

# SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE ..... p 5

**PARTIE 1 : INTERETS THEORIQUES DE LA GESTION DES RISQUES POUR LES PME..... p12**

CHAPITRE 1 : JUSTIFICATIONS THEORIQUES D'UNE GESTION DES RISQUES POUR UNE PME..... p14

SECTION 1 – PRINCIPES DE LA GESTION DES RISQUES..... p14

*§1 – En quoi consiste la gestion des risques ?*

*§2 – Quelles sont les principales étapes du processus de gestion des risques ?*

*§3 – Comment une entreprise peut-elle transférer le risque ?*

SECTION 2 – LA GESTION DES RISQUES CREATRICE DE VALEUR..... p19

*§1 – La gestion des risques diminue le taux d'actualisation appliqué aux flux de trésorerie, et donc le coût du capital.*

*§2 – La gestion des risques augmente les flux de trésorerie futurs*

*§3 – La gestion des risques réduit certains coûts d'agence et de faillite*

SECTION 3– DANS QUELLES MESURES CETTE RELATION EST-ELLE VALABLE POUR LES PME ?..... p26

*§1 – Les flux de trésorerie des PME particulièrement volatiles*

*§2 – La richesse des dirigeants est souvent peu diversifiée : risque important*

*§3 – Des entreprises fortement endettées*

CHAPITRE 2 : POURQUOI UNE PME EST-ELLE AMENEE A  
CHOISIR LA FACTURATION EN EURO COMME SEULE  
TECHNIQUE DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE  
CHANGE? ..... p31

SECTION 1 – CARACTERISTIQUES DE LA MEILLEURE TECHNIQUE DE  
COUVERTURE A CHOISIR..... p31

*§1 – Couverture induisant le moins de coûts de transaction*

*§2 – Comparaison coûts de la couverture/risque à couvrir*

*§3 – Instrument le plus adapté à la taille et l'activité de l'entreprise*

SECTION 2 - INTERETS ET INCONVENIENTS DE LA QUASI-  
SYSTEMATIQUE FACTURATION EN EURO ..... p35

*§1 – Intérêts de la quasi-systématique facturation en euro*

*§2 – Inconvénients de cette technique de couverture totale*

SECTION 3 – APPORTS DE LA FINANCE COMPORTEMENTALE..... p39

*§1 – La facturation en euro : un comportement partiellement rationnel*

*§2 – Mise en évidence de biais comportementaux*

**PARTIE 2 : APPROFONDISSEMENT EMPIRIQUE DU  
COMPORTEMENT DES VITICULTEURS DE LA VALLEE  
DU RHONE..... p46**

**CHAPITRE 1 : METHODOLOGIE DE L'ENQUETE  
COMPORTEMENTALE..... p48**

**SECTION 1 – ELEMENTS THEORIQUES RETENUS POUR L'ELABORATION  
DU QUESTIONNAIRE.....p48**

*§1 – Eléments issus des théories économiques et financières à démontrer  
empiriquement*

*§2 – Eléments issus de la finance comportementale*

**SECTION 2 – DES ENTRETIENS PREALABLES POUR AFFINER LA  
PERTINENCE DES QUESTIONS..... p52**

*§1 – Entretiens avec des exportateurs*

*§2 – Entretiens avec des spécialistes de la gestion du risque de change*

**SECTION 3 – LE QUESTIONNAIRE COMPORTEMENTAL.....p55**

*§1 – Déroulement de l'enquête par questionnaire*

*§2 – Présentation du questionnaire comportemental*

CHAPITRE 2 : LE COMPORTEMENT DES VITICULTEURS EST-IL LE PLUS ADAPTE ? QUELLE EST LA STRATEGIE DE GESTION A ADOPTER ?..... p64

SECTION 1 – EXISTENCE DE NOMBREUX BIAIS FREINANT LA MISE EN PLACE D'UNE REELLE GESTION DU RISQUE DE CHANGE..... p64

*§1 – Les freins à la mise en place d'une gestion du risque de change*

*§2 – Les pratiques de gestion du risque de change inutilisées*

SECTION 2 – CONFIRMATION DES THEORIES JUSTIFIANT LA FACTURATION EN EURO DES EXPORTATIONS.....p69

*§1 – L'approche par les coûts de transaction validée*

*§2 – Un coût d'opportunité présent mais non déterminant*

SECTION 3 – CONSEQUENCES SUR LES PRATIQUES COMMERCIALES INTERNATIONALES.....p74

*§1 – La gestion du risque de change nécessaire à l'avenir ?*

*§2 – Une gestion effective du risque de change : pour qui ?*

CONCLUSION GENERALE..... p79

BIBLIOGRAPHIE..... p82

INDEX..... p85

# **INTRODUCTION GENERALE**

La profonde crise qui touche actuellement la viticulture française depuis le début des années 2000 n'est pas la première que connaît le secteur. En effet, il a été affecté par d'autres crises aux origines diverses : Certaines ont eu des causes « naturelles » comme la crise du phylloxéra, insecte qui ravagea le vignoble français au milieu des années 1870<sup>1</sup> ou encore la crise de 1852 due à l'oïdium, un champignon. D'autres ont eu des origines économiques : pour exemple, la crise de mévente de 1907 caractérisée par une surproduction ainsi qu'une chute du cours de vin. Dans cette même lignée, actuellement, les entreprises vitivinicoles de la Vallée du Rhône, comme celles des autres régions viticoles françaises, connaissent des faiblesses économiques et commerciales tant au niveau domestique qu'extérieur. La consommation intérieure baisse, la concurrence en provenance des Pays du Nouveau Monde (Chili, Afrique du Sud, Australie...) s'intensifie. Les producteurs issus de ces pays, qui sont en fait de véritables groupes de l'industrie agroalimentaire<sup>2</sup> parviennent peu à peu à détrôner la France de sa place de leader. Cette concurrence accrue fait reculer les ventes de vins français à l'étranger<sup>3</sup>, les stocks demeurant ainsi très importants alors que c'est sur l'exportation que se portent les espoirs de résolution de cette crise, d'où l'intérêt de mettre en œuvre des actions visant à conserver ces marchés à l'export et multiplier les atouts pour en conquérir d'autres. La forte hausse de l'euro par rapport au dollar américain n'a pas contribué à l'amélioration de la situation, rendant les produits français plus onéreux pour les clients étrangers et ainsi moins compétitifs.

Pour relancer la conjoncture par l'export, les entreprises du secteur vont certainement devoir faire évoluer leurs pratiques commerciales internationales pour mettre en place une véritable démarche export. La gestion du risque de

---

<sup>1</sup> D'après le Club Français du Vin, « il a fallu arracher plus de deux millions et demi d'hectares » de vigne à cause des ravages causés cet insecte.

(<http://www.cfv.fr/page.HistoireduVin.Phylloxera.php>).

<sup>2</sup> Voici le nom des quatre plus importants producteurs et exportateurs australiens, d'après <http://www.winetitles.com.au/awol/overview/wineries.asp>, le site Internet des vins australiens : Southcorp Wines (7839 ha), BRL Hardy (2500 ha), Orlando Wyndham Group (2000 ha), Beringer Blass.

<sup>3</sup> D'après un article du journal *Le Monde* du 21/04/06 (<http://www.lemonde.fr/web/article/0,1-0@2-3234,36-764024@51-763273,0.html>), la part des exportations de vin français dans les exportations mondiales est passée de 23% en 2001, début de la crise à 18% en 2005 alors que la consommation mondiale augmente. **ANNEXE 1**

change fait partie intégrante de cette démarche qui n'a pas encore été assimilée ni mise en place effectivement par les exportateurs de vin de la Vallée du Rhône, du moins pas par la majorité. Mettre en place une démarche export à proprement parlé implique d'abord d'évaluer les aptitudes de l'entreprise à exporter tant au niveau de ses produits<sup>4</sup> que de son organisation ou ses ressources financières. Ensuite, l'entreprise doit élaborer une stratégie internationale à partir d'études de marché et d'autres études préalables tout en soumettant à des experts en commerce international son projet, avant de se lancer à la conquête de marchés peut-être inadaptés à l'entreprise ou saturés... Exporter ne signifie pas seulement avoir des clients à l'étranger et appliquer à cette clientèle les mêmes règles commerciales qu'à un client français ; au contraire c'est à ce niveau que se trouve la différence : L'export implique la mise en place de contrats spécifiques (modes de paiements internationaux, incoterms, douanes, risque de change...).

L'approche de Perlmutter<sup>5</sup> et Heenan (1979) décrit les quatre différents stades de l'internationalisation d'une entreprise multinationale: l'ethnocentrisme, le polycentrisme, le régiocentrisme puis le géocentrisme. Les entreprises vitivinicoles de la Vallée du Rhône étant des PME agricoles, on peut seulement faire une comparaison avec cette typologie réalisée à l'échelle de très grandes entreprises. Ce faisant, on se rend compte que ces entreprises ne sont en fait qu'au premier stade d'internationalisation, bien qu'elles vendent leur vin dans de nombreux pays du monde. Elles sont au stade de l'ethnocentrisme, c'est-à-dire que leurs décisions stratégiques au niveau international sont faites en fonction des valeurs du viticulteur et sa légitimité dans son pays domestique. Il n'y a pas d'adaptation selon la culture et les pratiques du pays de l'acheteur. HUAULT (1998) définit l'internationalisation comme « *le processus par lequel la part des exportations ou des transactions à l'étranger dans le chiffre d'affaires représente un pourcentage croissant, sans investissement international direct* ».

---

<sup>4</sup> Les produits conviennent-ils au marché cible ? Pourront-ils être adaptés à ce marché ? Les capacités de productions sont-elles suffisantes pour supporter une activité export ?...

<sup>5</sup> Howard V. PERLMUTTER, Professeur à l'Ecole Wharton, Pennsylvanie.

Ce contexte de crise persistante et de concurrence exacerbée que subissent les entreprises exportatrices de vin de la Vallée du Rhône fut le point de départ du mémoire de Master 1 réalisé en 2005. Celui-ci portait sur une réflexion autour de la gestion d'un risque financier international par ces PME<sup>6</sup> viticoles : le risque de change. Après avoir étudié les différents types d'instruments de couverture internes (mis en œuvre sans faire appel à des organismes externes à l'entreprise) et externes (proposés par les banques et sociétés d'assurance) disponibles contre ce risque lié aux fluctuations des cours des devises, une enquête par questionnaire, que l'on peut qualifier aujourd'hui d'exploratoire, a été réalisée auprès des producteurs et négociants en vin de la région. Cette enquête a mis en évidence plusieurs éléments qui ont constitué le point de départ de ce mémoire de Master 2. En effet, on constate que ce groupe d'entreprises est formé principalement par des petites entreprises qui exportent majoritairement vers les pays de la zone euro et qui facturent quasi-systématiquement en euro leurs exportations hors zone euro. Leurs dirigeants ne perçoivent pas le risque de change comme important ni nécessaire à gérer. De plus, ils ne connaissent pas ou peu les techniques qui leur sont proposées pour gérer ce risque financier.

Les PME représentent 99% des entreprises en France<sup>7</sup>, ce qui montre à quel point l'étude de leur situation et de leurs comportements est importante et tient une place croissante comme objet de recherche en sciences de gestion. On entend ici par PME<sup>8</sup> toute entreprise de moins de 500 salariés (bien que cette définition soit restrictive) d'après l'INSEE ou toute entreprise qui réalise moins de 77 millions d'euros de chiffre d'affaires, d'après la définition de la Banque de France. Selon l'INSEE, les PME peuvent être classées en différentes catégories : les Très Petites Entreprise (TPE) ayant jusqu'à neuf

---

<sup>6</sup> Petites et Moyennes Entreprises.

<sup>7</sup> D'après le Discours de présentation du projet de loi en faveur des petites et moyennes entreprises au Sénat de Renaud Dutreil, <http://www.pme-commerce-artisanat.gouv.fr/actualites/secret/commu/2005/c13062005.htm> .

<sup>8</sup> Il est important de noter qu'il n'existe pas encore de définition universelle de la PME, mais comme il est important de choisir une base de travail, à des fins de cohérence, j'ai choisi la définition de l'INSEE sachant que cet échantillon d'entreprises ne comprend pas de PME proche des 500 salariés, mais plutôt 300, pour les plus grandes.

salariés, les Petites Entreprises (entre 9 et 99 salariés) et les entreprises Moyennes (99-499 salariés). La définition de l'Union Européenne est encore différente : il n'existe pas de définition officielle du fait que le concept n'est pas clair, mais une recommandation a été rédigée à ce sujet<sup>9</sup>. Suivant la classification de l'INSEE, on remarque que la grande majorité des Entreprises Exportatrices de vin de la Vallée du Rhône sont des Petites voire Très Petites Entreprises.

La portée théorique de ce mémoire consiste à appliquer les théories de gestion des risques aux PME, sachant que la gestion du risque de change par les grandes structures a déjà été longuement étudiée, mais beaucoup moins pour les plus petites entreprises. De plus, afin d'expliquer les raisons motivant le comportement de facturation quasi-systématique en euro des exportations hors zone euro, je prendrai également en compte les arguments de la finance comportementale. Ce courant alternatif et complémentaire aux théories financières classiques né dans les années 50<sup>10</sup> se définit comme « *the study of how psychology affects financial decision making and financial markets*<sup>11</sup> » (Shefrin, 2001). Cela permettra donc de s'interroger sur la rationalité de ce comportement. D'un point de vue pratique, il s'agira de vérifier si l'offre de couverture existante est adaptée à la situation des viticulteurs, à savoir ventes de petits volumes, sans établissement de contrat annuel. De plus, l'objectif pratique de ce mémoire est d'apporter une solution pragmatique et réaliste à ces entreprises afin d'essayer de leur fournir un atout supplémentaire pour sortir de cette crise.

**L'objectif de ce travail de recherche est de déterminer si et dans quelles mesures l'engagement dans une réelle gestion du risque de**

---

<sup>9</sup> Cette définition de la Commission Européenne considère comme PME une entreprise dont l'effectif salarié est strictement inférieur à 250 salariés ou un Chiffre d'affaires annuel inférieur à 40 millions d'euros. Recommandation parue au *Journal Officiel des Communautés Européennes* L107/6 1996.

<sup>10</sup> Ces travaux de SIMON (1955) en psychologie constituent le point de départ de ce qui est aujourd'hui appelé la finance comportementale.

<sup>11</sup> Traduction : L'étude de la manière dont la psychologie affecte la prise de décisions financières et les marchés financiers.

**change est nécessaire pour les exportateurs de vin de la Vallée du Rhône. Il est intéressant de se demander si ces exportateurs ont intérêt à modifier leur comportement en matière de gestion du risque de change, à savoir la quasi-systématique facturation en euro de toutes leurs exportations, après s'être interrogé sur les fondements théoriques d'un tel comportement.**

Avant d'annoncer le plan de ce mémoire, une limite à la validation des hypothèses doit être précisée, qui risque de rendre difficile la modification des comportements des viticulteurs. En effet, la facturation quasi-systématique, et semble-t-il naturelle, en monnaie nationale (le franc français avant 1999, puis l'euro) des exportations hors zone euro par ces viticulteurs semble émaner d'une tradition de la viticulture française. A ses débuts et jusqu'à récemment, l'activité viticole était tout de même encore dominée par la France<sup>12</sup>. Les importateurs apprenaient le français et venaient en France acheter le vin. Ils payaient donc toujours en franc français. Cette tradition a persisté avec le temps, et malgré la modification des forces concurrentielles et le développement de la mondialisation des économies et des marchés. On pourra donc se demander si cette tradition est toujours viable dans cette nouvelle donne internationale.

