'exportateur a ainsi évacué son risque de change vers la banque et a couvert sa position ouverte (longue).

C'est maintenant la banque qui se retrouve avec une position de change ouverte. Comment fait-elle pour évacuer à son tour le risque de change ? De simples opérations de prêt/emprunt en monnaie nationale et devise lui permettent de se couvrir.

Figure N°1 : Fonctionnement de la vente à terme de devises



Source : réalisation de l'auteur.

1. La banque emprunte sur le marché de change le montant de devises et pour une durée correspondante aux conditions du contrat ;
2. Les devises sont vendues au comptant sur le marché des changes contre la monnaie nationale ;
3. La monnaie nationale ainsi obtenue est placée sur le marché domestique pour une durée équivalente à celle du contrat.

A L'échéance :

4. L'importateur règle sa dette en devises ;
5. La banque récupère son placement en monnaie nationale ;
6. L'exportateur remet les devises contre la monnaie nationale à sa banque (le cours ayant été calculé lors de la mise en place de la vente à terme) ;
7. La banque rembourse son emprunt en devises grâce aux devises que l'exportateur vient de lui remettre.

Le cours à terme de la monnaie nationale peut être supérieur ou inférieur au cours au comptant. Lorsqu'il est inférieur on dit qu'elle est en déport par rapport à la devise, lorsqu'il est supérieur on dit qu'elle est en report par rapport à la devise (et inversement pour la devise). C'est la différence entre les taux de placement de la monnaie nationale et le taux d'emprunt de la devise qui détermine s'il y a report ou déport.

Tableau N° 3 : Report/Déport de la devise dans la vente à terme

Taux de placement de la monnaie nationale < au taux d'emprunt de la devise	Taux de placement de la monnaie nationale > au taux d'emprunt de la devise
report de la monnaie nationale ⇔ déport de la devise	déport de la monnaie nationale ⇔ report de la devise
report de la MN = cours comptant x $(\Delta\text{taux}/100) \times (\text{nbr jours}/360)$	déport de la MN = cours comptant x $(\Delta\text{taux} / 100) \times (\text{nbr jours} / 360)$
cours à terme de la MN = cours comptant + report	cours à terme de la MN = cours comptant - déport

Source : réalisation de l'auteur.

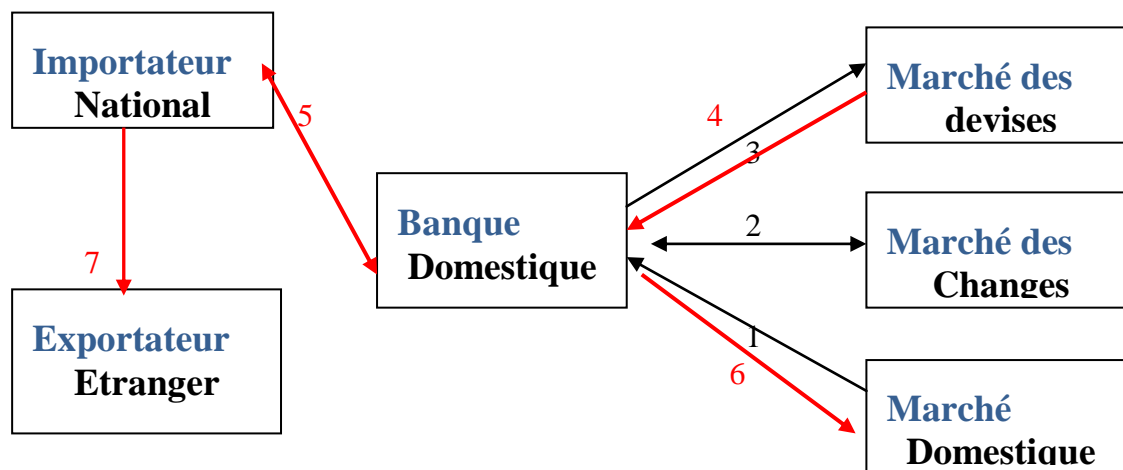
- Lorsque **la MN est en Report**, la devise est en Déport
⇨ **Perte de change pour l'exportateur**
- Lorsque **la MN est en Déport**, la devise est en Report
⇨ **Gain de change pour l'exportateur**

2.1.4. L'achat à terme : pour une entreprise importatrice ou devant faire face à des flux de décaissement de devises

Cette technique bancaire de couverture contre le risque de change permet à un **importateur** de connaître très précisément le cours qui lui sera appliqué pour les devises dont il aura besoin à terme pour régler son achat à l'étranger.

Comme pour la vente à terme l'importateur informe son banquier des conditions de l'opération : devises, montant et échéance.

Figure N°2 : Fonctionnement de l'achat à terme :



Source : réalisation de l'auteur.

1. La banque emprunte de la monnaie nationale sur le marché domestique pour un montant et une durée correspondant aux conditions du contrat ;
2. La monnaie nationale est vendue au comptant contre des devises sur le marché des changes ;
3. Les devises ainsi obtenues sont placées sur le marché des devises pour une durée équivalente à celle du contrat.

A L'échéance :

4. La banque récupère son placement en devises
5. l'importateur échange de la monnaie nationale contre les devises dont il a besoin
6. La banque rembourse son emprunt en monnaie nationale
7. L'importateur règle sa dette

Tableau N° 4 : Report/Déport de la devise dans l'achat à terme

Taux d'emprunt de la MN > au taux de placement de la devise	Taux d'emprunt de la MN < au taux de placement de la devise
Déport de la MN ⇒ Report de la devise ⇒ Perte de change	Report de la MN ⇒ Déport de la devise ⇒ Gain de change
Déport de la MN = Cours comptant ($\Delta \text{taux} / 100$) x (nbr jours / 360)	Report de la MN = Cours comptant (Δ $\text{taux} / 100$) x (nbr jours / 360)

Cours à terme = cours comptant - déport	Cours à terme = cours comptant + report
--	--

Source : réalisation de l'auteur.

