

LE RISQUE DE CHANGE

- 1. Présentation**
- 2. Mesure du risque de change**
- 3. Couverture contre le risque de change**

LE RISQUE DE CHANGE :

1. Présentation :

Le risque de change c'est à dire la perte en capital liée à une variation des cours de changes s'est fortement accru avec le flottement des monnaies et le développement économique et financier international des transactions commerciales. Les entreprises sont confrontées à un risque de change car elles effectuent des importations et des exportations dans des **devises** qui sont différentes de celle utilisée pour l'établissement de leur bilan et leur compte de résultat.

Pour un exportateur il existe un risque de change lorsque le cours de la devise dans laquelle est libellée sa créance baisse. Alors qu'un importateur craint la hausse du cours de la devise dans laquelle est libellée sa dette.

Pendant longtemps la gestion de l'ensemble des transactions en devises était le monopole BANK AL MAGHREB , ce qui empêchait les trésoriers marocains d'avoir le moindre dynamisme dans le domaine de la gestion du risque de change.

Toutefois, depuis le 3 Juin 1996 date d'instauration du marché des changes au Maroc, les choses ont fortement changé, les entreprises doivent à présent suivre de près leurs risques de change pour les couvrir.

2. La mesure du risque de change :

La gestion du risque de change suppose l'évaluation de ce risque. Cela met en lumière la situation financière de l'entreprise. L'intérêt de cette mesure est aussi de distinguer les performances des trésoriers qui ont la responsabilité de la couverture du risque de change.

En effet le risque de change encouru naît de la différence entre la monnaie nationale (de référence) et la monnaie utilisée lors du règlement. Ce risque dépend également du délai de paiement, c'est à dire le laps de temps qui s'écoule entre la date de signature du contrat et le moment du règlement de l'opération. L'ensemble de ces éléments détermine ce qu'on appelle la position de change.

La position de change :

La position de change résulte de la différence entre les avoirs (créances) libellés en devise et les engagements (dettes) libellés en devise. Elle est qualifiée de globale lorsqu'elle inclut toute devise confondue et se mesure par rapport au Dirham. Elle peut être déterminée également devise par devise ce qui donne une meilleure indication sur, d'une part, le risque réel encouru par l'entreprise et d'autre part, sur le degré de diversification du portefeuille devises de l'entreprise.

Un agent est exposé au risque lorsque sa position de change est *ouverte* c'est à dire qu'elle est différente de zéro. Il est en position *courte* lorsque le montant de devises à servir est supérieur au montant de devise à percevoir. Alors qu'il est en position *longue* lorsque le montant des devises à servir est inférieur au montant des devises à percevoir.

Une position de change résulte des activités internationales, on distingue entre :

- ✓ Une position de change de transaction : qui peut être générée par une activité commerciale internationale d'import ou export, ou une activité financière : prêts et emprunts libellés en monnaie étrangère.
- ✓ Position de change de consolidation : une société qui détient des filiales à l'étranger est exposée au risque de change puisqu'il y a des échanges de flux monétaires entre elle et ses filiales. Lors de la consolidation une dépréciation de la devise fait apparaître des écarts de conversion négatifs.
- ✓ Position de change économique : elle est difficilement mesurable. Elle indique dans quelle mesure les cash flow futurs attendus diffèrent des cash flow réalisés. Le cours de change affecte le niveau des ventes l'importance des coûts, le bénéfice de l'entreprise.

La position de change est un outil qui permet de prendre des décisions de couverture du de risque change.

3. La couverture du risque de change :

Face au risque de change, une entreprise peut adopter trois stratégies :

- La non couverture : cela suppose un environnement monétaire assez stable pour prendre un tel risque.
- Une couverture sélective : cette stratégie prend en considération l'anticipation des parités.
- La couverture automatique qui consiste à couvrir l'ensemble des opérations.

Les entreprises désirant se prémunir contre le risque de change peuvent adopter soit des techniques de couverture internes ou des techniques de couvertures externes.

A- Techniques internes :

Ce type de couverture est souvent simple à mettre en oeuvre et aussi avantageux en termes de coûts(moins cher) que les couvertures sur le marché.

Les entreprises qui ont choisi les techniques internes peuvent agir soit sur les délais soit sur les monnaies de facturation.

a- Action sur les délais :

La principale technique utilisée pour agir sur les délais est **le termaillage**.

Il consiste à accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements selon l'évolution anticipée des cours de la devise concernée.