Dans la première partie de ce mémoire vont être présentées les justifications théoriques d'une gestion des risques pour une PME. Pour cela, une application aux PME des éléments théoriques est réalisée, expliquant pourquoi une entreprise aurait intérêt ou non à mettre en place une gestion de ses risques (par la création de valeur pour la firme). D'autre part, il s'agira d'expliquer pourquoi théoriquement les entreprises sont amenées à choisir une seule technique de couverture contre le risque de change, et plus particulièrement la facturation quasi-systématique en euro pour les entreprises exportatrices de vin de la Vallée du Rhône. Cette première étape permettra

---

<sup>12</sup> Comme le souligne l'article du journal le Monde ; **ANNEXE 1**

d'annoncer les propositions que l'on cherchera à démontrer dans la partie empirique.

La deuxième étape consistera en une étude empirique comportementale auprès des entreprises citées ci-dessus en matière de gestion du risque de change. Cette étude associant entretiens et questionnaire viendra compléter et affiner le questionnaire exploratoire réalisé en mars 2005. Dans un premier temps, je présenterai la méthodologie suivie pour bâtir le questionnaire comportemental : association des éléments théoriques et d'informations obtenues auprès des exportateurs et d'organismes externes dont le métier est la gestion des risques. Ensuite sera faite une description du contenu du questionnaire. Après l'aspect méthodologique du questionnaire, il s'agira de présenter les résultats de celui-ci. Ce faisant, l'objectif sera d'infirmer ou de confirmer les hypothèses formulées en fin de Partie 1 et de déterminer quelle est, d'après ces études, la meilleure gestion du risque de change que devraient adopter ces exportateurs.

**PARTIE 1**

**INTERETS THEORIQUES**

**DE LA GESTION DU RISQUE**

**POUR UNE PME**

Pourquoi s'efforcer à gérer des risques qui pourraient engendrer des pertes plus ou moins importantes à l'entreprise quelle que soit sa taille? La raison à cela réside dans la définition même du risque<sup>13</sup>. C'est une incertitude qui a un impact sur notre richesse. Celle-ci ne précise pas la nature de l'impact : positif (gain) ou négatif (perte). C'est pourquoi il est non négligeable d'assumer certains risques ; ceux qui sont susceptibles de créer de la valeur.

Le premier chapitre de cette partie théorique est voué à exposer les éléments de la littérature financière moderne expliquant les principes et le fonctionnement de la gestion des risques de façon assez générale, son intérêt en matière de création de valeur pour l'entreprise ainsi que la transposition et la validation de ces éléments théoriques aux PME, catégorie à laquelle appartient l'échantillon étudié dans ce mémoire. L'objectif de ce chapitre est de justifier l'utilité d'une bonne gestion des risques pour une entreprise.

Le second chapitre permettra de comprendre pourquoi, d'après la théorie économique et financière ainsi que les caractéristiques de l'entreprise, celle-ci est amenée à choisir une technique de gestion des risques plutôt qu'une autre. Par la suite seront présentées quelques pistes à suivre lors du choix d'un instrument de gestion du risque de change. L'accent sera enfin mis sur les explications par la théorie financière classique mais aussi alternative, à savoir la finance comportementale, du comportement de quasi-systématique facturation en euro de toutes les exportations par les viticulteurs de la Vallée du Rhône.

---

<sup>13</sup> ANNEXE 2 : Chronologie du risque, d'après *les Echos*.

# CHAPITRE 1 : JUSTIFICATIONS THEORIQUES D'UNE GESTION DES RISQUES POUR UNE PME

Toute entreprise, quelle que soit sa taille, a intérêt à gérer ses risques dans la mesure où cette gestion est créatrice de valeur (Fenn et al., 1996). Dans la littérature financière moderne, de nombreux auteurs ont mis en évidence cette relation, mais il s'avère qu'elle portait sur les grandes entreprises principalement. Ici il est question de la gestion des risques pour les PME, une adaptation devra être faite.

## SECTION 1 – PRINCIPES DE LA GESTION DES RISQUES

Les risques qui menacent les entreprises sont nombreux, le risque de change n'en est qu'un parmi bien d'autres. La gestion des risques est indispensable pour toute entreprise sans cesse cernée par ces incertitudes et elle occupe une place croissante dans l'entreprise. Le terme « *risk management* » est apparu dans les années 50 (Gallagher, 1956)<sup>14</sup>. Une bonne gestion consiste à décider quels risques doivent être évités, réduits, assumés ou encore couverts.

### §1 – *En quoi consiste la gestion des risques ?*

---

<sup>14</sup> 1956, article de la *Harvard Business Review*. Les années 50 virent de nombreux débats sur la gestion des risques apparaître.

A ce propos, dans un article des Echos intitulé « l'irrésistible ascension de la gestion des risques » Ben HUNT relate l'évolution de la gestion des risques et sa place croissante dans le monde financier. [http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article\\_12\\_13.htm](http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article_12_13.htm).

Il s'agit ici de présenter les notions clés qui constituent la base de la réflexion théorique qui suivra, ainsi que de situer le risque de change dans la diversité des risques que peut rencontrer l'entreprise.

A. Où se situe le risque de change dans la typologie des risques financiers qui menacent les entreprises ?

Les risques sont de diverses natures pour toute entreprise et de nombreux instruments permettent de les gérer, c'est-à-dire d'en éviter certains, de se couvrir ou de s'assurer contre d'autres. En finance de marché, on dénombre principalement trois types de risques : le risque de variation des prix (des matières premières par exemple), le risque de taux d'intérêt et le risque de change. Ce dernier est un risque non seulement financier mais également international (le risque politique est également un risque international mais à la base non financier bien qu'induisant des conséquences sur le plan financier) dans la mesure où il apparaît dès lors qu'une opération commerciale internationale est effectuée (importation, exportation, détention d'actifs à l'étranger, emprunts et placements en devises) faisant intervenir une ou plusieurs devises.

B. Composition du risque total d'un actif :

Le risque non diversifiable ou encore systématique ou de marché est un risque que l'on ne peut éviter, même par la diversification de la richesse du propriétaire car il résulte de problèmes et variations pouvant affecter tout le marché, donc toutes les entreprises. Ces facteurs peuvent être des indicateurs économiques ou encore une tendance de l'économie (récession par exemple). Au contraire, les risques diversifiables ou spécifiques<sup>15</sup> sont issus d'actions et de problèmes propres à l'entreprise et peuvent donc être éliminés par la diversification, dans la mesure où celle-ci est possible. Le risque de change entre dans la catégorie des risques systématiques puisque les fluctuations des

---

<sup>15</sup> Ces risques portent de nombreux autres qualificatifs tels que intrinsèque, idiosyncrasique, non systématique.

devises sur le marché des changes sont les mêmes pour toutes les entreprises qui facturent ou effectuent une opération en devises. Ce risque de marché doit donc être couvert.

### C. Que signifie gérer les risques ?

La gestion des risques est le processus qui consiste à évaluer l'arbitrage entre les gains et les coûts d'une réduction des risques et qui décide quelles stratégie choisir<sup>16</sup>. Prendre des risques est indispensable pour toute entreprise qui souhaite voir sa valeur augmenter. Si elle souhaite gagner des parts de marché, changer son mode de production, développer un autre produit, être cotée en Bourse, etc, elle doit prendre certains risques. Gérer les risques consiste ainsi à éviter les risques pour lesquels aucun gain n'est espéré ou réduire ceux qui sont moins importants pour en assumer d'autres qui pourraient avoir des conséquences positives. Afin de gérer tous ces risques, il existe une panoplie d'instruments que peut utiliser l'entreprise selon le type de risque, le degré de couverture souhaité et le coût de celle-ci par rapport soit au gain espéré, soit l'ampleur de la perte que l'on souhaite éviter. L'objectif de la gestion des risques est de créer de la valeur pour l'entreprise, sinon d'éviter que celle-ci ne se détériore.

### *§2 – Quelles sont les principales étapes du processus de gestion des risques ?*

Voici ci-dessous les étapes à suivre dès lors que l'on souhaite mettre en place une gestion de risque(s), c'est-à-dire pour un risque en particulier ou le risque global de l'entreprise.

#### A. Identification et évaluation du risque :

---

<sup>16</sup> Définition simplificatrice issue de l'ouvrage de MERTON et BODIE intitulé *Finance* au Edition Pearson Education, Partie 4, Chapitre 10, page 289.

En fonction de l'activité et de la situation actuelle de l'entreprise, les dirigeants vont devoir identifier quels sont les risques en présence. Ils vont donc devoir nommer les risques possibles (Exemple : si l'entreprise exporte, il va y avoir risque de change). Une fois les risques identifiés, ils vont devoir être évalués, c'est-à-dire quantifiés, mesurés afin de connaître l'ampleur des coûts qu'ils pourraient engendrer s'ils n'étaient pas couverts.

Pour la gestion du risque de change, cette étape correspond à la mise en place d'un système d'information visant à l'évaluation de la position de change de l'entreprise. L'efficacité de celui-ci dépendra de la qualité du *reporting*<sup>17</sup> à l'intérieur de l'organisation ainsi que du mode de gestion des dirigeants (centralisé ou non).

#### B. Sélection et mise en œuvre des techniques de couverture :

Parmi l'éventail de techniques existantes pour se couvrir contre les risques menaçant une entreprise, celle-ci va à cette étape devoir sélectionner les stratégies qui sont les plus adaptées à sa situation financière et aux risques à couvrir. Le dirigeant va alors se demander pour chaque risque s'il décide de l'éviter, de le prévenir en réduisant le montant des pertes, de l'absorber en payant les pertes ou enfin de le transférer. Dès que la ou les technique(s) ont été choisies, il s'agit de les mettre en œuvre en ayant recours si besoin est, aux instruments disponibles (instruments bancaires ou assurance par exemple).

En matière de gestion du risque de change cette étape correspond à la définition d'une politique de change suivie de la définition de stratégies de couverture (interne ou externe<sup>18</sup>...) en adéquation avec la politique choisie.

#### C. Contrôle

La gestion des risques, comme toute action de management doit être régulièrement contrôlée. Ce contrôle des procédures permettra au dirigeant de

---

<sup>17</sup> Le reporting est le fait d'extraire des données afin d'en faire une présentation synthétique sous forme de report.

<sup>18</sup> Cf Mémoire de Master 1.

savoir si l'ampleur du risque a évolué et si le mode de gestion est toujours adapté ou doit être modifié (changement des conditions du produit de couverture par exemple). Ce contrôle systématique est réalisé dans un but de suivi de la stratégie préalablement définie afin d'éviter les erreurs graves pouvant modifier les résultats de l'entreprise.

Réaliser un audit des opérations de change est indispensable afin de vérifier si les règles fixées lors de l'étape précédente ont été respectées et ont été les plus appropriées (vaut-il mieux conserver le recours à la vente à terme ou souscrire à une assurance change ? La clause de change a-t-elle été respectée ?). Ainsi, l'entreprise pourra améliorer et optimiser sa gestion et sa maîtrise du risque de change.

### §3 – Comment une entreprise peut-elle transférer le risque ?

L'accent va être mis sur le transfert de risque qui consiste à faire supporter le risque à quelqu'un d'autre par trois recours au lieu d'avoir à l'assumer et le gérer soi-même:

#### A. Se couvrir au moyen de produits dérivés:

L'entreprise peut vendre l'actif qui comporte un risque à un autre agent. Ce peut être par exemple une institution bancaire à laquelle l'entreprise exportatrice vendrait ses devises à terme pour se prémunir d'une éventuelle perte de change (elle ne pourrait pas non plus bénéficier d'un gain de change sauf en achetant une option<sup>19</sup> moyennant le paiement d'une prime). L'entreprise peut se couvrir à l'aide de contrat à terme<sup>20</sup>, SWAP ou options : des instruments dérivés. On peut noter que le recours aux produits dérivés peut également servir

---

<sup>19</sup> Cf Mémoire de Master 1.

<sup>20</sup> En matière de gestion du risque de change, on connaît la vente ou l'achat de devises à terme. Toutefois, les contrats à terme comme on les connaît aujourd'hui ont vu le jour dans le domaine de l'agriculture : aux Etats Unis dans la deuxième moitié du XIXème siècle pour les céréales. D'après Sébastien LEFORT, de BNP Paribas (<http://picha.univ-paris1.fr/finhist.doc>), les premiers contrats à terme, ancêtres de l'assurance, ont été réalisés dès le 14<sup>ème</sup> siècle.

à la spéculation, mais ceci est réservé aux dirigeants maîtrisant ces outils financiers et plutôt aux grosses structures.

B. S'assurer pour éviter les pertes :

L'entreprise peut également souscrire une police d'assurance afin d'être assurée en cas de perte. Dans ce cas là, l'entreprise devra payer une prime en échange de laquelle elle sera couverte contre les pertes éventuelles dans tous les cas mais parfois également contre les gains<sup>21</sup>. Elle transfère donc le risque à la compagnie d'assurance, qui est mieux placée pour évaluer ce risque et proposer le produit le plus adapté à son client du fait de son expérience et son métier : elle peut détenir un portefeuille de polices d'assurances lui permettant de mieux gérer son risque. L'inconvénient réside dans le coût de cette technique de transfert de risque.

C. Se diversifier pour limiter l'exposition au risque :

Enfin, elle a un troisième recours qui est la diversification des risques. Toutefois se diversifier ne permettra pas d'éliminer tous les types de risques, comme cela a été vu plus haut. La diversification permet de ne pas dépendre des résultats (gain ou perte) d'un seul actif étant donné que l'on se dote de plusieurs actifs risqués au lieu de tout miser sur un seul actif. Le problème est que pour les dirigeants de PME, leur entreprise est souvent le seul actif dans lequel ils ont investi et ils dépendent de cet actif. Ceci justifie d'autant plus la nécessité d'une bonne gestion des risques. Diversifier réduit la probabilité de tout perdre mais cela seulement pour la partie du risque de l'entreprise qui est constituée par un risque diversifiable (ou spécifique).

## SECTION 2 – LA GESTION DES RISQUES CREATRICE DE VALEUR

---

<sup>21</sup> L'assurance change de la COFACE en est un exemple.

Cette section présente les éléments théoriques qui justifient la mise en place d'une gestion des risques et qui sont liés au fait qu'une bonne gestion des risques peut être créatrice de valeur. Voici les trois conséquences de la gestion des risques qui induisent une augmentation de la valeur de l'entreprise :

*§1 – La gestion des risques diminue le taux d'actualisation appliqué aux flux de trésorerie, et donc le coût du capital.*

#### A. La théorie financière et le risque d'une entreprise

La théorie financière moderne considère que les agents sont diversifiés<sup>22</sup>. Dans ce cadre là, et compte tenu du fait que le risque est constitué d'une part de risque diversifiable et une autre part de risque non diversifiable (Voir Partie 1 Section 1), le risque d'un agent est, pour la théorie, représenté par le risque non diversifiable, seul risque que le marché puisse rémunérer. En effet, le risque spécifique (diversifiable) pouvant être éliminé par la diversification, il n'est pas à prendre en compte dans l'évaluation du risque de l'entreprise ni comme facteur d'augmentation de la valeur de la firme : gérer ce risque n'a donc pas de sens.