- Lorsque **la MN est en Report**, la devise est en **Déport**
⇒ **Gain de change pour l'importateur**
- Lorsque **la MN est en Déport**, la devise est en **Report**
⇒ **Perte de change pour l'importateur**

2.2. Les options de change

2.2.1. Définition

Une option sur devises est un contrat qui donne à son porteur un droit, et non une obligation, d'acheter (option d'achat = *call option*) ou de vendre (option de vente = *put option*) une quantité de devises à un prix fixé d'avance, appelé le **prix d'exercice** (*Strike price* ou *exercice price*), et à une date (ou pendant une période) convenue à l'avance, moyennant le paiement d'une **prime** (*premium*)¹⁵.

L'exercice de l'option est un droit et non une obligation contrairement à la couverture à terme qui engage fermement son acquéreur.

Il s'agit d'un contrat conditionnel et négociable qui permet de se protéger contre le risque de change, certain et surtout incertain, tout en préservant l'opportunité de réaliser un gain de change dans le cas d'une évolution favorable du cours de la devise concernée.

Tableau N° 5 : Les droit et obligations d'un acheteur /vendeur d'une option

	CALL Option d'achat	PUT Option de vente
Acheteur	L'acheteur d'un <i>CALL</i> a le droit d'acheter un certain montant de devises à un cours convenu et à la date d'échéance fixée. Il paie une prime en contrepartie	L'acheteur d'un <i>PUT</i> a le droit de vendre un certain montant de devises à un cours convenu et à la date d'échéance fixée. Il paie une prime en contrepartie.
Vendeur	Le vendeur d'un <i>CALL</i> a l'obligation de livrer un certain montant de devises, au cours convenu et à la date d'échéance fixée. Mais il n'y est tenu que si l'acheteur lève son option, i.e s'il exerce son droit d'achat. Il reçoit une prime en contrepartie.	Le vendeur d'un <i>PUT</i> a l'obligation d'acheter un certain montant de devises, au cours convenu et à la date d'échéance fixée si l'acheteur exerce son droit d'achat. Il reçoit une prime en contrepartie.

¹⁵ ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, op.cit., p.410.

Source : réalisation de l'auteur.

Le contrat de l'option de change met en relation deux contreparties : un acheteur et un vendeur. L'acheteur acquiert le droit et non l'obligation d'exercer l'option contre le paiement de la prime. Quant au vendeur, il se trouve dans l'obligation de se soumettre à la décision de l'acheteur contre l'encaissement de la prime. Il s'engage, ainsi, à livrer les devises au cours convenu, à la signature du contrat, si l'acheteur décide d'exercer l'option.

- Pour l'acheteur, le risque est donc limité au coût de la prime et le gain potentiel est illimité ;

- Pour le vendeur, le gain maximum correspond à la prime alors que la perte est en théorie illimitée.

Les options de change peuvent faire l'objet de transactions de gré à gré ou être négociées sur un marché réglementé.

2.2.2. Le principe d'une option sur devises

Les options sont en principe un élément majeur de la couverture du risque de change, mais en pratique réservées à un nombre très restreint d'acteurs de grande taille.

De par les volumes traités et leurs prix, les options ne sont pas accessibles aux petites entreprises¹⁶.

En pratique, ce sont essentiellement les banques qui vendent.

Banques : vendeurs d'options de change

Exportateurs : acheteurs d'options de vente (put)

Importateurs : acheteurs d'options d'achat (call)

L'option de change permet

⇒ De bénéficier d'une évolution favorable du cours de la devise tout en s'assurant un cours garanti.

⇒ De couvrir un risque de change incertain

2.2.3. Les caractéristiques d'une l'option sur devises

a. La taille du contrat et la nature de la devise sous-jacente

Dans le contrat d'option est stipulé la paire de devises sur laquelle portera l'option, ainsi que le montant couvert. Par exemple, un CALL sur USD/EUR de nominal 150000 USD

¹⁶ AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, op.cit., p.298.

permettra à l'acheteur du CALL de pouvoir acheter 150000 USD qu'il paiera en Euro. Le vendeur du CALL va donc être obligé, si l'acheteur exerce son option, de vendre les USD, et en contrepartie d'acheter les EUR. Le raisonnement est symétrique pour un PUT.

b. Le sens de l'option

Pour un couple de devises donné **devise X / devise Y**, il existe deux types d'options de change :

- Les options d'achat

L'option d'achat (un Call) d'une devise protège l'acheteur de cette option d'une hausse de la devise ou d'une baisse de la monnaie domestique. Le droit d'acheter une devise X s'appelle un *call X*.

Ex. L'option d'achat d'euro contre des dollars s'appelle un « **Call Euro** ». Cette opération correspond au besoin d'un importateur qui souhaite se couvrir contre l'appréciation prévisible de l'euro ou la dépréciation prévisible du dollar.