Le tableau qui suit regroupe l'ensemble des stratégies possible par une opération de termaillage

Les stratégies possibles selon la position de change

et les anticipations

<i>Position de change de l'entreprise</i>	<i>Anticipation haussière de la devise</i>	<i>Anticipation est baissière de la devise</i>
Longue (entreprise exportatrice)	Accepter un paiement plus tardif des créances	Accélérer le paiement des créances
Courte (entreprise importatrice)	Accélérer le paiement des dettes	Retarder le paiement des dettes

Le termaillage suppose l'accord de la contre partie sur une modification de position de change à son désavantage.

b- Action sur la monnaie de facturation :

⇒ La facturation en monnaie nationale constitue la solution la plus simple. Or, elle n'est pas toujours possible. Elle dépend des rapports de force en présence. En plus cette technique ne fait que transmettre le risque au partenaire, ce qui peut affecter la compétitivité de l'entreprise : vouloir facturer en monnaie nationale peut faire perdre à l'entreprise des opportunités de marché. L'entreprise marocaine est privée de ce privilège à cause de la non convertibilité du Dirham.

⇒ Choix d'une monnaie peu volatile : les entreprises risquant de subir des pertes dues à la volatilité des cours de change choisissent une monnaie qui est peu volatile.

Les techniques de couverture internes sont souvent employées par les petites entreprises qui n'ont pas la taille suffisante pour disposer d'une équipe de gestion des risques. Néanmoins ces techniques sont limitées et insuffisantes d'où le recours aux techniques externes.

B- Les techniques externes :

Les techniques de couverture de risque de change se sont perfectionnées ces dernières années de façon à répondre aux besoins des entreprises qui ne cessent d'évoluer.

Actuellement, il existe toute une palette d'instruments destinés à mettre les opérateurs à l'abri des fluctuations des cours de change, notamment les options les swaps les futurs...

Cependant sur le marché national toute cette gamme de produits n'est pas offerte.

La seule technique proposée par les banques marocaines est le recours au change à terme.

⇒ Le change à terme :

Offre la possibilité à un opérateur de fixer immédiatement un cours d'achat ou de vente d'une devise pour une échéance future, sa construction suppose le montage de trois opérations simultanées : une opération de change au comptant et deux opérations de prêt et d'emprunt.

Pour bien appréhender ce mécanisme prenant l'exemple d'une importation et d'une exportation :

Cas d'une exportation :

Vente à terme de devises :

Le 1^{er} juillet 2002 un trésorier constate qu'il aura un solde positif (position longue) fin septembre en de 1000.000 EUR, suite à une vente de marchandise à un client français auquel il a accordé un crédit de 90 jours.

L'exportateur craignant une baisse de l'EUR par rapport au Dirham à l'échéance souhaite se couvrir contre ce risque. Il s'adresse à sa banque qui lui fournit les données suivantes :

- Taux de l'EUR affiché à la banque centrale au 1^{er} juillet
1EUR = 10.642 - 10.7490
- Le d'intérêt sur le marché monétaire marocain est de 8%.
- Le taux d'intérêt de l'EUR de 3 mois est de 3%.

Le début juillet la banque fixe à l'exportateur un cours à terme qui est calculé après plusieurs opérations effectuées par la banque :

1- Emprunt de 1000.000 EUR à 3% sur trois mois.

2- Vente de cette somme le jour même contre des dirhams au cours du jour.

3- Placement des dirhams au marché monétaire marocain à 8%.

Etant donné que le taux du placement des dirhams est supérieur au taux d'emprunt de l'euro donc il y a un report (gain) égale à la différence entre les deux taux soit 5%.

✓ le calcul du cours à terme est fait à l'aide de la formule suivante :

$$CT = CC * \frac{1 + T_{mn} * (N/36000)}{1 + T_d * (N/36000)}$$

CC : cours comptant
T_{mn} : taux de la monnaie nationale
T_d : taux de la devise
N : nombre de jours
CT : cours à terme

Ce qui donne un cours égale à : 10.7740 MAD

⇒ **Autre méthode de calcul :**

Les points de terme :

$$8\% - 3\% = 5\%$$
$$10.642 * 5\% * 90/36000 = 0.1333 \longrightarrow 10.642 + 0.1330 = 10.775 \text{MAD}$$

Les deux cours sont proches.

A l'échéance l'exportateur aura :

1000 000 * 10.1775 = 10 775 000 MAD, quel que soit le cours de l'EUR à cette date.

Le 1^{er} octobre lors de l'échéance l'exportateur marocain est payé par son client. Alors cède à sa banque 1000 000 EUR. Celle-ci rembourse l'emprunt qu'elle a contracté sur 3 mois et retire les dirhams placés. Le compte de l'exportateur est crédité de 10 775 000 MAD.