D'autre part, la théorie du portefeuille (Markowitz, 1952) avance que la gestion des risques n'est également pas justifiée dans le cas du risque non diversifiable. Les raisons invoquées sont le fait que le rendement d'un actif augmentant avec ce risque, diminuer ce risque reviendrait à réduire le rendement et irait donc à l'encontre de la création de valeur. En effet, cela reviendrait simplement à déplacer la firme le long de la frontière efficiente<sup>23</sup>. Si l'investisseur désire un risque moindre, la théorie affirme qu'au lieu de se

---

<sup>22</sup> Ceci explique que les théories financières concernent principalement les grandes entreprises dont les propriétaires sont des agents diversifiés.

<sup>23</sup> Courbe des meilleurs portefeuilles d'actifs possibles (portefeuilles efficients), en terme de couple rentabilité (espérance des rendements) /risque (variance), qu'un investisseur peut se constituer par diversification.

couvrir, il investira dans un actif moins risqué (rappelons que nous sommes toujours ici dans le cas d'un investisseur diversifié).

#### B. Le risque d'une PME : risque total

Les PME appartiennent à des investisseurs dont la richesse est la plupart du temps très peu diversifiée. Pour les plus petites entreprises, la richesse de l'investisseur (qui est souvent également le dirigeant) n'est constituée que de l'actif que représente cette entreprise. La théorie financière n'est donc pas directement applicable dans le cas de ces structures puisque le propriétaire ne peut pas se servir de la diversification pour éliminer le risque diversifiable. Compte tenu de cette réalité, il est indispensable de prendre en compte à la fois le risque diversifiable et le risque non diversifiable dans l'identification et l'évaluation du risque d'une PME et dans la création de valeur de la firme.

$$\text{Var}(F) = \beta^2 \text{Var}(M) + \text{Var}(\varepsilon)$$

Risque total de la firme = risque non diversifiable + risque diversifiable

Var ou  $\sigma^2$  : variance, qui mesure le risque.

#### C. Pourquoi cette couverture contribue-t-elle à la création de valeur ?

Se couvrir contre le risque diversifiable, étant donné que la PME ne peut pas l'éliminer par la diversification, reviendrait à se rapprocher de la situation de l'entreprise diversifiée pour laquelle seule le risque non diversifiable est pris en compte. Un investisseur dont la richesse est peu ou pas diversifiée, en se couvrant contre le risque diversifiable, recevra une rémunération proche de celle que le marché lui versera pour le risque non diversifiable.

La couverture va réduire le risque total de l'entreprise, celle-ci verra son coût du capital diminuer : le taux d'actualisation des flux baissant, la valeur de

l'entreprise augmentera. Le taux d'actualisation<sup>24</sup> est le taux de rendement exigé par les actionnaires (propriétaires), c'est-à-dire le taux de rentabilité attendu des actifs ayant le même risque : plus ce taux diminue, plus la valeur de l'entreprise augmente, et inversement, la valeur actuelle baisse au fur et à mesure que le taux d'actualisation augmente. Plus un projet, un actif est risqué, plus on va en exiger un taux de rentabilité élevé : le taux d'actualisation des cash flows futurs augmente donc avec le risque : réduire le risque conduit donc à une augmentation de la valeur de la firme à travers une réduction du coût du capital.

## §2 – La gestion des risques augmente les flux de trésorerie futurs

### A. Diminution de la volatilité des flux.

La gestion des risques permet de limiter la volatilité des flux de trésorerie et donc de maîtriser les coûts engendrés par cette volatilité. Ainsi, la réduction de la volatilité limite les risques de faillite car l'entreprise est plus à-même de régler ses dettes et a donc moins de risques de se retrouver en situation financière délicate. Ce lien entre gestion des risques et réduction de la volatilité des flux s'explique par le fait que gérer les risques menaçant l'entreprise permet de réduire l'incertitude quant aux flux futurs de trésorerie de l'entreprise. Cela augmente la valeur de l'entreprise car celle-ci est ainsi plus stable et plus fiable vis-à-vis de ses partenaires. Ceux-ci seront plus disposés à faire confiance à une entreprise qui annoncera des flux de trésorerie futurs certains que des flux incertains.

### B. Importance de la gestion du risque de change.

Les fluctuations des cours de change représentent pour plusieurs raisons un facteur important de volatilité des flux de trésorerie pour les entreprises

---

<sup>24</sup> L'actualisation, procédé inverse à la capitalisation, consiste à calculer la valeur actuelle de cash-flows futurs grâce à un taux d'actualisation  $(1+r)^t$

ayant une activité internationale. Tout d'abord, lorsque l'entreprise va convertir en monnaie nationale dans ses états financiers les montants libellés en devises, selon le cours de la devise en question, des pertes ou des gains de change apparaîtront. Cette influence des variations des taux de change sera également visible lorsque l'entreprise dévoilera en monnaie nationale les recettes qu'elle aura perçues à l'étranger (et donc initialement libellées en devises). Ainsi, si les résultats sont libellés dans une monnaie forte, les résultats annoncés en monnaie nationale seront inférieurs à ceux annoncés en devises. D'autre part, et de façon moins directe, les fluctuations de change vont modifier les prix des produits ainsi que la marge du producteur-exportateur qui devra réduire sa marge si sa monnaie s'apprécie par rapport à celle du pays de destination afin que son client perçoive le moins possible cette variation.

Ceci montre bien combien il est important de réduire la volatilité des flux de trésorerie de son entreprise en gérant le risque de change. Cette volatilité et l'incertitude qui en est l'origine jouent négativement sur la valeur de l'entreprise vis-à-vis des clients, dirigeants, propriétaires : les *stakeholders*<sup>25</sup>.

### §3 – *La gestion des risques réduit certains coûts d'agence et de faillite*

La littérature financière fait ressortir de nombreux avantages de la gestion des risques quant à la réduction de certains coûts que Bartram (2000) présente dans un papier basé sur sa thèse de doctorat portant sur la relation entre gestion des risques et la création de valeur pour l'actionnaire.

#### A. Des coûts d'agence<sup>26</sup> moindres

Les coûts d'agence sont les coûts qui apparaissent dans toute situation qui suscite un effort coopératif entre deux ou plusieurs personnes et occasionne un conflit d'intérêts. Ces relations concernent le plus souvent les actionnaires (principal) et dirigeants (agent). Cependant, et c'est ce cas dont il est question

---

<sup>25</sup> Les stakeholders sont les parties prenantes.

<sup>26</sup> Notion que l'on doit à Jensen et Meckling (1976).

ici, les relations d'agence qualifient également les relations entre partenaires de l'entreprise. Selon Charreaux (1987), la relation d'agence repose sur le principe néoclassique selon lequel « *chaque agent économique cherche à maximiser son intérêt particulier avant l'intérêt général, son comportement économique étant conditionné par la structure économique et juridique dans laquelle il opère* ».

Les relations d'agence sont celles qui concernent propriétaires et prêteurs (principalement la banque) de l'entreprise. La gestion des risques va permettre de limiter le phénomène par lequel les propriétaires-dirigeants, en agissant dans leur intérêt (en prenant des risques) agissent au détriment des prêteurs (les créanciers financiers)<sup>27</sup>. En effet, en réalisant des actions risquées, les dirigeants augmentent la volatilité des flux de trésorerie de l'entreprise, réduisant ainsi les certitudes pour les créanciers d'être remboursés dans les temps. Si les dirigeants mettent en place une gestion des risques, ils agissent en faveur des créanciers, réduisant ainsi ces coûts d'agence. En revanche, ces actions peu risquées réduisent les chances de rentabilité élevée, ces deux fonctions évoluant dans le même sens.

## B. Réduction des coûts de faillite et relation avec l'endettement

La couverture contre les risques, réduisant la volatilité des flux de trésorerie, comme expliqué précédemment, réduit ainsi les possibilités de difficultés financières de l'entreprise, et ainsi le taux de faillite. Une entreprise qui présente des difficultés financières sera, aux yeux de ses clients (qualité des biens et services vendus), banquiers (pour le financement), fournisseurs (solvabilité pour paiement des biens achetés : conditions de paiement moins avantageuses pour l'entreprise) et autres partenaires (les employés de l'entreprise qui, en prévoyance, demandent des primes à leurs employeurs), moins fiable et les coûts indirects de transaction augmenteront. Se couvrir contre les risques, en limitant la volatilité des flux de trésorerie, accroîtra la

---

<sup>27</sup> Substitution d'actifs : Jensen et Meckling (1976)

solvabilité de l'entreprise, agissant ainsi sur la confiance accordée par ses partenaires. Ceci est d'autant plus vrai que les coûts de faillite sont convexes.

Cette relation peut également entraîner une augmentation de l'endettement. La création de valeur résultant de ceci réside dans le fait que fiscalement (Modigliani et Miller, 1963) une entreprise aura plus intérêt à se financer par endettement que par l'augmentation des capitaux propres. D'autre part, une banque aura plus tendance à prêter à une structure financièrement stable, augmentant son ratio d'endettement : la banque lui proposera des coûts de financement plus intéressants, elle pourra ainsi emprunter d'avantage. Toutefois, il ne faut pas oublier qu'une augmentation importante de l'endettement dans le financement d'une entreprise augmente ses risques de se retrouver en situation de faillite due à des difficultés de remboursement de cette dette, surtout si les flux futurs sont volatiles.

#### C. Augmentation de la valeur de la firme après imposition

Cette justification théorique est valable seulement dans les pays où les entreprises sont soumises à une imposition convexe, c'est à dire où le taux d'imposition est progressif<sup>28</sup>. Ainsi, d'après Smith et Stulz (1985), pour les entreprises concernées par cette convexité du taux d'imposition, la gestion des risques (et donc le recours à la couverture), permet à l'entreprise de réduire la charge d'impôt prévisionnelle et donc d'augmenter ses flux de trésorerie après impôt, même si ses flux futurs avant impôt sont inférieurs ou égaux à ceux qu'elle aurait pu avoir sans couverture.

Le principe de l'imposition progressive est le suivant : plus le cash flow est élevé, plus le taux d'imposition qui lui sera appliqué l'est également, augmentant ainsi la charge fiscale. En réduisant les cash flows espérés à haute

---

<sup>28</sup> En France, l'impôt sur les sociétés est linéaire, l'impôt sur le revenu ainsi que l'impôt sur la fortune sont progressif. En revanche en Suisse par exemple, l'impôt sur les sociétés est progressif.

imposition, j'ai augmenté ceux qui sont soumis à une imposition moindre, réduisant ainsi la charge fiscale totale.

### SECTION 3 – DANS QUELLES MESURES CETTE RELATION EST-ELLE VALABLE POUR LES PME ?

A présent, il s'agit de démontrer quelles caractéristiques propres aux PME et plus particulièrement aux PME vitivinicoles correspondent aux justifications théoriques de la gestion des risques, afin de démontrer que théories et réalité se rejoignent et que les PME doivent se sentir concernées par la gestion des risques autant que les grands groupes.

#### *§1 – Les flux de trésorerie des PME particulièrement volatiles :*

A. Pourquoi la volatilité des flux doit-elle être absolument maîtrisée chez les PME ?

Une PME dépendant d'avantage de ses clients, fournisseurs et autres partenaires qu'une grande entreprise, ses flux sont plus volatiles. L'impact de la conjoncture sur ces structures sera également d'autant plus important que la volatilité sera élevée. On retrouve cette idée que les PME ont moins les compétences que les plus grandes structures pour agir sur leur environnement (au contraire, c'est l'environnement qui fait pression sur les PME) dans les travaux de Guilhon (1993).

Les conséquences de cette volatilité sont importantes : plus une entreprise présentera une volatilité élevée de ses flux de trésorerie, plus elle aura de difficultés à accéder au crédit (pour investir et se développer pour créer de la valeur). En effet, les créanciers préféreront prêter à une entreprise moins risquée, afin d'être certains de recevoir la rémunération prévue, ou imposeront

à l'entreprise un coût de financement plus élevé, comme l'a démontré Bardos (1995)<sup>29</sup> de l'Observatoire des entreprises.

B. En quoi ceci est-il particulièrement vrai pour les viticulteurs ?

La crise que subissent depuis le début des années 2000 les entreprises vitivinicoles françaises rend ces entreprises fragiles financièrement. Celles-ci dépendent de leurs clients ainsi que de leurs concurrents du Nouveau Monde, beaucoup plus grands et mieux disposés à gérer les risques et à contrôler la volatilité de leurs flux. Toutefois, gérer les risques et notamment le risque de change, pourrait fournir un moyen à ces PME de se stabiliser financièrement, gagner la confiance de leurs partenaires en réduisant la volatilité de leur flux de trésorerie, afin de minimiser les effets déjà considérables de cette crise.

§2 – *La richesse des dirigeants est souvent peu diversifiée*<sup>30</sup> : *risque important*

A. L'entreprise comme seul actif du propriétaire-dirigeant.

Comme cela a été évoqué précédemment, la plupart des dirigeants de PME ont souvent une richesse peu diversifiée, ils dépendent donc du risque de l'actif qu'ils détiennent, à savoir leur entreprise. Plus la taille d'une entreprise augmente, moins il y a de possibilité pour que propriétaire et dirigeant soient la même personne, les PME (et surtout les TPE) sont donc plus souvent dirigées

---

<sup>29</sup> D'après un Bulletin de la Banque de France, « Comportement d'endettement et risque : n°37, janvier 1997.

<sup>30</sup> D'après le Rapport POMEL intitulé « Réussir l'avenir de la viticulture de France », Bernard POMEL, Préfet, chargé de la coordination nationale des comités de bassin viticole pour la mise en œuvre d'un plan national de restructuration de la filière vitivinicole française, mars 2006, p.6 : les vins français possèdent une « *capacité financière et organisationnelle trop faible [...] les capitaux sont souvent encore familiaux.* »

par leur propriétaire. Une enquête réalisée par la banque BNPParisbas<sup>31</sup> confirme cette réalité en indiquant que sur les 93000 dirigeants de PME-PMI interrogés, « 89% se déclarent propriétaire, actionnaire principal ou décisionnaire principal de leur entreprise .»

Ce manque de diversification augmente le risque global car outre le risque non diversifiable, que la PME doit subir, elle doit supporter le risque diversifiable qu'elle n'a pu éliminer faute de diversification des actifs. Ceci intensifie la nécessité pour le propriétaire non diversifié de mettre en place une gestion des risques car si son entreprise est en situation financière délicate, voire en risque de faillite, cet agent n'aura pas d'autres moyens de se rémunérer et de sortir de cette situation délicate.

#### B. Des PME majoritairement familiales.

Ces entreprises vitivicoles sont, pour la majorité d'entre elles, des PME familiales. Ce sont, d'après la définition de Davis et Tagiuri (1982), des « *organisation où deux ou plusieurs membres de la famille étendue influencent la marche de l'entreprise à travers l'exercice de liens de parenté, des postes de management ou des droits de propriété sur le capital.* » Le caractère familial de ces entreprises vitivicoles est présent dans le nom du domaine, du château ou toute autre dénomination sociale, qui correspond la plupart du temps à celui de la famille dirigeante et propriétaire de l'entreprise. Dans ces entreprises familiales, la richesse des propriétaires est très concentrée sauf dans les cas où l'entreprise familiale a été rachetée par des grands groupes<sup>32</sup>, car dans les entreprises familiales l'entreprise constitue le seul actif du dirigeant-propriétaire et celui-ci dépend financièrement des revenus de son exploitation. Les fonctions de management et de propriété sont réunies.