- Les options de vente

L'option de vente (un Put) d'une devise protège l'acheteur de l'option d'une baisse de cette devise ou d'une appréciation de la monnaie nationale. Le droit de vendre une devise X s'appelle un *put X*. :

Ex. Un acheteur d'une option de vente des Euros contre l'achat du dollar donne le droit à l'acheteur de cette option de vendre des Euros contre des dollars à un cours (prix d'exercice) fixé à l'avance par l'option. L'option de vente des euros contre des dollars s'appelle un « **Put Euro** ». Cette opération correspond au besoin d'un exportateur qui souhaite se couvrir contre la baisse de l'euro.

N.B : Comme l'achat ou la vente d'une devise X suppose une contrepartie dans une devise Y, une option d'achat (de vente) d'une devise X est en même temps une option de vente (d'achat) d'une devise Y.

c. La durée de couverture (maturité)

Les options de gré à gré peuvent être négociées pour des échéances sur mesure, tandis que les options standardisées proposent des échéances fixes qui peuvent aller de 1 mois à 18 mois. La date d'exercice (appelée également la date d'échéance, la date d'expiration ou encore la maturité) est le dernier jour où l'acheteur peut exercer son option. De ce fait, nous distinguons :

- Les options européennes

Une option est dite européenne lorsque l'acheteur ne peut l'exercer qu'à la date de l'échéance prévue dans le contrat¹⁷.

Ex. Un PUT sur USD/EUR échéance 30 avril 2021 permet à son acquéreur de se garantir le droit de vendre des USD à un cours garanti à la date du 30 avril 2021.

- Les options américaines

Une option est dite américaine lorsque elle est exerçable tous les jours ouvrés entre la date de transaction et le « cutt-off tme » du jour de l'échéance¹⁸.

Ex. Un PUT sur USD/EUR échéance 30 avril 2021 permet à son acquéreur de se garantir le droit de vendre des USD à un cours garanti jusqu'au 30 avril 2021.

Hormis cette différence, les caractéristiques d'une option « américaine » sont identiques à celles d'une option « européenne ».

d. Le prix d'exercice (le cours de change garanti)

Le prix d'exercice (également appelé *strike*) est une variable essentielle du contrat d'option. Pour un CALL il représente le cours maximum auquel l'acheteur du CALL aura le droit d'acheter la devise. Pour un PUT, il représente le cours minimum auquel l'acheteur du PUT aura le droit de vendre la devise.

Selon l'écart entre le prix d'exercice et le cours du sous-jacent à un moment donné, on qualifie l'option de : *in the money*, *at the money* ou *out of the money*¹⁹.

Pour un prix d'exercice donné, l'option est dite :

* « dans la monnaie » ou « *in the money* » lorsque le prix d'exercice de l'option est plus intéressant que le prix du marché, l'acheteur a intérêt à exercer l'option ;

* « à la monnaie » ou « *at the money* » lorsque le prix d'exercice de l'option est égal au prix du marché, l'acheteur est indifférent quant à l'exercice ou non de l'option ;

* « en dehors de la monnaie » ou « *out of the money* » lorsque le prix d'exercice de l'option est moins intéressant que le prix du marché, l'acheteur n'exerce pas l'option.

Pour les options à l'Européenne : Le prix d'exercice est comparé au cours à terme

¹⁷ MISHKIN Frederic et al., Monnaie, banque et marchés financiers, 9^{ème} édition, Ed. Pearson Education, Paris, 2010. P.207.

¹⁸ KLEIN Isabelle et LAMARQUE Éric, op.cit.p.109.

¹⁹ ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, op.cit., p.473.

Tableau N° 6 : Types d'options à l'européenne selon le prix d'exercice

Prix d'exercice	Put (importations)	Call (exportations)
Prix d'exercice < Cours à terme	Out the money	In the money
Prix d'exercice = Cours à terme	At the money	
Prix d'exercice > Cours à terme	In the money	Out the money

Source: Réalisation de l'auteur.

Pour les options à l'Américaine : le prix d'exercice est comparé au cours au comptant

Tableau N° 7 : Types d'options à l'américaine selon le prix d'exercice

Prix d'exercice	put (importations)	call (exportations)
Prix d'exercice < Cours du jour	Out the money	In the money
Prix d'exercice = Cours du jour	At the money	
Prix d'exercice > Cours du jour	In the money	Out the money

Source: Réalisation de l'auteur.

e. Le prix de l'option (La prime)

Le prix d'achat de l'option s'appelle la prime. Il s'agit de la somme que l'acheteur paye au vendeur à la naissance du contrat (elle est payée d'avance). Elle reste acquise au vendeur, qu'il y ait ou pas exercice de l'option par l'acheteur.

Celle -ci correspondant au coût de l'option qui est généralement exprimé en pourcentage de l'ordre de 1 % à 3% du montant nominal exprimé dans la devise primaire ou en unités de devise secondaire.

La prime est déterminée par quatre variables majeures :

- La volatilité du cours de change de la devise ;
- La durée jusqu'à l'échéance ;
- Le prix d'exercice comparé au cours au comptant et au cours à terme de la devise ;
- Le type de l'option (américaine ou européenne) ;
- Les taux d'intérêt des monnaies considérées.