A l'échéance deux situations peuvent se présenter :

✓ Une diminution du cours de l'EUR

Supposant que 1 EUR = 10.565 MAD.

Dans ce cas l'exportateur aurait supporté une perte de 10 775 000 - 10 760 000 = 15000 MAD

✓ Si au contraire 1EUR = 10.780 MAD il y aurait un manque à gagner de :

$$10780000 - 10775000 = 5000 \text{ MAD.}$$

Cas d'une importation :

Le 1^{er} octobre 2002 un importateur marocain s'adresse à un fournisseur américain pour une transaction de 1 million de dollar, le paiement sera effectué dans 3 mois. Le souci de l'importateur est de se couvrir contre une éventuelle hausse du dollar.

La banque affiche les données suivantes :

1USD = 9.9695-9.9700 MAD

Taux de dollar sur 3 mois est de 3.25%.

Taux du dirham est de 7% sur 3 mois.

Le 1^{er} octobre banque fixe à l'importateur un cours à terme au 1^{er} décembre 2002.

La banque procède de la manière suivante :

Elle emprunte la contre valeur en dirham de 1 million de dollar, puis vent les dirhams obtenus au cours du jour contre des dollars qu'elle place sur le marché monétaire américain à 3.25%

Le cours à terme est déterminé par la même procédure que pour une exportation :

$$9.97 * (7\% - 3.25\%) * 90/36000 = 0.0934$$

Le cours à terme est $9.97 + 0.0934 = 10.0634$ MAD.

A l'échéance l'importateur payera $1000\ 000 * 10.0634 = 10\ 634\ 000$ MAD indépendamment du cours du dollar à cette date.

En cas d'une **hausse** du dollar l'importateur sera couvert alors que dans le cas contraire il subira une perte d'opportunité.

⇒ Les avances en devises :

Elles constituent à la fois une protection contre le risque de change et un moyen de financement. Les entreprises importatrices et exportatrices peuvent y avoir recours.

Avance à l'exportation :

L'avance en devise est un emprunt auprès d'une banque d'un montant en devise remboursable à l'échéance.

La banque ne livre pas ces devises au client mais leur contre valeur en monnaie nationale. Cette technique offre la possibilité à l'exportateur de bénéficier immédiatement de trésorerie en dirham. C'est une technique constitue une sorte de financement à cours terme et une couverture du risque de change. Néanmoins

cette technique n'élimine pas totalement le risque puisque les intérêts sont réglés en devise.

Avance à l'importation :

Cette avance affectée au règlement des fournisseurs étrangers permet de payer au comptant le montant des importations et éventuellement obtenir un escompte mais à l'échéance l'entreprise doit acheter des devises au cours du marché pour rembourser la banque. Ces avances ne peuvent pas couvrir le risque de change elles ne font que le reporter.

⇒ **Les futurs de devise :**

Un contrat futur de devise est un engagement d'achat ou de vente d'une quantité de devises défini à une date future et à un prix préétabli. Le dénouement de ce contrat est différé dans le temps. Les futurs de devises constituent un instrument souple et liquide pour spéculer ou se couvrir contre le risque de change, mais leur utilisation demande une parfaite maîtrise du risque et du mécanisme de fonctionnement du marché. C'est la raison pour laquelle ces instruments sont souvent utilisés par les banques et les institutions financières.

⇒ **Les swaps de devise :**

Un swap de devise permet de couvrir une position de change. Il porte sur l'échange de capitaux dans deux devises différentes et pour une période déterminée avec l'engagement à terme de procéder à l'échange inverse. Cet échange permet à une entreprise qui a besoin d'une devise étrangère de l'obtenir sans risque de change. Il faut que les durées et les montants échangés soient identiques.

⇒ **Les options de change :**

L'option est un contrat qui donne à son détenteur le droit et non l'obligation, d'acheter et de vendre un montant déterminé de devises jusqu'à échéance convenue (ou pendant une période) et à un prix déterminé appelé prix d'exercice. Le droit d'acheter une quantité de devise est un **call** : option d'achat. Le droit de vendre une quantité de devise est un **put** : option de vente. L'achat d'un call permet de se protéger une dette en devises contre le risque d'appréciation de la devise en question tout en profitant d'une éventuelle baisse. Par contre l'achat d'un put assure la protection d'une créance contre la baisse de la devise de facturation et laisse à son détenteur la possibilité de profiter d'une hausse éventuelle.

L'option européenne se distingue de l'option américaine. L'option américaine peut s'exercer à tout moment alors que l'option européenne ne peut s'exercer qu'à l'échéance.