---

<sup>31</sup> Enquête annuelle sur la conjoncture 2004 et perspectives 2005 sur le profil des dirigeants de PME-PMI.

<sup>32</sup> Phénomène croissant en France d'après l'INSEE, fait notifié dans un rapport de l'Agence des PME (OSEO) intitulé « Regards sur les PME n°1 : PME Clés de lecture»

### §3 – Des entreprises fortement endettées

#### A. L'endettement des PME.

Les PME sont des entreprises dont l'endettement est élevé, à cause d'une insuffisance fréquente de fonds propres. En effet, un Bulletin de la Banque de France<sup>33</sup> affirme que depuis le milieu des années 80, les PME sont plus endettées que les grandes entreprises (alors que c'était jusqu'à cette date l'inverse). Les entreprises vitivinicoles de la Vallée du Rhône ne dérogent pas à cette réalité et leur situation de crise leur impose de trouver des moyens de financement. L'endettement bancaire est alors le seul moyen adapté à ces entreprises.

#### B. Des coûts de faillite supérieurs pour les petites structures

D'après un rapport de l'OSEO<sup>34</sup>, entre 1988 et 2000, le nombre d'exploitations agricoles a été réduit d'un tiers, et les petits exploitants sont peu organisés pour résister à la concurrence internationale. Les difficultés financières peuvent mieux être gérées par les grandes structures que par les plus petites en termes de recours possibles, d'aides et de ressources. En effet, les grandes structures peuvent avoir recours à l'ouverture de capital, peu utilisée chez les PME<sup>35</sup> (et encore moins par les très petites entreprises). Ce n'est pas la technique privilégiée car elle compromet le contrôle de l'entreprise par son dirigeant.

---

<sup>33</sup> PARANQUE B. et CIEPLY S., « Comportement d'endettement et risque : apports et limites d'une approche en terme de taille », *Bulletin de la Banque de France*, n°37, Janvier 1997

<sup>34</sup> « PME, Innovation Technologique et Secteurs d'application : Industrie Agroalimentaire, agriculture 2004 », Ariane VOYATZAKIS, octobre 2005,

<sup>35</sup> HAYASHI (1985) montre qu'il existe 3 régimes de financements pour les PME : l'augmentation de capital est considérée comme exceptionnel, de dernier recours.

Ce chapitre a permis de cerner l'enjeu d'une bonne gestion des risques pour une PME en adaptant les théories financières existantes à ces entreprises. La gestion des risques par les PME est indispensable pour créer de la valeur à plusieurs niveaux : cela favorise leur stabilité financière, améliore la confiance que leurs partenaires leur accordent. Ces PME pourront ainsi combler les problèmes liés à la faible diversification de la richesse de leur propriétaires et leur insuffisance fréquente de fonds propres limitant les investissements et le développement de ces structures. Tout ceci prouve bien que la gestion des risques n'est pas réservée aux grands groupes, car toute activité s'accompagne de risques, quelle que soit la taille de l'entreprise.

Une étude plus poussée des théories propres aux PME est toutefois nécessaire pour confirmer les éléments concernant la relation entre PME et faillite (donc endettement) ou encore la confirmation empirique et théorique du caractère peu diversifié de la richesse des propriétaires de PME et surtout des plus petites entreprises. En effet, compte tenu du fait que la théorie financière traite majoritairement des agents bien diversifiés, il est difficile de trouver dans la littérature des études concernant les agents moins diversifiés. A présent que l'intérêt de la gestion des risques pour une PME est démontré théoriquement, il reste à étudier plus précisément et par la théorie le processus de choix de la technique de couverture contre le risque de change.

## CHAPITRE 2 : POURQUOI UNE PME EST-ELLE AMENEE A CHOISIR LA FACTURATION EN EURO COMME SEULE TECHNIQUE DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE?

Après la présentation des justifications théoriques de la gestion des risques, l'accent va être mis dans ce chapitre sur les caractéristiques que devrait avoir la meilleure solution pour gérer les risques et plus particulièrement le risque de change ainsi que l'analyse théorique du recours à la facturation en euro par les exportateurs de vin de la Vallée du Rhône.

### SECTION 1– CARACTERISTIQUES DE LA MEILLEURE TECHNIQUE DE COUVERTURE A CHOISIR

Cette section présente quelques pistes d'analyse utiles lors du choix de la ou des techniques de couverture contre le risque de change. Ce sont des conditions que devrait remplir, s'il constitue la meilleure solution, l'instrument de couverture choisi.

#### *§1 – Couverture induisant le moins de coûts possibles*

##### A. Quels sont les coûts à observer ?

Lors du choix de la technique de couverture contre le risque de change (comme pour tout autre risque), une attention particulière doit être portée aux coûts qu'engendrent les instruments de couverture disponibles. Certaines techniques nécessitent des documents administratifs plus ou moins nombreux

pour lesquels on doit disposer de compétences plus ou moins spécifiques, un suivi plus ou moins régulier des opérations et même des fluctuations des cours des devises. D'autres instruments sont complètement gérés par l'organisme proposant le service, l'entreprise n'ayant qu'à lui fournir le montant à couvrir, l'échéance et d'autres informations faciles d'accès. Tous ces coûts sont appelés coûts de transaction, ils seront abordés plus précisément dans la section 2 de ce chapitre.

#### B. Cas de la PME :

Une petite entreprise préférera opter pour des solutions de gestion lui imposant le moins de changements possibles. Le contrat à terme est un exemple de la technique de couverture simple à mettre en œuvre : l'entreprise vend à terme ses devises à la banque, qui gère les aspects administratifs et techniques ainsi que le risque de change à la place de l'exportateur.

Si la PME a une organisation suffisamment élaborée, elle pourra passer à d'autres techniques de couverture, qui nécessitent que celle-ci joue un rôle actif dans la mise en place et le fonctionnement de l'instrument et prenne des décisions en fonction des cours des devises.

### *§2 – Comparaison coûts de la couverture / risque à couvrir.*

#### A. Principe :

Pour que l'opération de couverture soit rentable et ne fasse donc pas perdre trop d'argent à l'entreprise exportatrice, le coût de la couverture doit pouvoir être répercuté sur le prix de vente proposé au client, ce qui n'est pas toujours possible car il faut que le client accepte cette condition. Dans ce cas, il faut faire valoir le fait qu'en échange, le client facture dans sa devise et n'a pas à gérer le risque de change.

L'autre principe est que si l'exportateur souhaite obtenir un gain de cette transaction, le coût de la couverture ne doit pas excéder le montant de la marge qu'il s'est fixée. Si le coût de la couverture égale le montant de la marge, alors l'exportateur ne gagnera ni ne perdra quoi que ce soit (hormis le gain d'un client, non négligeable). S'il excède le montant de la marge il sera perdant.

#### B. Prise en compte de la politique de couverture définie préalablement :

Certains instruments de couverture servent à couvrir le risque de change total, c'est-à-dire gain et perte. On citera pour exemple la facturation en euro (comme le font les viticulteurs de la Vallée du Rhône), l'assurance change de la COFACE (sans intéressement) ou encore l'affacturage. Ces trois instruments évitent à l'entreprise tout risque de change car celui-ci est transmis soit au client pour la facturation en euro, soit à une entreprise dont le métier (assureur ou affactureur) inclut une gestion des risques quotidienne. D'autres permettent d'éviter les pertes tout en laissant la possibilité d'un éventuel gain de change, c'est le cas des options de devises. D'autres encore permettent de réduire le risque (de perte ou de gain) et non pas de l'éliminer : les clauses monétaires et compensations internes. Selon la politique de couverture<sup>36</sup> que l'entreprise a décidé de mettre en place pour gérer son risque de change, elle se tournera vers l'une de toutes ces techniques.

#### *§3 – Instrument le plus adapté à la taille et l'activité de l'entreprise*

Certains instruments ne peuvent être utilisés qu'à partir d'un montant minimum que n'atteignent pas toujours les transactions des PME ou ne peuvent être appliqués que sur des contrats d'une durée minimale (6 mois, un an). Il faut donc soigner le choix de la technique de couverture en fonction des caractéristiques de l'entreprise.

---

<sup>36</sup> Le choix de la politique de couverture est une étape indispensable dans le processus de gestion des risques.

## A. Selon la taille de l'entreprise

Les entreprises vitivinicoles de la Vallée du Rhône sont, comme cela a déjà été expliqué dans le mémoire de l'année dernière, aussi bien que dans celui-ci, des PME et principalement des très petites entreprises<sup>37</sup>. Elles ne disposent pas des ressources financières (surtout en cette période de crise) ni de la taille suffisante en terme d'effectif pour mettre en place certaines techniques de couverture. Selon ce critère de taille, la petite entreprise privilégiera des instruments tels que la vente à terme, le compte en devise, l'emprunt à terme dont le coût et la gestion ne sont pas trop importants pour une petite structure.

## B. Selon l'activité de l'entreprise

L'activité des viticulteurs consiste à produire et/ou vendre du vin. Cette commercialisation peut se faire aussi bien pour quelques cartons que pour une palette ou encore des milliers de cols. En effet, ces entreprises ont pour clients des grossistes, des détaillants et des particuliers, dont la taille des commandes varie considérablement d'une catégorie à une autre. Cette diversité de volumes commercialisés ne permet pas d'accéder à certaines techniques qui nécessitent des montants minimums de transaction<sup>38</sup> à couvrir ou l'existence d'un contrat d'une durée précise que ces entreprises ne parviennent pas toujours à obtenir. Les viticulteurs ne concluent pas de contrats annuels, ou très rarement, ils ne peuvent donc pas prévoir des couvertures du risque sur une période aussi longue qu'un an. Il faudra donc choisir les instruments de couverture stratégiquement : vers quelles destinations est-il plus intéressant de facturer en devises ? Pour ces destinations, quels types de clients ai-je ? Pour quelle

---

<sup>37</sup> Principalement chez les producteurs dont le nombre moyen d'employés est de 7.6 employés, 17.29 pour les négociants et 18.26 producteurs et négociants confondus, d'après l'étude exploratoire menée en 2005 et basée sur les résultats de 57 entreprises du secteur.

<sup>38</sup> L'affacturage est une technique très coûteuse qui n'est donc rentable que si des montants importants sont couverts. Toutefois cela présente l'avantage d'être une technique de financement et de couverture à la fois.

catégorie de clients puis-je mettre en place telle ou telle technique de couverture (compte tenu des durées de contrats et des montants facturés) ?

Ceci pourrait être représenté dans un tableau similaire à celui-ci :

	Type de client : final, intermédiaire	Volume exporté	Fréquence des expéditions	Contrat ? Si oui, durée	Instruments adapté à ce client
Destination : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nom du Client 1</li> <li>• Nom du Client 2</li> </ul>					

A partir d'un tel tableau, l'entreprise pourra effectuer ses choix en matière de gestion du risque de change.

## SECTION 2 – INTERETS ET INCONVENIENTS DE LA QUASI-SYSTEMATIQUE FACTURATION EN EURO

Il s'agit ici d'apporter des éléments d'explication par la théorie financière et économique sur le comportement de quasi-systématique facturation en euro des exportations par les viticulteurs de la Vallée du Rhône. Ceci permettra de déterminer si ces entreprises ont intérêt ou non à conserver cette pratique.

### *§1 – Intérêts de la quasi-systématique facturation en euro*

#### A. Réduction des coûts de transaction :

En facturant dans leur monnaie nationale, les exportateurs français limitent les coûts de transaction. Les coûts de transaction constituent une notion que l'on doit à Coase (1937)<sup>39</sup> mais qui a été développée et formalisée par

<sup>39</sup>Dans cet article, l'économiste britannique élabore une réflexion sur les raisons de l'existence des entreprises.

Williamson (1981) plus de 40 ans plus tard avec sa théorie des coûts de transaction. Les coûts de transaction sont les coûts relatifs à la prospection des marchés, à la récolte des prix du marché et à la rédaction et conclusion des contrats.

Des exportations dont le montant est libellé en euro revient à rédiger un seul contrat ; le contrat de vente. Cela se rapproche d'un contrat établi avec un client français, puisque aucun contrat supplémentaire lié à une police d'assurance ou la mise en place d'une couverture contre le risque de change n'est nécessaire.

L'entreprise n'a pas, non plus, à supporter les coûts d'organisation engendrés par la formation et l'information nécessaires et préalables à la facturation en devises et au recours à des couvertures contre le risque de change. Ceci est valable pour les PME surtout car ces entreprises sont moins familiarisées et habituées aux mécanismes et problématiques telles que le risque de change.

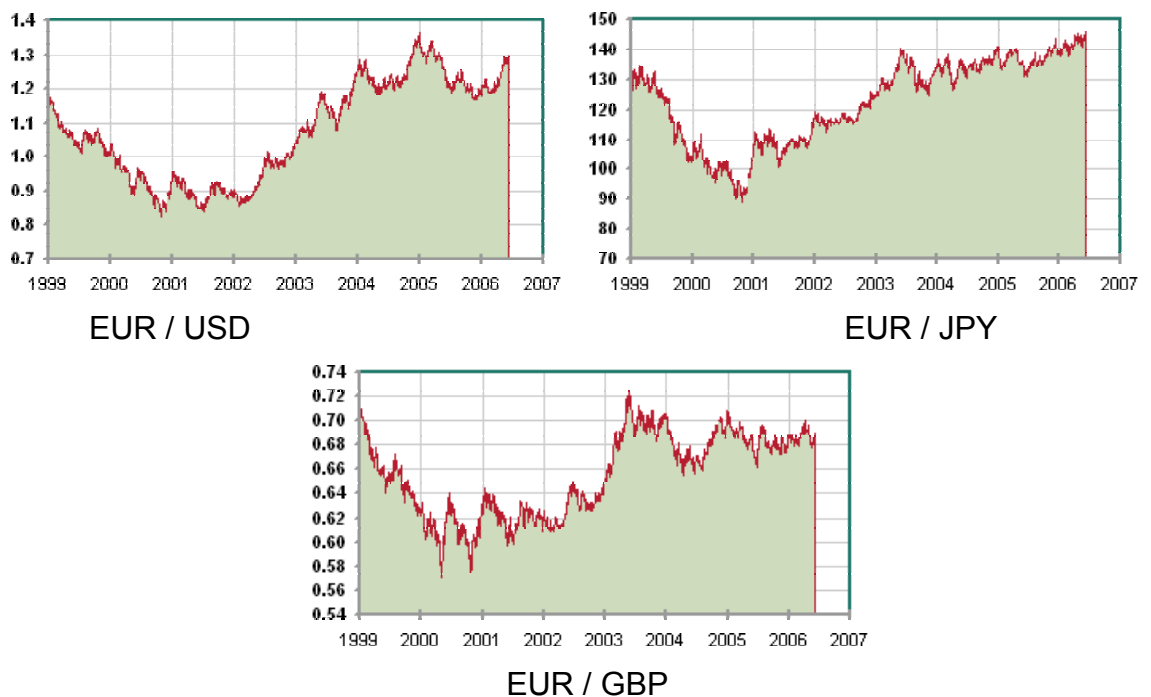
Enfin, cela simplifie la comptabilité de l'entreprise car lors des conversions en euro des montants libellés en devises, des écarts apparaissent et doivent être mentionnés dans les états financiers de l'organisation.