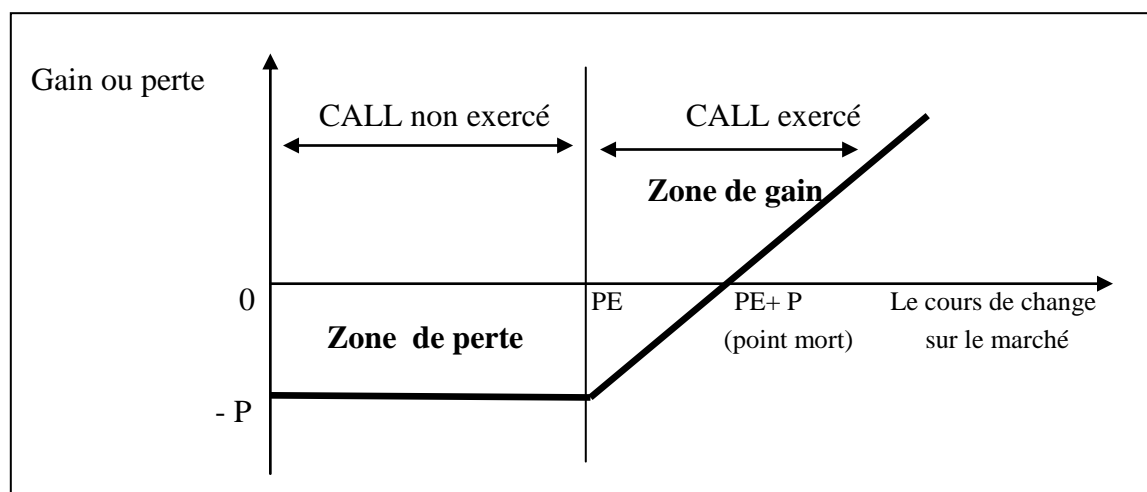
2.2.4. Les différentes positions sur options

Quatre opérations sur les options sont possibles :

a. Achat d'une option d'achat ⇔ Achat d'un call

Il donne le droit mai pas l'obligation, d'acheter des devises à un prix d'exercer spécifié au moment de l'achat. Pour obtenir le droit de se déclarer acheteur, l'acheteur accepte de verser au vendeur de l'option une prime. Celle -là constitue sa perte, alors que son profit est potentiellement illimité.

Figure N° 3: Position d'achat d'un CALL (Les gains ou pertes liés à l'exercice du CALL)



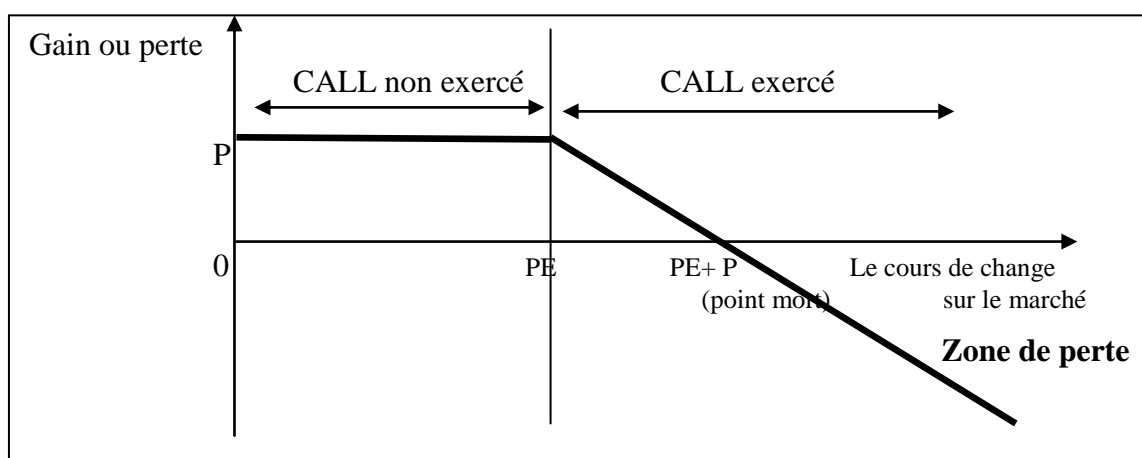
Source : AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, Les nouveaux défis de l'internationalisation : quel développement international pour les entreprises après la crise ?, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2010, p.299.

Le point mort est le prix du sous-jacent auquel le coût de l'option (prime) est égal au produit issu de son exercice : pour une option d'achat, le point mort est égal à la somme du prix d'exercice et de la prime payée. Pour une option de vente, il est égal à la différence entre le prix d'exercice et la prime payée.

b. Vente d'une option d'achat ⇒ Vente d'un call

Le vendeur de l'option d'achat est soumis à la volonté de l'acheteur quelque soit le cours au comptant de la devise. Son risque est illimité. Il touche en revanche, la prime qui constitue son profit.