#### B. Aucun risque de perte de change :

Le recours à l'euro comme monnaie de facturation évite à l'exportateur toute perte de change puisque aucune devise étrangère n'intervient dans la transaction. L'exportateur n'a donc pas à se tenir informé des évolutions du cours des devises et est certain du montant en monnaie nationale qu'il recevra pour les produits qu'il a vendus. Cela apporte une solution simple et radicale au sentiment d'aversion pour la perte.

D'autre part, la facturation en monnaie nationale est d'autant plus intéressante que la devise du pays du client est une monnaie faible, comme l'exportateur risque une perte de change s'il anticipe une baisse de la monnaie de facturation. Dans le contexte actuel d'appréciation de l'EUR par rapport au dollar américain entre autres, la facturation en devise nécessite une couverture.

Le problème est résolu en recourant à l'euro. Cette tendance générale dure depuis quatre années (malgré quelques baisses passagères du cours) après avoir connu des débuts difficiles, ce qui est compréhensible quand une monnaie fait son entrée sur le marché des changes, car il faut quelques temps pour que celle-ci acquière une crédibilité et gagne la confiance des acteurs du marché. On peut également noter qu'avoir une monnaie forte est l'objectif de la Banque Centrale Européenne.



Source : <http://bourse.lefigaro.fr> , le 09/06/06

§2 – Inconvénients de cette technique de couverture totale

A. Aucun gain de change :

Compte tenu du degré de couverture total fourni par la facturation en monnaie nationale, il va de soi qu'avoir recours à cette technique de couverture contre le risque de change élimine toute possibilité de gain de change, c'est-à-dire toute possibilité de profiter d'une évolution favorable du cours de la devise

de facturation, à savoir une hausse du cours de celle-ci, en dégagant des revenus supplémentaires.

Toutefois, l'objectif d'une PME n'est pas de spéculer sur les variations des cours mais de limiter toute perte de revenu. De plus la petite taille et l'organisation insuffisante de ces entreprises en départements ne leur permettent pas de mettre en place une gestion des variations des cours des devises en vue de la spéculation. Par contre, pour une plus grande entreprise, dotée, au mieux, d'un service de trésorerie internationale, ou sinon d'une personne chargée de gérer ces affaires, la réalisation de gains de change pourrait constituer un objectif de la gestion du risque de change.

#### B. Coût d'opportunité et impossibilité d'accès à certains marchés :

La facturation en euro entraîne une impossibilité d'accès à certains marchés tels que les Monopoles d'Etat<sup>40</sup> qui imposent de nombreuses contraintes (dont la facturation en devise<sup>41</sup>) à l'entrée sur le marché pour les producteurs et vendeurs de vin. La facturation en devises pourrait ouvrir ainsi de nouveaux débouchés aux exportateurs de la Vallée du Rhône.

Facturer en euro revient à faire supporter le risque au client, cela implique un coût pour celui-ci qui n'acceptera pas forcément : cela peut créer un coût d'opportunité pour les exportateurs français, une perte de pouvoir de négociation (quant au prix et conditions de vente) et une perte de compétitivité par rapport aux concurrents proposant ces services aux clients. Tout élément pouvant aller dans le sens d'une perte de compétitivité est tout à fait malvenu compte tenu de la montée en puissance et en influence des exportateurs du Nouveau Monde qui sont pour beaucoup de véritables groupes financiers sachant gérer le risque de change. Le coût d'opportunité est un concept économique défini comme la valeur de ce à quoi on renonce en entreprenant

---

<sup>40</sup> Dans le cas des Monopoles d'Etat, le viticulteur se trouve face à une très grosse entreprise, et n'a aucun pouvoir de négociation face à une telle structure. Elle doit simplement se plier à ses exigences si elle souhaite accéder au marché.

<sup>41</sup> Le Québec représente un exemple de monopole d'Etat : la SAQ ([www.saq.com](http://www.saq.com)) est l'entreprise publique gérant le commerce de boissons alcoolisées dans la Province canadienne.

autre chose : En facturant en euro, l'entreprise renonce aux avantages de la facturation en devises, à savoir le gain de clients supplémentaires désireux de régler leurs importations dans leur monnaie nationale.

### SECTION 3 – APPORTS DE LA FINANCE COMPORTEMENTALE

L'objectif de cette section est de déterminer si la finance comportementale peut expliquer une partie du comportement de gestion du risque de change par les viticulteurs. Ceci viendra compléter les théories économiques et financières traditionnelles qui ont été abordées dans les sections précédentes de cette partie.

#### *§1 – La facturation en euro : un comportement partiellement rationnel*

Il ne s'agit pas ici d'utiliser les théories de la rationalité mais seulement la définition du concept économique afin de comparer le comportement des viticulteurs de la Vallée du Rhône à une définition de ce que devrait être un comportement rationnel, dans le but de comprendre si ce mode de gestion du risque de change est le meilleur pour ces entreprises.

#### A. Qu'est-ce qu'un agent rationnel ?

L'hypothèse de rationalité limitée des agents développée par Simon<sup>42</sup> (1982) est le fondement de la finance comportementale tout comme le postulat de rationalité parfaite l'est pour la théorie financière moderne et économique. Cette notion de rationalité se retrouve dans l'analyse du comportement d'un agent lorsqu'il se trouve face à des choix risqués, c'est-à-dire lorsqu'il doit

---

<sup>42</sup> Prix Nobel d'Economie en 1978

prendre des décisions en situation d'incertitude, décisions qui vont avoir un impact sur sa richesse.

Un agent rationnel, au sens économique, est un agent qui, d'après Allais<sup>43</sup> (date), « *poursuit des fins cohérentes avec elles-mêmes [...] emploie des moyens appropriés aux fins poursuivies* ». Il agit avec cohérence par rapport aux nouvelles informations qu'il reçoit et qu'il traite au mieux au fur et à mesure qu'elles lui parviennent en modifiant ses anticipations. Il agit également en employant les moyens les plus adaptés à sa situation afin de maximiser son utilité espérée, concept développé par Von Neumann et Morgenstern (1947)<sup>44</sup>. La définition de rationalité qui sera utilisée ici est donc la rationalité économique.

#### B. Pourquoi les viticulteurs ne sont-ils pas parfaitement rationnels ?

En facturant en euro la majeure partie de leurs exportations vers des pays qui n'ont pas l'euro pour monnaie nationale, les viticulteurs ne sont que partiellement rationnels. Cette analyse est faite à l'éclairage des avantages et inconvénients théoriques de la quasi-systématique facturation en euro avancés dans la section précédente.

Ils sont rationnels dans la mesure où la facturation en euro est à priori la solution la plus simple, la moins coûteuse compte tenu de leur situation (PME, crise...). Ils n'ont ni les moyens, ni la capacité en terme d'organisation et de connaissances pour gérer ce risque à l'aide des techniques de couverture (produits financiers surtout) existantes. Parvenir à ce que leurs clients hors zone euro paient leurs exportations en euros semble donc correspondre à la situation qui entraîne le moins de changements et de coûts pour ces petites entreprises en difficulté et peu habituées aux pratiques financières. On peut

---

<sup>43</sup> ALLAIS M. 1953, *Le comportement de l'homme rationnel devant le risque: critique des postulats et axiomes de l'école Américaine*, *Econometrica* 21, 503-546.

<sup>44</sup> Ces deux auteurs ont développé la théorie de l'utilité : cette théorie est une des bases de la finance moderne, elle permet une mesure du risque, concept clé en finance.

donc aisément comprendre pourquoi elles n'ont en fait aucune gestion du risque de change.

Cette rationalité est limitée car facturer en euro n'est objectivement pas la solution à privilégier pour une entreprise qui doit renforcer sinon augmenter ses parts de marchés, car le risque est ainsi transféré sur le client potentiel qui doit alors l'assumer. On peut au contraire supposer qu'une entreprise en difficulté devrait mettre toutes les chances de son côté, en fournissant, entre autres, à ses clients un service tel que la facturation dans sa monnaie pour que ceux-ci se tournent vers elle. De plus, compte tenu de la taille et l'organisation de leurs concurrents du Nouveau Monde, ne pas prendre en charge le risque de change constitue un handicap supplémentaire pour les affronter. Proposer une facturation en devises à ses clients reviendrait à éliminer une des différences que présentent ces petites entreprises par rapport leurs concurrents étrangers pour lesquels ceci est déjà sans doute intégré dans leur mode de gestion et conditions de vente<sup>45</sup>.

## §2 – Mise en évidence de biais comportementaux

### A. Principaux types de biais que discerne la finance comportementale

La finance comportementale met en évidence des biais (ou travers) de comportement qui ont un effet sur la rationalité des agents et leurs comportements financiers. Comprendre ces biais permet d'expliquer certaines décisions financières prises par les agents. On peut répartir ces biais en biais cognitifs ou émotionnels qui peuvent être individuels ou collectifs.

---

<sup>45</sup> On a vu précédemment que les plus grandes entreprises avaient les moyens humains et financiers de gérer les risques grâce à leur taille (structure suffisante) et leurs compétences dans le domaine financier assurément supérieures à celles que peut avoir une petite entreprise agricole.

Les **biais cognitifs** sont liés à la compréhension des informations que l'agent acquiert dans son environnement, à la mémoire ou aux habitudes mentales. Pour exemple, les ancrages mentaux sont des biais cognitifs : les agents prennent leurs décisions en fonction seulement de quelques points de référence liés à une mémoire sélective. Ceci conduit à des heuristiques, c'est-à-dire des règles simplifiées qui guident les agents.

Les **biais émotionnels** sont dus à des sentiments éprouvés par les agents tels que la peur, l'envie, la fierté, la répulsion, l'admiration, etc. qui influencent les comportements des agents. Ces sentiments peuvent être individuels ou caractériser tout un groupe d'agent, on parle alors de psychologie sociale. Les sentiments négatifs comme l'aversion pour la perte peuvent facilement prendre le dessus sur les sentiments positifs comme l'enthousiasme lié à la possibilité de gain. Ceci s'explique par le fait que ces sentiments négatifs se propagent toujours plus vite que les positifs.

B. Travers observés chez les viticulteurs<sup>46</sup> dans leur gestion du risque de change

a. Eléments cognitifs

▪ **Méconnaissance des intérêts de la gestion du risque de change :**

Beaucoup ne se sentent pas assez à l'aise dans la gestion de ces problèmes financiers du fait qu'ils ne connaissent pas ce domaine et ne maîtrisent pas ces outils de couverture. Ainsi, ils ne gèrent que les risques qu'ils maîtrisent, ce qui est compréhensible. Leur spécialisation agricole ne les a pas amenés à s'intéresser aux problématiques financières telles que la gestion du risque de change. Pourquoi alors se lancer dans des dépenses supplémentaires de gestion ?

▪ **Habitudes mentales et idées préconçues:**

De plus, ils ne comprennent ni le fonctionnement ni l'intérêt immédiat d'une bonne gestion du risque de change puisqu'ils facturent depuis toujours leurs

---

<sup>46</sup> Ces biais ont été mis en évidence suite aux réflexions suscitées par le questionnaire exploratoire, ils seront confirmés dans la partie empirique car ils constituent en partie la base de l'enquête comportementale.

exportations dans leur monnaie nationale. Cette pratique est dans leurs habitudes, pourquoi changer ? Outre ceci, ils ont l'impression que gérer le risque de change et d'autres risques financiers est réservée aux spécialistes du monde financier et que cela ne les concernent pas : ils se refusent à accepter le contraire de cette idée préconçue puisque cela les obligerait à modifier de nombreuses pratiques dans leur gestion, et leur situation actuelle de crise n'est pas propice à de tels changements. On parle ici de dissonance cognitive (liée à l'aversion pour la sphère financière citée plus bas).

b. Aversion pour la perte et autres sentiments de groupe

▪ **Une forte aversion pour la perte :**

L'aversion pour la perte est l'attitude d'une personne dans une situation de prise de risque. On mesure l'aversion au risque par la propension qu'un individu aura à payer pour réduire son exposition au risque. Lorsqu'on évalue les gains et coûts d'une réduction de risque, les individus qui présentent une aversion au risque vont choisir l'alternative qui présente le moins de risque. Ici, les viticulteurs ont choisi la possibilité qui évite totalement toute perte éventuelle, à savoir la facturation en euro, car leur aversion pour la perte est très élevée. Malgré cela, il est important de savoir assumer quelques risques si l'on pense qu'ils sont créateurs de valeur ; le risque est une condition indispensable à l'évolution de toute entreprise.

▪ **Une aversion à la sphère financière :**

Les exportateurs de vin de la Vallée du Rhône se revendiquent agriculteurs avant tout et ne se considèrent pas comme des gestionnaires et encore moins des financiers. Cette réaction collective a des conséquences sur leur mode de gestion puisqu'ils opèrent sans prendre en compte de tels facteurs financiers. Ces biais collectifs influencent les dirigeants de ces entreprises vitivinicoles et ne les incitent donc pas à se lancer dans une réelle gestion du risque de change puisque leurs pairs n'ont pas pris cette initiative. Toutefois, se lancer dans une activité internationale telle que celle des viticulteurs de la Vallée du Rhône ne peut pas se faire sans intégrer dans son organisation un service, ou

au moins une personne chargée expressément des affaires internationales. Ceci ne signifie pas pour autant dénaturer le cœur de métier, essentiel surtout dans ce secteur mais implique des efforts de formation, d'information et de modifications du fonctionnement de l'entreprise.

A partir de cet exposé de la littérature concernant la relation entre gestion des risques et création de valeur puis les explications du choix de la technique de couverture contre le risque de change utilisée par les entreprises exportatrices de vin de la Vallée du Rhône, vont être présentées les hypothèses que je chercherai à démontrer dans la partie suivante.

En effet, d'après les éléments théoriques présentés précédemment, il semblerait que la facturation en euro soit, contrairement à ce qui était supposé à la fin de l'étude exploratoire, la solution la plus sage pour les entreprises du secteur pour qui l'exportation ne tient pas une place primordiale dans leur chiffre d'affaires : reste à vérifier si cette pratique doit être également conservée pour les autres entreprises du secteur.

Ainsi, d'autre part, en ce qui concerne les négociants et les plus gros domaines, j'attends de cette enquête une confirmation du fait que ces entreprises ont un réel intérêt à s'informer sur la gestion du risque de change, le fonctionnement des instruments de couverture tout en faisant savoir à leurs clients leur volonté de leur fournir ce service. Ont-ils vraiment intérêt à pratiquer la facturation en devises (avec couverture) ou doivent-ils, du moins, tant que la crise n'est pas terminée, garder leurs habitudes de gestion en se concentrant sur les problèmes existant déjà ?

Enfin, suite à cette étude théorique, j'ai le sentiment que cette non gestion du risque de change parallèlement à la croissance de l'export comme source de débouchés considérables ne pourra longtemps demeurer la solution à privilégier. Toutefois de nombreux obstacles devront être abattus avant que la prise de conscience ne s'amorce : sensibilisation, formation, disparition des idées préconçues et des habitudes de fonctionnement ; au profit de l'évolution vers une forme de PME tournée vers l'international et plus adaptée au contexte dans lequel ces viticulteurs (sur)vivent actuellement : clients français et internationaux, clients finaux et intermédiaires...

**PARTIE 2 :**  
**APPROFONDISSEMENT**  
**EMPIRIQUE DU**  
**COMPORTEMENT DES**  
**VITICULTEURS DE LA**  
**VALLEE DU RHONE**

L'objet de cette partie empirique est d'obtenir auprès des producteurs et négociants en vin de la Vallée du Rhône ainsi que des établissements proposant des techniques de couverture contre le risque de change, des éléments permettant de comprendre et d'analyser les raisons qui sous-tendent le comportement des exportateurs en matière de gestion du risque de change. Cette enquête viendra vérifier la validité des théories présentées en Partie 1. En effet, si l'enquête montre que la facturation quasi-systématique en euro est la solution de gestion du risque de change à conserver, alors la mise en place d'une réelle gestion du risque de change avec facturation en devises et recours aux techniques de couverture sera remise en question, contrairement à ce qui était l'idée de départ.

Dans un premier chapitre sera présentée la méthodologie suivie pour mener cette enquête : tout d'abord, les éléments à partir desquels a été construit le questionnaire comportemental envoyé aux producteurs et négociants en vin de la Vallée du Rhône (théories et entretiens de diverses natures). Ensuite il s'agira de décrire les données techniques relatives à l'échantillon ainsi que le bilan des réponses obtenues puis le contenu du questionnaire sera détaillé.

Le chapitre 2 me permettra d'étudier la validité des hypothèses formulées en fin de partie théorique en m'appuyant sur l'analyse statistique des résultats du questionnaire comportemental ainsi que les éléments recueillis lors des entretiens avec les exportateurs d'une part et les spécialistes de la gestion du risque de change d'autre part : ainsi, une tentative de validation des biais comportementaux, des justifications théoriques de la facturation en euro sera effectuée, pour en tirer les conséquences au niveau de la gestion et l'organisation par l'entreprise son activité internationale.

# CHAPITRE 1 : METHODOLOGIE DE L'ENQUETE COMPORTEMENTALE

L'enquête par questionnaire comportemental qui va être présentée ci-dessous vient compléter l'enquête exploratoire réalisée l'année dernière, enquête qui avait permis de cerner quel était le comportement des viticulteurs de la Vallée du Rhône en matière de gestion du risque de change.

## SECTION 1 – ELEMENTS THEORIQUES RETENUS POUR L'ELABORATION DU QUESTIONNAIRE

Cette section rappelle quelles théories justifiant la gestion des risques, et celle du risque de change plus particulièrement, cherchent à être confirmées ou infirmées à travers la réalisation de ce questionnaire.

*§1 – Eléments issus des théories économiques et financières à démontrer empiriquement.*

### A. Rationalité partielle ou totale des agents

Afin de comprendre si le comportement de facturation en euro est bien le plus adapté à la situation et aux caractéristiques de ces entreprises exportatrices de vin, il est important de vérifier si la **rationalité partielle** expliquée en partie théorique est confirmée par le questionnaire : on vérifiera si les entreprises agissent avec cohérence et avec les moyens appropriés pour satisfaire au mieux leur besoins (définition de la **rationalité**).

Si cette définition n'est pas intégralement vérifiée par les questions sur la perception de la facturation en devise et la prise en charge du risque de change (Q2 à 8, 18 à 21, 42, 32 et 36)<sup>47</sup>, alors on pourra dire que ces agents ne sont pas complètement rationnels dans leur comportement de gestion du risque de change, et cela « plaidera » en faveur de la facturation en devises.

#### B. Vérification de la théorie des coûts de transaction et coût d'opportunité

Ces deux éléments sont respectivement un avantage et un inconvénient de la facturation quasi-systématique en euro des exportations que définit la théorie économique. En effet, cette technique de couverture totale réduit les **coûts de transaction** liés à la facturation en devises, au choix et à la mise en place de l'instrument de couverture que cette pratique implique. Toutefois, cela entraîne un **coût d'opportunité** lié au manque à gagner induit par l'absence de facturation en devises des exportations à des clients hors zone euro.

Dans le questionnaire, plusieurs questions ont été préparées afin de vérifier si l'impact de la facturation en euro sur ces coûts est avéré dans le cas de ces exportateurs de vin. C'est le cas des questions Q2 à 8 concernant les pays pour lesquels ces entreprises pensent qu'il serait nécessaire de facturer en devises (pour le coût d'opportunité) ou des questions Q9, 12, 13, 17 à 21, 38 pour les coûts de transaction : en effet, ces questions permettront de savoir si les raisons qui motivent la non-gestion du risque de change sont liées à ces coûts.

#### C. Des entreprises en difficulté financière qui devraient gérer le risque.

Les justifications de la gestion des risques par les théories financières montrent que les PME qui ont des flux de trésorerie particulièrement volatiles ont intérêt à gérer leur risque. Les remarques des viticulteurs dans le

---

<sup>47</sup> Tout au long de ce chapitre méthodologique, des références à des questions (Exemple : Q 2) seront faites. Cela correspond aux questions du questionnaire, regroupées dans un tableau récapitulatif en fin de chapitre 1. Dans ce tableau, pour chaque question sera précisée son fondement (théorique et sur la base des entretiens) qui justifiera le rôle de cette question dans la démonstration.

questionnaire (questions ouvertes sur leurs attentes et avis sur la gestion du risque de change) permettront peut-être d'en savoir davantage sur leur situation actuelle. De plus, une relation entre la situation des entreprises (crise, difficultés financières) et la gestion du risque de change expliquera peut-être le recours à la facturation en euro comme un moyen d'éviter tout risque relatif aux variations du cours des devises pour se concentrer sur la résolution d'autres problèmes.

## §2 – *Éléments issus de la finance comportementale*

Les éléments pris en compte en ce qui concerne la théorie financière alternative sont issus des articles de recherche de Pennings et Leuthold (2000, 2001).

### A. Intérêt de ces articles de recherche

L'orientation du travail de recherche vers une éventuelle explication comportementale a pour origine la lecture et l'analyse de deux articles de Pennings<sup>48</sup> et Leuthold<sup>49</sup> qui présentent leur approche comportementale de l'utilisation des contrats à terme en prenant comme secteur d'application les entreprises agricoles.

Ils ont ainsi déterminé les facteurs pris en compte par les dirigeants pour décider s'ils utilisent ou non les contrats à terme. Les contrats à terme constituant un instrument de couverture contre le risque, un parallèle a été fait entre les facteurs qui ont été mis en évidence pour cet instrument et toute autre décision de couverture contre un risque, et ici le risque de change.

De plus, le champ d'application de ces deux auteurs se rapproche du mien, à savoir des entreprises agricoles de petites et moyennes tailles, ayant

---

<sup>48</sup> Professeur associé à la Faculté de Wageningen au département Marketing et Comportement du Consommateur aux Pays Bas et Professeur invité au Bureau de recherche sur les options et les opérations à terme à la Faculté d'Illinois à Urbana-Champaign.

<sup>49</sup> Professeur Emérite au département Economie agricole et du consommateur à la Faculté d'Illinois à Urbana-Champaign.

une organisation où le dirigeant joue le rôle de directeur financier, commercial, des ressources humaines, etc, bien que parfois il soit assisté par quelques personnes pour ces fonctions.

B. Facteurs influençant la couverture d'après ces articles:

- Voici les facteurs retenus par la **littérature économique agricole** comme orientant l'utilisation ou non de contrats à terme (et donc en parallèle la couverture) : L'âge, l'éducation, l'expérience, la taille de l'exploitation, le revenu à l'export, le revenu attendu de la couverture, la gestion des risques, la participation à des séminaires.
- D'autre part, ils mettent également en évidence les facteurs retenus par la **littérature financière** comme incitant une entreprise à ajouter des produits dérivés à ses instruments de gestion des risques : L'exposition au risque de l'entreprise, ses opportunités de croissance, son niveau de richesse, l'aversion au risque, possibilités d'accès aux financements, la charge fiscale.

Ces facteurs m'ont servi à la préparation des entretiens ainsi qu'à l'élaboration du questionnaire, car ils donnent des pistes à suivre quant à l'analyse comportementale des agents en matière de couverture.

C. Confirmation des biais comportementaux

Les biais cognitifs mis en évidence dans la partie théorique correspondant à l'apport de la finance comportementale, s'ils étaient confirmés par l'enquête (entretiens et questionnaire), prouveraient que des éléments empêchent ces entreprises d'agir selon des conditions optimales. En effet, la facturation en devises est certainement évitée par manque de connaissances de son intérêt ainsi que de ses apports pour une entreprise qui s'internationalise sur un marché tel que celui du vin (concurrence exacerbée, importance croissante de l'intérêt de l'export en terme de débouchés). De plus, les viticulteurs de la Vallée du Rhône constituant une réelle « communauté »,

certaines sentiments de groupe (aversion pour la perte et pour la sphère financière) peuvent influencer le comportement d'un agent. A partir des questions Q10, 11, 22, 25, 26, 39, 43 les biais cognitifs essentiellement vont être testés.

## SECTION 2 – DES ENTRETIENS PREALABLES POUR AFFINER LA PERTINENCE DES QUESTIONS

Plusieurs entretiens ont été menés afin de mieux cerner la problématique. Ils ont permis d'obtenir le point de vue de quelques exportateurs faisant partie de l'échantillon ciblé et celui des spécialistes de la gestion du risque de change (banquier et assureur).

### §1 – Entretiens avec des exportateurs

#### A. Méthode suivie

Un questionnaire détaillé en quatre parties<sup>50</sup> a été préparé pour servir de fil conducteur lors de tous les entretiens avec les négociants. Il a été construit à partir des réponses obtenues lors de l'enquête exploratoire ainsi que les articles de recherche de Pennings et Leuthold (2000, 2001). Voici le contenu de chacune de ces quatre séries de questions qualitatives :

- **Caractéristiques du dirigeant** : ces questions visent à décrire chaque interlocuteur quant à son origine professionnelle, sa formation, son attitude générale envers le risque, son unité de décision, son ouverture aux formations et réunions d'information thématiques afin de relier ces caractéristiques au mode de gestion du risque de change, et voir si elles l'influencent. Ces

---

<sup>50</sup> ANNEXE 3 : fil conducteur des entretiens avec les exportateurs.

éléments ont été définis à partir des facteurs identifiés par Pennings et Leuthold.

- **Caractéristiques de l'entreprise** : cette partie précise les informations obtenues dans l'enquête exploratoire concernant l'organisation de l'entreprise (existence d'un service financier, export, marketing, commercial), sa situation, ses projets de développement ainsi que sa situation financière en matière d'endettement.
- **Caractéristiques de l'activité export de l'entreprise** : Ici également, les questions se rapprochent de celles du questionnaire. Elles mettent l'accent sur les traits principaux de leur activité internationale (pays de destination de leurs exportations, taille de leurs clients...).
- **Gestion du risque de change** : ces questions insistent sur la perception et les sentiments de ces dirigeants vis-à-vis du risque de change, de ses instruments de couverture ainsi que sur d'éventuelles explications du comportement de quasi-systématique facturation en euro observé chez tous ces exportateurs.

## B. Déroulement des entretiens<sup>51</sup>

J'ai eu la possibilité de rencontrer trois responsables de l'activité export dans des maisons de négoce et d'obtenir un entretien téléphonique avec un producteur exportateur. Ces entretiens ont duré en moyenne 45 minutes durant lesquelles mes interlocuteurs ont répondu à une série de questions préparées au préalable puis un dialogue ouvert a terminé chacune de ces conversations.

A la fin de ces entretiens, outre les réponses au questionnaire qualitatif présenté ci-dessus, j'ai pu obtenir de nombreux éléments quant aux attentes des viticulteurs en matière de gestion du risque de change (connaître les produits adaptés (coûts, montants, échéance), le fonctionnement des mécanismes liés à cette gestion...), la situation actuelle de ces entreprises, des pistes de recherches à étudier (pays pour lesquels une gestion de ce risque serait effectivement avantageuse, par exemple).

---

<sup>51</sup> Un récapitulatif des réponses obtenues durant ces entretiens est consultable en **ANNEXE4**.

### C. Objectifs de ces entretiens

Les objectifs qui ont motivé ces entretiens sont multiples :

- Ces entretiens m'ont servi à me rapprocher de la réalité des exportateurs de vin de la Vallée du Rhône car ils m'ont éclairée sur les raisons et le contexte dans lequel ils évoluent, leur état d'esprit.
- Rencontrer ces exportateurs permet de mieux cerner les perceptions et sentiments exprimés à l'égard du risque de change, leurs attentes (si elles existent) en la matière, afin de tester si ces entreprises seraient éventuellement intéressées par la mise en place d'une telle gestion.
- C'est également le moyen de recueillir des éléments d'explication du comportement de quasi-systématique facturation en euro de toutes leurs exportations.

### *§2 – Entretiens avec des spécialistes de la gestion du risque de change<sup>52</sup>*

#### A. Motivation de l'entretien avec une spécialiste assurance change<sup>53</sup>

L'enquête exploratoire avait fait ressortir que l'assurance change proposée par la COFACE était la technique de couverture la plus connue et la plus utilisée de la profession, hormis bien sûr la facturation en monnaie nationale. Toutefois, certaines caractéristiques de ces polices ne semblent pas convenir à la situation des viticulteurs (la durée des contrats par exemple).

J'ai donc jugé utile de recueillir l'avis d'une spécialiste de l'assurance change proposée par la COFACE : je lui ai demandé si et en quoi les produits COFACE étaient adaptés aux PME, ce qu'elle pensait de la situation actuelle des viticulteurs et de leur comportement en matière de gestion du risque de change. Elle m'a également donné quelques éléments d'explication de ce comportement.

---

<sup>52</sup> Des données pratiques sur ces entretiens sont précisées en **ANNEXE 5**.

<sup>53</sup> Compte rendu de cet entretien téléphonique en **ANNEXE 6**.

## B. Enjeu des Rendez-vous au Crédit Agricole

Les rendez-vous avec les banquiers ont été pris afin de connaître leur avis, car ils sont des interlocuteurs de première importance des entreprises. Parmi les deux personnes que j'ai rencontrées, l'une était spécialisée dans les affaires internationales (et donc gestion du risque de change) et l'autre dans le financement et le secteur vitivinicole. Cette complémentarité m'a donné une vision complète du point de vue du banquier.

Cela a permis de savoir si le contrat à terme (vente à terme) était adapté aux PME vitivinicoles, si d'autres instruments pouvaient être utilisés par ces entreprises pour couvrir leur risque de change. Ils m'ont également donné leur avis sur le comportement de facturation en euro ainsi que leur façon d'exporter. Ils ont fait état de la relation qu'ils entretiennent avec ces entreprises au sujet de la gestion du risque de change. Les banquiers m'ont expliqué les moyens qu'ils mettaient en œuvre pour faciliter le développement à l'international des PME.

## SECTION 3 – LE QUESTIONNAIRE COMPORTEMENTAL

Dans cette section, il est question de la description du questionnaire comportemental qui a résulté de l'étude des théories qui expliquent la gestion du risque de change, ainsi que des entretiens préalables.

### *§1 – Déroulement de l'enquête par questionnaire*

#### A. Objectif général de ce questionnaire

Le but de ce questionnaire était de pouvoir expliquer le comportement de gestion du risque de change observé chez ces exportateurs afin de déterminer

si cela est la meilleure solution pour eux : les réponses au questionnaire vont permettre de vérifier la validité de certaines des théories retenues pour expliquer la quasi-systématique facturation en euro des exportations (présentées en section 1 de ce chapitre).