Figure N° 4: Position de vente d'un CALL

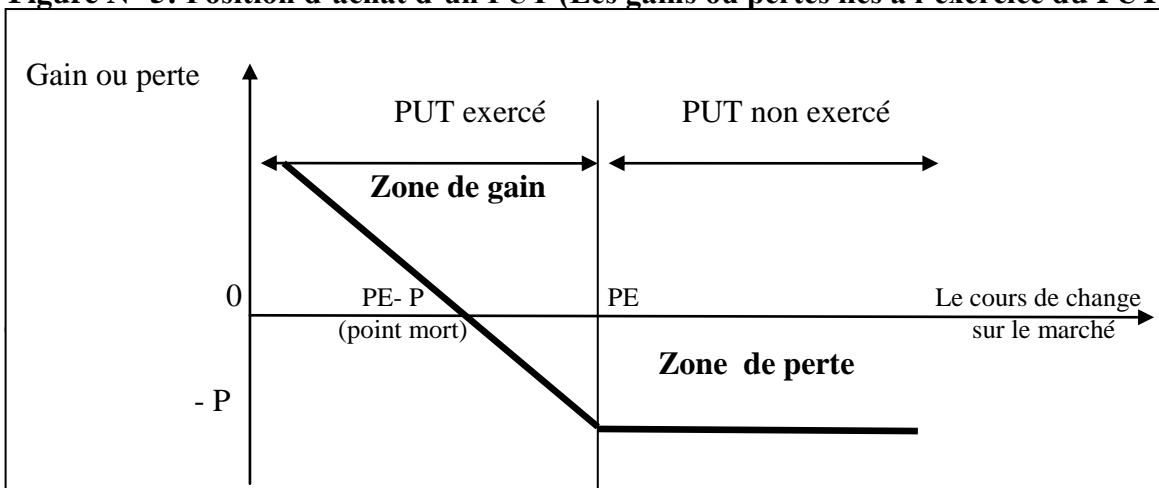


Source : AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, Les nouveaux défis de l'internationalisation : quel développement international pour les entreprises après la crise ?, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2010, p.299.

c. Achat d'une option de vente \Rightarrow Achat d'un put

Il donne le droit, mais pas l'obligation, de vendre des devises à un prix fixé au moment de l'achat. Le risque de l'acheteur est illimité au montant de la prime, alors que son gain est illimité.

Figure N° 5: Position d'achat d'un PUT (Les gains ou pertes liés à l'exercice du PUT)

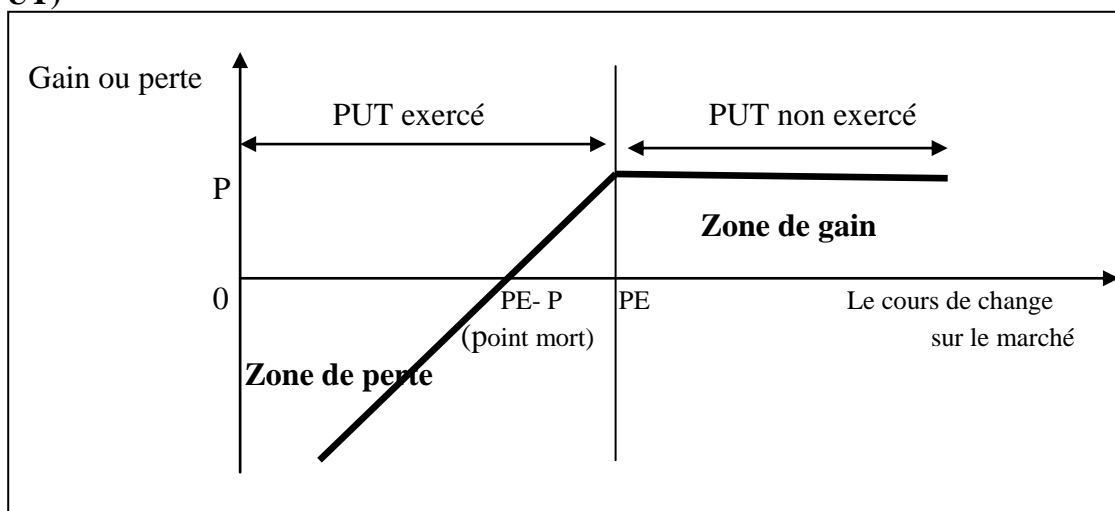


Source : AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, Les nouveaux défis de l'internationalisation : quel développement international pour les entreprises après la crise ?, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2010, p.300.

d. Vente d'une option de vente \Rightarrow Vente d'un put

Le vendeur est contraint d'acheter la devise si l'acheteur exerce son option, il doit recevoir les devises et payer le prix d'exercice quelque soit le cours au comptant.

Figure N°6 : Position de vente d'un PUT (Les gains ou pertes liés à l'exercice du PUT)



Source : AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, Les nouveaux défis de l'internationalisation : quel développement international pour les entreprises après la crise ?, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2010, p.300.

2.2.5. Le dénouement d'une option

Le dénouement d'une option peut se faire selon trois voies :

- **Abandon de l'option** lorsque à l'échéance le cours garanti est moins avantageux que le cours du marché. C'est-à-dire, il y a abandon de l'option si l'acheteur de celle-ci trouve avantage à acheter (ou à vendre) ses devises sur le marché des changes.
- **Exercice de l'option** lorsque à l'échéance le cours garanti est plus avantageux que le cours du marché.
- Enfin, il y a **revente de l'option** avant l'échéance lorsque celle-ci à encore une valeur positive et que l'entreprise n'a pas réalisé son opération commerciale.

Ex. Un importateur, qui veut se protéger d'une hausse de la devise dans laquelle il est facturé, achète une option d'achat de devises. Si le cours de la devise a effectivement fortement augmenté au-dessus de celui de l'option, l'entreprise a intérêt à exercer celle-ci. Si, à l'inverse, le cours a fortement diminué (donnant une variation supérieure au prix de l'option), l'entreprise a intérêt à abandonner celle-ci.

Ex : Un exportateur achète, quant à lui, une option de vente de devises pour se protéger contre une baisse de la devise dans laquelle il a facturé son client étranger. Si le cours a effectivement fortement baissé et est en deçà de celui de l'option, l'entreprise a intérêt à exercer celle-ci. Si, à l'inverse, le cours a fortement augmenté (donnant une variation supérieure au prix de l'option), l'entreprise a intérêt à abandonner l'option et à changer les devises sur le marché au comptant.

2.3. Les avances en devises

Les avances en devise peuvent être définies comme des crédits à court terme, libellés en devises, accordés par les banques aux entreprises exportatrices et importatrices, Dans le premier cas on parle d'ADE et dans le second d'ADI²⁰.