Un autre objectif est d'étudier la relation que ces entreprises entretiennent avec leurs partenaires (banque, clients) autour des questions de gestion de ce risque.

Enfin, ce questionnaire est venu compléter et éclairer certaines des réponses obtenues dans l'enquête précédente et les questionnements que celles-ci avaient provoqués.

## B. L'échantillon ciblé par le questionnaire

Afin de constituer l'échantillon de mon enquête par questionnaire, j'ai tout d'abord écarté toutes les entreprises qui m'avaient répondues à la première enquête soit qu'elles ne souhaitent pas y participer, soit qu'elles n'exportaient pas ou trop peu, ce qui écarté 21 producteurs. Il faut rappeler que le premier questionnaire avait été envoyé à 21 négociants et 400 producteurs de vin de la Vallée du Rhône. Après ce premier tri, j'ai donc retenu 21 négociants et 379 producteurs, soit un total de 400 entreprises ciblées.

Comparaison avec l'enquête 1 :

	TOTAL		PRODUCTEURS		NEGOCIANTS	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Date enquête	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Entreprise ciblées	421	400	400	379	21	21
Nombre de réponses	57	55	50	44	7	11
Taux de réponse	15%	13.75%	12.5%	11.61%	33.3%	52.38%

Ce questionnaire a été envoyé par courrier à ces 400 entreprises, accompagné de deux autres documents : une lettre d'explication ainsi que le résumé de l'enquête exploratoire de 2005<sup>54</sup>.

### C. Bilan des réponses obtenues :

Sur les 400 entreprises ciblées par le questionnaire, 55 ont répondu au courrier que je leur ai envoyé, soit un taux de réponse global de 13,75%. Ces réponses se répartissent en 11 négociants sur 21 (52,38%) et 44 producteurs sur 379 (11,61%). Les réponses qui ont été recueillies se répartissent en 80% de producteurs et 20% de négociants. La part de négociants a augmenté, passant de 12% de l'échantillon total en 2005 à 20% cette année.

Parmi les réponses reçues cette année, 30 émanent d'entreprises qui avaient répondu au questionnaire exploratoire et 15 sont des entreprises dont je ne connais pas les caractéristiques<sup>55</sup> en terme de chiffres d'affaires, nombre de salariés, part de l'export dans le CA, répartition zone euro/ hors zone euro des exportations. Il faut également noter que sur les 55 courriers que j'ai reçus, deux négociants sur onze et huit producteurs sur 44 n'ont pas répondu au questionnaire pour diverses raisons<sup>56</sup>.

## §2 – *Présentation du questionnaire comportemental*

Le questionnaire comportemental s'organise autour de quatre parties chacune guidée par une thématique précise. Il a été élaboré grâce aux éléments présentés dans les deux sections précédentes. (**ANNEXE 10**)

---

<sup>54</sup> En **ANNEXE 7, 8 et 9** sont disponibles tous les éléments qui constituaient le courrier ainsi que les détails techniques relatifs à l'enquête (modalités d'envoi, détail du contenu du courrier)

<sup>55</sup> Par manque de temps, ces recherches concernant les caractéristiques des entreprises n'ont pas été menées, toutefois, cela serait nécessaire pour vérifier s'il y a une différence entre l'échantillon de 2005 et celui de cette année.

<sup>56</sup> Manque de compétences, pas/peu d'export ou export seulement vers zone euro, facturation systématique en euro donc pas de problème de risque de change.

A. Première Partie: «  *votre attitude vis-à-vis de la question de gestion du risque de change »* »

Dans cette partie il s'agit d'obtenir des informations complémentaires à celles recueillies l'année dernière quant au comportement et la position du dirigeant vis-à-vis des problématiques de gestion du risque de change :

Ces questions concernent donc la relation entre la situation actuelle des viticulteurs et une éventuelle gestion du risque de change (Q1, 17 à 19), les causes de la non gestion du risque de change pour ces entreprises (Q9 à 13 et Q38, 39), la perception des avantages de la facturation en devises par ces entreprises (Q2 à 8, Q14, 20, 21, 42), leur comportement de gestion du risque de change (Q15, 16, 40 et 41).

B. Deuxième Partie : «  *relation banque »* »

Ces six questions visent à comprendre d'une part si une relation existe entre le dirigeant et son banquier en matière de gestion du risque de change (Q23 et 24). D'autre part, elles permettront de savoir si les viticulteurs sont au courant des produits que proposent les banquiers pour gérer le risque de change (Q25 et 43) et s'ils trouvent ces solutions adaptées à leur situation<sup>57</sup> (Q22 et 26).

Ceci a pour but d'évaluer dans quelles mesures un produit bancaire spécifique pourrait être la meilleure solution pour ces entreprises, mais également si ces problématiques font ou non actuellement partie des préoccupations de ces exportateurs. Ceci sera visible grâce aux réponses aux questions concernant la demande de conseils ou de services auprès de l'établissement bancaire.

---

<sup>57</sup> PME, petits volumes, pas de contrat, entreprises en difficulté.

### C. Troisième Partie : « *relation client* »

Elle cherche à démontrer si la facturation en devises par l'exportateur a déjà été abordée dans la relation client/fournisseur (Q27 à 29, 44) et si cela est réalisable compte tenu des conséquences en matière de coût que cela impliquerait pour le client de l'exportateur ainsi que le client final (Q30 et 31), dans le cas où celui de l'exportateur est un intermédiaire : Une facturation en devises est-elle demandée par le client, pourrait-elle être bienvenue par celui-ci? Etc.

Par ces questions, je cherche également à savoir quelles sont les caractéristiques des clients (Q33 à 35, Q45 à 49) et si celles-ci (taille, activité, système financier, organisation...) font partie des raisons à l'absence de gestion du risque de change par les viticulteurs de la Vallée du Rhône, et donc à la facturation en euro pour tous ces clients, quel que soit leur pays d'origine.

### D. Quatrième Partie : « *autres observations* »

Cette partie, qui fait un parallèle avec la dernière partie des entretiens physiques, donne la parole au viticulteur et a un double objectif :

Elle a permis d'une part de recueillir ses remarques et suggestions sur la gestion du risque de change : j'ai pu ainsi recueillir des craintes, espérances, de la part de ces exportateurs sur le sujet, ou de simples réflexions, ou encore des explications de la part de ceux qui ne se sentent concernés ni par la problématique, ni par mon questionnaire.

D'autre part, elle m'a permis de sonder les avis, attentes, prévisions de participation à une éventuelle conférence (Q36 et 37) qui pourrait être organisée en collaboration avec Inter Rhône, d'après les suggestions de Monsieur Jérôme VILLARET, alors Directeur du Service Economique de l'interprofession.

Ce chapitre était une présentation de la méthodologie suivie pour élaborer l'enquête qui va être analysée par la suite. C'est un questionnaire destiné à comprendre le comportement des viticulteurs de la Vallée du Rhône. Il a donc été construit pour vérifier les justifications théoriques de la gestion des risques et plus particulièrement l'analyse théorique du comportement de facturation en euro (objet de la Partie 1), sur la base de ces éléments (théorie économique, financière moderne et alternative) complétés par les entretiens avec les différents acteurs concernés par ces problématiques. Une synthèse des fondements du questionnaire question par question est présentée ci-après.

## TABLEAU RECAPITULATIF DES FONDEMENTS DES QUESTIONS CONSTITUANT LE QUESTIONNAIRE

### GRC : gestion du risque de change

INTITULE DE LA QUESTION	FONDEMENTS
1. Pensez-vous que savoir gérer le risque de change puisse constituer un outil pour sortir de la crise ?	Relation situation viticulteurs/GRC Entretiens exportateur
2. Pensez-vous que la facturation en devise soit nécessaire pour les exportations vers le Canada?	Rationalité, Coût d'opportunité Perception avantages facturation devises
3. Pensez-vous que la facturation en devise soit nécessaire pour les exportations vers les Pays de l'Est?	Rationalité, Coût d'opportunité Perception avantages facturation devises
4. Pensez-vous que la facturation en devise soit nécessaire pour les exportations vers la Grande Bretagne?	Rationalité, Coût d'opportunité Perception avantages facturation devises
5. Pensez-vous que la facturation en devise soit nécessaire pour les exportations vers les Etats Unis?	Rationalité, Coût d'opportunité Perception avantages facturation devises
6. Pensez-vous que la facturation en devise soit nécessaire pour les exportations vers l'Asie?	Rationalité, Coût d'opportunité Perception avantages facturation devises
7. Pensez-vous que la facturation en devise soit nécessaire pour les exportations vers la Russie?	Rationalité, Coût d'opportunité Perception avantages facturation devises
8. Pensez-vous que la facturation en devise soit nécessaire pour les exportations vers d'autres pays?	Rationalité, Coût d'opportunité Perception avantages facturation devises
9. Quels sont pour vous les principaux freins à la mise en place d'une GRC? MANQUE DE TEMPS	Coûts de transaction Causes de la non-GRC
10. Quels sont pour vous les principaux freins à la mise en place d'une GRC? MANQUE DE CONNAISSANCES	Biais comportementaux Causes de la non-GRC
11. Quels sont pour vous les principaux freins à la mise en place d'une GRC? MANQUE DE CONSEILS	Biais comportementaux Causes de la non-GRC Entretiens banque
12. Quels sont pour vous les principaux freins à la mise en place d'une GRC? COUT	Coûts de transaction Causes de la non-GRC Entretiens banque
13. Quels sont pour vous les principaux freins à la mise en place d'une GRC? MANQUE DE PRODUITS ADAPTES	Coûts de transaction Causes de la non-GRC, connaissance produits Entretiens banque
38. Parmi les freins à la mise en place d'une GRC, lequel est le plus important?	Coûts de transaction Causes de la non-GRC

39. Sous quelles conditions accepteriez-vous de prendre en charge le RC?	Biais comportementaux Causes de la non-GRC
14. Pensez-vous qu'il serait utile de se couvrir contre le RC si vous facturiez vos clients étrangers (hors zone euro) en devises?	Rationalité Perception avantages facturation devises
15. Avez-Vous déjà facturé en devises, même ponctuellement ?	Comportement de GRC
40. Principaux concernés par la facturation en devises, même ponctuellement?	Comportement de GRC
16. Lorsque vous avez facturé en devises, vous êtes-vous couvert contre le risque de change ?	Rationalité Comportement de GRC
41. Si vous vous êtes déjà couvert contre le RC, quels ont été les instruments utilisés?	Comportement de GRC Entretiens exportateurs
17. Pensez-vous que la situation financière des viticulteurs rende possible la Gestion du risque de change ?	Coûts de transaction Relation situation viticulteurs/GRC
18. Pensez-vous qu'actuellement, prendre en charge le RC soit un avantage concurrentiel?	Rationalité, Coûts de transaction Relation situation viticulteurs/GRC
19. Pensez-vous qu'actuellement, prendre en charge le RC soit un inconvénient concurrentiel?	Rationalité, Coûts de transaction Relation situation viticulteurs/GRC
20. Si vous facturiez en devises, pensez-vous que cela pourrait vous permettre d'acquérir de nouveaux clients?	Rationalité, Coûts de transaction Perception avantages facturation devises
21. Si vous facturiez en devises, pensez-vous que cela pourrait vous permettre d'acquérir de nouveaux marchés?	Rationalité, Coûts de transaction Perception avantages facturation devises
42. Quels pays pensez-vous possible de conquérir si vous facturiez en devise?	Rationalité Perception avantages facturation devises
22. Pensez-vous que votre banquier puisse vous proposer des solutions de couverture contre le Risque de change adaptées à votre profil?	Biais comportementaux Entretiens banque Connaissance produits
23. A-t-il déjà été un conseiller en matière de GRC?	Relation dirigeant-banquier Entretiens banque
24. Lui avez-vous déjà demandé de gérer le Risque de change pour vous?	Relation dirigeant-banquier Entretiens banque
25. Connaissez-vous les produits mis à votre disposition par votre banque pour gérer le Risque de change ?	Biais comportementaux Entretiens banque Connaissance produits
43. Pouvez-vous nommer les produits proposés par votre banque?	Biais comportementaux Entretiens banque Connaissance produits

26. Pensez-vous que ces produits soient adaptés à vos besoins?	Biais comportementaux Entretiens banque Connaissance produits
27. Vos clients vous ont-ils déjà demandé une facturation en devises ?	Sujet abordé avec client
44. Si un/des clients vous ont déjà demandé une facturation en devises, de quels pays étaient ils?	Sujet abordé avec client
45. si un/des clients vous ont déjà demandé une facturation en devises, était-ce des petites, moyennes ou grandes entreprises?	Caractéristiques client
28. Avez-vous déjà proposé à vos clients étrangers une facturation en devises?	Sujet abordé avec client
29. Si oui, ont-ils accepté?	Sujet abordé avec client
30. Pensez-vous pouvoir répercuter le coût de la couverture du RC sur votre acheteur?	Conséquences coût client
31. Pensez-vous que votre client (s'il est intermédiaire) puisse répercuter ce coût sur le client final?	Conséquences coût client
32. Pensez-vous que vos clients apprécieraient que vous preniez en charge le RC?	Rationalité, coût d'opportunité
46. vers quels pays exportez-vous à des intermédiaires?	Caractéristiques clients
47. vers quels pays exportez-vous à des intermédiaires et clients finaux?	Caractéristiques clients
48. vers quels pays exportez-vous à des clients finaux?	Caractéristiques clients
33. Pensez-vous que vos clients soient plus à même que vous de gérer le Risque de change?	Rationalité Caractéristiques clients
49. Pourquoi pensez-vous que vos clients soient plus à même que vous de gérer le RC?	Rationalité Caractéristiques clients
34. Pensez-vous que vos clients aient un système financier plus performant que le vôtre?	Rationalité Caractéristiques clients
35. Vos clients sont-ils en moyenne de plus grandes entreprises que vous?	Rationalité Caractéristiques clients
36. Pensez-vous qu'organiser une conférence sur le thème soit une initiative utile et attendue par la profession?	Rationalité, biais comportementaux Conférence
37. Accepteriez-vous d'assister à une telle réunion organisée par Inter Rhône et le labo PRATIC?	Rationalité, biais comportementaux Conférence

En rouge sont mentionnés les éléments théoriques

En bleu sont mentionnées les idées portées par ces questions.

En vert sont mentionnés les éléments liés aux entretiens

## CHAPITRE 2 : LE COMPORTEMENT DES VITICULTEURS EST-IL LE PLUS ADAPTE ? QUELLE EST LA STRATEGIE DE GESTION A ADOPTER ?

Après la revue de la littérature sur la gestion des risques ainsi que la méthodologie de l'enquête comportementale, il est maintenant temps de réaliser l'analyse des résultats obtenus à cette enquête en fonction des hypothèses posées en fin de partie théorique. Le traitement statistique a été réalisé grâce au logiciel SPSS<sup>58</sup>, mais les résultats du traitement SPSS ne sont pas très concluants par manque de réponses.

### SECTION 1 – EXISTENCE DE NOMBREUX BIAIS FREINANT LA MISE EN PLACE D'UNE REELLE GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Les questions relatives aux freins à la mise en place d'une gestion du risque de change ont permis de valider l'existence de biais cognitifs limitant les possibilités de facturation en devises par ces entreprises du secteur vitivinicole, comme cela avait été affirmé en théorie.