L'avance en devise s'adresse aux entreprises qui souhaitent couvrir simultanément un besoin de trésorerie et un risque de change. Ces deux objectifs pourraient être atteints séparément, par exemple en empruntant en monnaie nationale et en utilisant le change à terme. Une autre solution consiste à couvrir simultanément les deux besoins, en contractant un emprunt en devises dont le montant est immédiatement changé en monnaie nationale ; l'exportateur dispose ainsi d'un crédit à court terme qui finance son opération, et qu'il remboursera avec les devises que lui livrera son client. Afin d'éliminer totalement le risque de change, l'entreprise emprunte un montant qui sera remboursé (capital et intérêts) avec le règlement du client.

²⁰ LEGRAND Ghislaine et MARTINI Hubert, Management des opérations de commerce international, 8^{ème} édition, Ed. Dunod, Paris, 2007, p.340.

2.3.1. Les avances en devise à l'exportation (ADE)

C'est une technique qui permet de financer un crédit à court terme et de couvrir le risque de change²¹.

L'avance en devise à l'exportation comprend trois étapes :

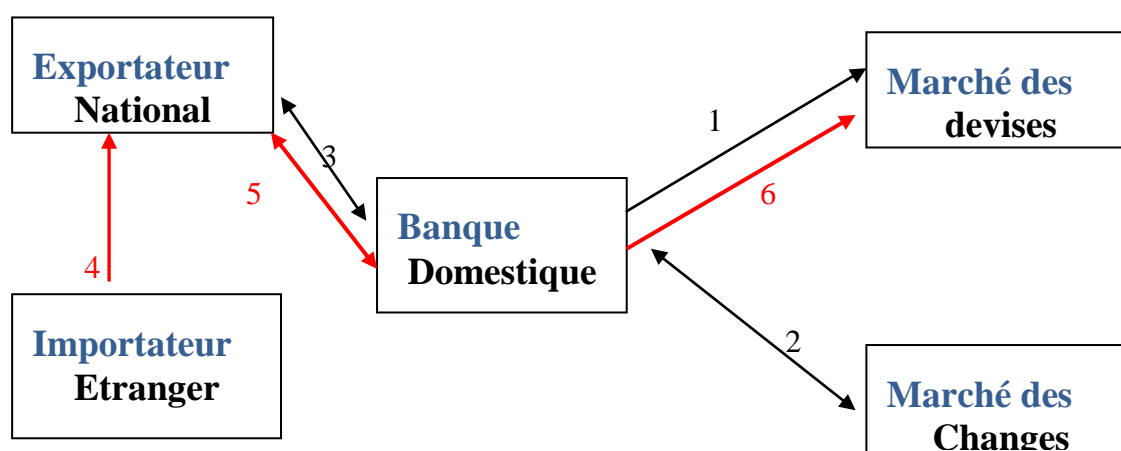
- Un emprunt en devises auprès de la banque ;
- La conversion des devises empruntées en monnaie nationale au cours du comptant ;
- Le remboursement de devises empruntées auprès de la banque lorsque le client étranger transfère les devises correspondant au montant de sa dette.

Mécanismes et caractéristiques de l'avance en devises

L'avance en devise permet à l'exportateur de bénéficier immédiatement de la trésorerie en monnaie nationale correspondant au montant de la créance en devises qu'il possède sur son client étranger. L'entreprise peut donc constituer une trésorerie en monnaie nationale par anticipation de la rentrée de sa créance libellée en devises. Le montant de l'avance peut être égal au montant de la créance sur le client ou légèrement inférieur, de façon à couvrir le montant des intérêts. L'avance est en général effectuée dans la devise du contrat qui correspond à la monnaie de facturation.

L'entreprise qui utilise l'instrument vend ses devises au comptant et ne bénéficie pas du report (on ne supporte pas le déport) ; mais cela est compensé par un écart d'intérêt inverse. Ainsi, avec un taux en monnaie nationale plus élevé qu'en devises, un exportateur utilisant l'avance en devise ne perçoit pas les points de terme, mais il s'endette à un taux d'intérêt moins élevé ; inversement, s'il y a déport, l'exportateur ne le paie pas mais il supporte un taux d'intérêt en devises plus élevé qu'en monnaie nationale.

Figure N°7 : Fonctionnement de l'avance en devises (ADE)



Source : réalisation de l'auteur.

²¹ GERVAIS Florence et al., op.cit, p.361.

1 : La banque emprunte les devises pour un montant égal à celui de la créance sur le marché des devises.

2 : Elle change les devises contre la monnaie nationale sur le marché des changes au cours comptant

3 : La banque crédite le compte de l'exportateur en monnaie nationale (Couverture du risque de change + financement

Dénouement (à l'échéance)

4 : L'acheteur règle le montant de sa créance en devises

5 : L'exportateur rembourse le montant de son emprunt majoré des intérêts à la banque. Les intérêts sont remboursés en devises, l'exportateur supporte donc un risque de change mineur sur les intérêts.

6 : La banque rembourse son emprunt en devises.

2.3.2. Les avances en devises à l'importation (ADI)

Appelés aussi les dépôts en devise, dans ce cas, l'importateur qui a une position courte en devises, achète des devises au comptant ou grâce à un emprunt et les place jusqu'au jour de l'échéance, ainsi il annule son exposition au risque de change

Le schéma en est le suivant :

1. l'importateur achète les devises au comptant contre monnaie nationale.
2. Il les place, par l'intermédiaire de sa banque, sur le marché des devises
3. Il les récupère à la date de règlement de l'importation.

Conclusion

En général, il est utile de se couvrir contre le risque de change surtout si des fortes fluctuations des cours des devises sont prévues. Ces fluctuations peuvent affecter les bénéfices attendus. Il est ainsi possible pour les entreprises de planifier leurs trésoreries et faire en sorte que leurs engagements et obligations soient respectés.

Des opérations de couverture peuvent être utilisées pour se protéger contre des fluctuations des devises.

Avant d'avoir recours aux instruments financiers et couverture du risque de change, il existe plusieurs techniques de couverture interne dont les entreprises disposent pour supprimer ou limiter leur exposition au risque de change, en particulier le choix de la monnaie de facturation, les clauses d'indexation, le termaillage et le netting.

Lorsque les techniques internes ne parviennent pas à éliminer intégralement le risque de change, l'entreprise devra alors utiliser d'autres techniques de couvertures dites externes. Le contrat à terme et les contrats d'options sur devises sont les deux principaux mécanismes de couverture externe offerts par les entités financières.

Les contrats à terme permettent à une entreprise de fixer le taux de change auquel elle achètera ou vendra une somme donnée en monnaie étrangère (soit à une date fixe, soit à l'intérieur d'une période fixe). Ce sont des instruments souples qui peuvent facilement être appariés au risque de transaction futur (en général jusqu'à un an à l'avance).

En concluant ces contrats à terme, l'entreprise élimine la totalité ou la plus grande partie du risque de transaction. Les contrats à terme sont simples d'utilisation et ne comportent aucun prix d'achat, ce qui les rend très populaires auprès des entreprises de toute taille. Toutefois, l'entreprise se trouve alors à s'engager par contrat à acheter ou vendre à une banque ou à un courtier de change une somme préétablie en monnaie étrangère à une date ultérieure. À défaut, le contrat de change est résilié ou prolongé, ce qui peut entraîner un coût pour l'entreprise.

En donnant le droit d'acheter ou de vendre une quantité de devises à une certaine date à un taux préétabli, le contrat d'option sur devises est un autre instrument important pour se couvrir du risque de change. Ces options donnent à une entreprise le droit, mais pas l'obligation, d'acheter ou de vendre à une date ultérieure des devises à un taux de change préétabli.

S'il est estimé que le cours ira en augmentant, il est possible d'acheter un droit d'achat de devises, connu sous le nom d'option d'achat ; si au contraire il est attendu une chute des cours, il est possible d'acheter un droit de vente de devises, appelée option de vente. L'utilisation des options est conseillée pour des transactions effectuées dans des devises à forte volatilité et difficiles à prévoir.

Comme les options sur devises n'obligent pas l'entreprise à vendre ou à acheter des devises (contrairement aux contrats à terme), elles sont l'instrument privilégié des entreprises qui ont soumissionné en vue d'obtenir un contrat à l'étranger. Les options sur devises permettent à l'entreprise de bénéficier des fluctuations favorables des taux de change, ce qui explique pourquoi la plupart d'entre elles comportent un coût d'achat.

Finalement, les swaps, qui supposent la vente et l'achat simultanés (ou l'achat et la vente) d'une devise étrangère peuvent aider les entreprises à faire correspondre les dates des entrées et sorties de devises. Un swap est tout simplement une combinaison d'une

transaction « au comptant » (achat ou vente d'une devise pour livraison dans les 24 à 48 heures) et d'un contrat à terme. Il n'y a pas de coût direct associé à l'achat de swaps (certaines garanties peuvent devoir être déposées). Les swaps sont souvent utilisés par les entreprises à des fins de gestion de trésorerie. Ils sont également utilisés par les grandes entreprises qui souscrivent des emprunts en monnaie étrangère.

Conclusion générale

La nécessité de tenir compte et de gérer activement le risque de change s'impose pour toute entreprise ayant une activité internationale, pour des raisons qui tiennent à la fois aux caractéristiques propres du risque de change et au cadre institutionnel de l'entreprise. Le risque de change est présent dans toute activité économique impliquant des transactions directes ou indirectes avec des partenaires ayant une autre monnaie de référence.

Dès lors, gérer le risque de change de manière optimale devient une nécessité et impose aux intervenants de connaître les différentes stratégies et techniques de couverture. Il convient d'abord pour les entreprises d'évaluer le risque de change de leurs activités et décider si elles ont besoin de couverture ou non.

L'entreprise a la possibilité de traiter le risque de change comme un risque résiduel qui n'est pas géré à proprement parler, mais plutôt accepté et assumé en tant que résultante annexe d'une décision opérationnelle ou financière. Alternativement, le risque de change peut être explicitement pris en compte dans les décisions opérationnelles et financières et/ou déclencher de telles opérations.

Pour mener à bien l'action de couverture, l'entreprise dispose d'un éventail diversifié d'instruments où l'on distingue les instruments internes, tel le choix de la monnaie de facturation et l'action sur les délais qui peuvent être mis en place sans faire appel à aucun organisme externe, et les instruments externes, tel que les avances en devises, les contrats d'assurance et le change à terme qui font appel à des organismes externes.

En plus des instruments internes et externes, des nouveaux instruments peuvent être utilisés, qu'ils soient des contrats de futures, des swaps ou des options. Ces instruments sont venus huiler le marché dont le mécanisme se trouve coincé par l'insuffisance des instruments disponibles, ils jouissent d'une parfaite flexibilité et une forte adaptabilité, ce

qui leur permet d'étayer et d'immuniser effectivement les entreprises contre les péripéties du risque de change.

Bibliographie

Ouvrages :

- AFFILÉ Bertrand et GENTIL Christian, Les grandes questions de l'économie contemporaine, Ed. L'étudiant, Paris, 2007.
- AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, Les nouveaux défis de l'internationalisation : quel développement international pour les entreprises après la crise ?, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2010.
- ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3^{ème} édition, Ed. De Boeck Supérieur, Belgique, 2015.
- BURDA Michael et WYPLOSZ, Macroéconomie : une perspective européenne, 6^{ème} édition, Ed. De Boeck Supérieur, Bruxelles, 2014.
- CAINE Stéphane et ROUCHAUD Didier, L'entreprise face au risque de change, Ed. FeniXX réédition numérique, France, 1989.
- Centre du commerce international, Accès à la finance : guide pratique pour la PME exportatrice, Nations unies, 2010.
- DEBAUVAIS Maurice et SINNAH, Yvon., La Gestion Globale du Risque de Change, nouveaux enjeux et nouveaux risques, Ed. Economica, Paris, 1992.
- EITEMAN D.K, STONEHILL A.I. et MOFFETT M.H., Multinational Business Finance, Eight Edition, Édition Addison-Wesley, 1998.
- FONTAINE Patrice, Gestion du risque de change, Ed. Economica, Paris, 1996.
- HENNAUX David., Les mouvements internationaux de capitaux: comprendre les crises financières, Ed. Educagri, Paris, 2009,
- GERVAIS Florence et al., Exporter : pratique du commerce international, 27^{ème} édition, Ed. Foucher, Paris, 2020.
- GUILLOCHON Bernard, FREDERIC Peltrault, et BAPTISTE Venet., Économie internationale. Ed. Dunod, Paris, 2020.
- HAMDY Bassem, L'essentiel des pratiques bancaires, Ed. Al Manhal, 2015.
- HÉNAUX David., Les mouvements internationaux de capitaux: comprendre les crises financières, Ed. Educagri Editions, France, 2009.

- HENRY Gérard-Marie, Dollar : la monnaie internationale : histoire, mécanismes et enjeux, Ed. Levallois-Perret : Studyrama, France, 2004.
- HUEBER Olivier, Economie générale : microéconomie, macroéconomie, monnaie et financement, 2^{ème} édition, Ed. Technip, Paris, 2012.
- JOKUNG-NGUÉNA Octave, Mathématiques et gestion financière: Applications avec exercices corrigés, 1^{ère} édition , Ed. De Boeck et Larcier s.a., Bruxelles, 2004
- KLEIN Isabelle et LAMARQUE Éric, Salle des marchés ; gestion du risque de change, organisation, produits et stratégies, 2^{ème} édition, Ed. Vuibert, Paris, 2009.
- LEGRAND Ghislaine et MARTINI Hubert, Management des opérations de commerce international, 8^{ème} édition, Ed. Dunod, Paris, 2007.
- LEMOINE Mathilde, MADIÈS Philippe, MADIÈS Thierry, Les grandes questions d'économie et de finance internationales, 3^{ème} édition, Ed. De Boeck, Paris, 2016.
- MARTINI Hubert , Techniques de commerce international, Ed. Dunod, Paris, 2017.
- MASSABIE-FRANCOIS Martine et POULAIN Elisabeth, Lexique du commerce international, Ed. Bréal, Paris, 2002.
- MERCIER- SUISSA Catherine et , ABADIE Laurence, Finance internationale: Marchés des changes et gestion des risques, Ed. Armand Colin, Paris, 2011.
- MONTOUSSÉ Marc et al., Economie monétaire et financière, Ed. Bréal, 2^{ème} édition, Paris, 2006.
- MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3^{ème} édition, Ed. Bréal, France 2005.
- NOGALES NAHARRO Isabel, FOREX accessible à tous, 1^{er} volume, 1^{ère} édition, Independently Published, 2019.
- NYAHOHO Emmanuel, Finances internationales : théorie, politique et pratique, 2^{ème} édition, Ed. Presses de l'Université du Québec, Canada, 2002.
- PLIHON Dominique., Les taux de change, Ed. La Découverte, Paris, 2017.
- SALVATORE Dominick, Economie internationale, Traduction de la 9^{ème} édition américaine par Fabienne LELOUP et al, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2008.
- SIMON Patrick et al., Economie-Droit, BTS 2^{ème} année, Ed. Bréal, Rosny, 2007.
- SIMON Yves., Marchés des changes et gestion du risque de change, 1^{ère} édition, Ed. Dalloz- Sirey, Paris, 1997.
- SIMON Yves et LAUTIER Delphine., Techniques financières internationales, 8^{ème} édition, Ed. Economica, Paris, 2003.

- SINNAH Yvon et DEBEAUVAIS Maurice, La gestion globale du risque de change - nouveaux enjeux et nouveaux risques, Ed. Economica, Paris, 1999.

Articles de revues :

-HRIFA Ahmed et BAMOUSSE Zineb., " Les stratégies de couverture contre le risque de change", *In Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, N°5, juin 2018, p.155-170.

- K.BIRRER Thomas et SCHMUTZ Felix., " La bonne gestion du risque de change dans les entreprises à vocation exportatrice", *In Revue de politique économique*, N°10, 2014.

Thèses et mémoires :

- HÄBERLE Rainer, Risque de change, entreprise et investisseur. Le cas du marché suisse des actions, Thèse de doctorat en sciences économiques et sociales, Université de Fribourg (Suisse), 1999.