#### *§1 – Les freins à la mise en place d'une gestion du risque de change*

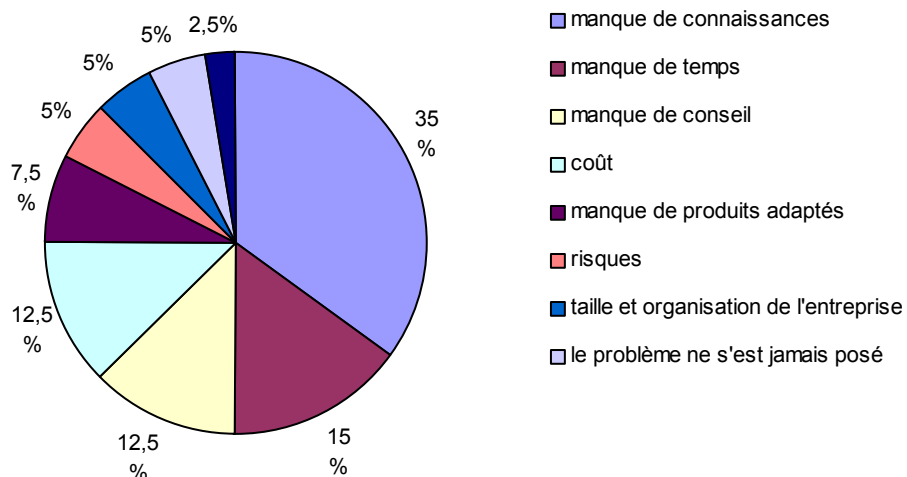
##### A. Le manque de connaissances : obstacle n°1

Le graphique ci-dessous présente les différents freins cités à la mise en place d'une gestion des risques.

---

<sup>58</sup> NB : les comparaisons qui vont être faites entre négociants et producteurs tout au long de cette analyse ne sont pas (en tout cas cela n'a pas été vérifié faute de temps) statistiquement significatives. Ainsi, seules les différences absolues et marquantes sont utilisées dans la démonstration.

### Quel est le principal frein à la mise en place d'une gestion du risque de change?



La raison la plus fréquemment citée est le manque de connaissances, Cette prédominance du manque de connaissances trouve un écho dans les éléments qui avaient été recueillis lors des entretiens avec les négociants : Mes interlocuteurs étaient prêts à se lancer dans une gestion du risque de change mais étaient freinés par le fait qu'ils ne maîtrisaient pas ou peu tous ces mécanismes financiers. Cela vient donc confirmer la présence de biais cognitifs expliquant la persistance de la facturation en euro au détriment de la facturation dans la monnaie du client.

Après cela vient le manque de temps, justification logique compte tenu de la multitude de choses que doivent gérer le dirigeant et ses proches en cette période de crise. Ont été cités, avec la même part (12.5%) le manque de conseils et le coût. D'autres raisons ont été citées par quelques uns comme la taille et l'organisation de l'entreprise ou le fait que le problème ne se soit jamais posé, mais elles arrivent bien loin derrière ces quatre motifs principaux. En effet, certains m'ont même affirmé qu'avant que je ne les appelle, ils n'y avaient jamais réfléchi étant donné que leurs clients ne leur ont jamais demandé de facturation en devises.

## B. Des produits de couverture méconnus par la profession :

Les entretiens avec les banquiers combinés aux résultats de la troisième partie du questionnaire (« relation banque ») démontrent que ces biais cognitifs concernent non seulement la méconnaissance du risque de change, de sa gestion et les intérêts que cela comporte, mais également une méconnaissance des produits bancaires de couverture et l'inexistence d'une relation entre le banquier et les exportateurs à ce sujet.

On constate que la majeure partie de ces entreprises ne connaissent pas les produits<sup>59</sup> que proposent les banques pour gérer le risque de change. Cette majorité est encore plus importante lorsque l'on considère les producteurs seulement, par contre la proportion s'inverse chez les négociants, qui sont, comme cela avait été démontré lors de l'enquête exploratoire, plus informés sur les techniques de couverture contre le risque de change : 73% des négociants ont déjà demandé conseil à leur banquier à ce sujet contre 13% de producteurs.

## C. Des biais moins prononcés chez les négociants

Alors que le manque de connaissance est le frein le plus souvent cité par ces entreprises, producteurs et négociants confondus, on observe une différence intéressante à souligner : en effet, pour les négociants, le coût est le frein le plus souvent cité (55% des négociants) bien qu'il ne soit pas considéré comme le plus important.

Les pourcentages de l'échantillon représentent bien les résultats des producteurs mais moins ceux des négociants, minoritaires dans l'échantillon, d'où l'intérêt de vérifier chaque hypothèse catégorie par catégorie. On voit ainsi que le manque de produits adaptés n'est cité que par un négociant, comme faisant partie des principaux freins, alors que les chiffres globaux montrent que 65% de tout l'échantillon n'a rien répondu : Cela peut être par ignorance, auquel

---

<sup>59</sup> Près de 52% ne connaissent pas les produits bancaires de couverture. Cette proportion augmente lorsque l'on considère les producteurs (60%) et elle baisse lorsque l'on prend en compte les négociants seulement (18%).

cas cela appuie une fois de plus l'existence de biais cognitifs dans cet échantillon et parmi les producteurs essentiellement.

## §2 – *Les pratiques de la gestion du risque de change inutilisées*

La mise en évidence de biais entraîne une non-gestion du risque de change, l'absence de facturation en devise et de couverture contre le risque de change.

### A. La facturation en devises et les viticulteurs de la Vallée du Rhône

Une majorité des répondants (60%) n'a jamais facturé ses exportations en devises, même ponctuellement. Cette proportion est différente lorsque l'on observe de plus près les résultats des négociants et producteurs séparément : une majorité de négociants a déjà au moins une fois facturé en devises, ce qui contribue à l'idée de départ d'une nécessité du recours à la facturation en devises et la couverture pour les négociants<sup>60</sup> particulièrement. La tendance s'inverse significativement chez les producteurs (près de 70% n'ont jamais eu recours à la facturation en devise). Sur les 22% qui ont déjà au moins une fois facturé en devises, la majorité ne s'était pas couverte contre le risque de change.

### B. La couverture contre le risque de change

Par ailleurs, plus de 66% de toutes ces entreprises pensent qu'il serait utile de se couvrir contre le risque de change si elles facturaient en devises, ce qui peut laisser penser qu'elles sont conscientes que le risque de change existe et n'est pas à négliger. L'avis est unanime chez les négociants qui pensent tous que cela serait utile alors que le résultat des producteurs se rapproche du résultat global. Cela fait ressortir des preuves de rationalité de l'échantillon.

---

<sup>60</sup> Les plus gros producteurs devraient être concernés au même titre que les négociants mais cela n'a pas encore été démontré à ce stade.

Pour ce qui est de l'action de couverture, elle ne concerne à ce jour qu'une minorité de ces entreprises : Etant donné que de nombreuses entreprises n'ont jamais facturé en devises, elles n'ont logiquement jamais eu recours à une technique de couverture. Ainsi, parmi les 12 entreprises (50% de négociants et 50% de producteurs) sur 55 à avoir déjà facturé en devises, aucun producteur ne s'était couvert et 67% des négociants s'étaient couverts. Pour se couvrir ils avaient eu recours au contrat de vente à terme principalement mais également à l'emprunt en devises.

C. Comment sensibiliser ces entreprises aux intérêts d'une prise en charge du risque de change ?

C'était la motivation de l'idée d'organisation d'une conférence avec Inter Rhône : Le but était de sensibiliser les producteurs et négociants sur les intérêts de mettre en place une gestion du risque de change, de réfléchir à ces questions, afin d'inciter ces entreprises à entamer une véritable réflexion sur la gestion du risque de change. Ceci, suite aux discussions avec les banquiers, pourrait même s'insérer dans une séance portant sur le processus d'internationalisation dans son ensemble. En effet, les banquiers jugent la démarche export de ces entreprises inexistante (Cf SECTION 3). Globalement, une petite majorité (40%) des personnes qui ont répondu au questionnaire pense qu'organiser une réunion sur le sujet serait utile et attendu par la profession, et seulement 39% (contre 35% refusant<sup>61</sup>) accepteraient d'y assister.

Les tableaux croisés nous permettent de voir que les entreprises qui ont répondu que le manque de connaissances était un frein à la mise en place d'une gestion du risque de change sont celles qui jugent que la conférence est utile et qui accepteraient d'y participer. Par contre les négociants sont plus partagés et tous ne seraient pas prêts à assister à une telle conférence, alors qu'ils devraient se sentir plus concernés par ces questions, ce qui est quelques

---

<sup>61</sup> Rappelons que les 26% restant (part non négligeable) sont constitués par ceux qui n'ont pas répondu à cette question.

peu décourageant. Certains exportateurs ont noté que la réunion pourrait être bienvenue par la profession, mais pas pour eux particulièrement.

## SECTION 2 – CONFIRMATION DES THEORIES JUSTIFIANT LA FACTURATION EN EURO DES EXPORTATIONS

Il est question ici de vérifier empiriquement si les théories qui déterminent la gestion du risque de change d'une entreprise, et ici la facturation en euro, sont vérifiées par l'enquête comportementale.

### *§1 – L'approche par les coûts des transactions validée*

#### A. Le coût et les contraintes administratives liés la couverture mis en cause

La prise en charge du risque de change entraîne de nombreux coûts de transaction, à commencer par celui du produit de couverture : Il est cité comme frein (Cf Section 1 de ce chapitre) et les entreprises pensent en majorité que ce coût ne peut pas être répercuté sur leur client. Durant les entretiens, ils ont ajouté que compte tenu de la conjoncture, ils peuvent encore moins qu'habituellement, modifier les prix de vente. Ils ne savent pas si ce coût pourrait être répercuté sur le client final, dans le cas où le client de l'exportateur est un intermédiaire.

En plus de cela, le manque de temps libre ne permet pas à ces exportateurs de passer du temps à se former et à s'informer sur la gestion du risque de change. Il faut réduire au maximum ces coûts et donc éviter la prise en charge du risque de change. D'autre part, la mise en place d'un processus de facturation en devises entraînerait des tâches administratives supplémentaires malvenues dans ces petites organisations, d'après les

explications recueillies lors des entretiens ou des conversations téléphoniques avec les exportateurs (au moment des relances).

#### B. Le contrat à terme : l'outil à privilégier en matière de coût de transaction

Dans les cas où les exportateurs devraient pratiquer une facturation en devises, plusieurs éléments prouvent que le contrat à terme reste la technique à privilégier par ces exportateurs en matière de coûts de transaction. En effet, lors des entretiens, banquiers et assureurs m'ont expliqué que cette technique était celle qui, outre la facturation en euro, minimisait les coûts de transaction : l'entreprise n'a pas besoin de se former sur la gestion du risque de change car c'est la banque qui gère toutes les opérations. Elle n'a pas non plus de formalités supplémentaires à gérer dans sa comptabilité et sa gestion administrative hormis le contrat de vente à terme.

Les outils proposés par les banques ont également l'avantage d'être mis en place dans le cadre d'une relation de proximité (contrairement aux produits COFACE : peu d'agences en France hormis dans les grandes villes). Le banquier, conseiller du chef d'entreprise pour sa gestion financière quotidienne (emprunts, découverts...) l'est en même temps pour les questions de gestion du risque de change. Il peut donc expliquer le fonctionnement du contrat (limitation des coûts de formation) et l'exportateur n'a besoin que de fournir quelques informations relatives au terme, au montant, à la devise à son banquier pour que celui-ci prépare le contrat.

### *§2 – Un coût d'opportunité présent mais non déterminant*

#### A. Un coût d'opportunité pour les USA et le Canada

De nombreux éléments laissent penser qu'il existe deux destinations vers lesquelles ces entreprises auraient tout particulièrement intérêt à facturer en devises et donc se couvrir : les Etats Unis d'Amérique surtout mais

également le Canada. Lorsque je leur demande le nom des pays vers lesquels ils ont déjà facturé en devises, ce sont les deux pays qui sont les plus fréquemment cités<sup>62</sup>. De même, lors des entretiens, les négociants m'ont dit que les seuls pays vers lesquels il serait bon de pratiquer la facturation en devises sont les USA et le Canada.

D'autre part, dans la liste de pays qui était donnée afin de savoir pour quelles destinations ils jugeaient la facturation nécessaire, c'est à nouveau pour les USA que les réponses affirmatives sont majoritaires avec 39%. Même si cette majorité n'est pas considérable, elle permet à cette destination de se distinguer des autres. Quant au Canada, même si 35% des répondants ne pensent pas que la facturation en dollar canadien soit nécessaire, compte tenu des entretiens avec les négociants que j'ai pu avoir, ainsi que de la présence de monopoles d'Etat qui imposent des conditions strictes à l'entrée sur ces marchés (dont la facturation en devises fait partie), la mise en place d'une gestion du risque de change pour cette destination me semble intéressante à étudier.

#### B. Aucune demande de la part du client

Cela annule ou au moins diminue toute crainte d'un coût d'opportunité d'après ces entreprises qui ne pensent pas perdre des clients en facturant en euro. On constate que 60% de l'échantillon dit ne jamais avoir été sollicité par leurs clients pour effectuer une facturation en devises, alors que 55% des négociants ont déjà fait l'objet d'une telle demande. On peut comprendre alors pourquoi les producteurs et quelques négociants ne jugent pas utile de se lancer dans la gestion du risque de change. Comme seulement 10 entreprises (majoritairement des négociants) sur 54 ont déjà fait l'objet de telles demandes, cela laisse supposer plusieurs éléments dont celui-ci: les clients des producteurs ne demandent pas cela peut-être car ils sont plus à même de gérer le risque de change eux même.

---

<sup>62</sup> Sur les 12 entreprises qui ont déjà facturé en devises, 8 l'ont fait vers les USA (67%) et 5 vers le Canada (42%).

Plus de 40% des producteurs et négociants ne savent pas si leurs clients apprécieraient qu'ils gèrent le risque de change pour eux, d'après les réponses obtenues. Il serait donc intéressant de faire une enquête auprès de ces clients afin de savoir si ce mode de gestion du risque de change leur convient<sup>63</sup> effectivement car il paraît peu logique et peu rationnel qu'un client ne soit pas intéressé par la facturation dans sa devise.

Ces données relativisent les conséquences possibles d'un coût d'opportunité lié à la non gestion du risque de change puisque à priori, les clients ne sont pas demandeurs.

### *§3 – Justification de la rationalité des exportateurs*

#### A. Impossibilité de gérer le risque de change en cette période de crise

Les viticulteurs sont en crise depuis le début des années 2000 et expliquent dans leurs réponses aux questions ouvertes que cette problématique est loin d'être leur priorité actuellement. Cela n'aidera pas à résoudre la crise pour 62% d'entre eux et c'est incompatible avec leur situation actuelle fragile et instable pour 45% de l'échantillon. Ils pensent que ce serait trop coûteux par rapport à leur situation. En effet, ce sont en majorité des petites entreprises, toutes en crise les affaiblissant et ne leur permettant pas de gérer des questions supplémentaires comme le risque de change.

Un tableau croisé entre la variable « prise en charge du risque de change : avantage concurrentiel » et la variable « utilité de la couverture si prise en charge du risque de change » fit ressortir un résultat significatif : les entreprises qui reconnaissent l'utilité de la couverture considèrent que la prise en charge du risque peut leur apporter quelque chose en plus. Toutefois ce n'est pas la majorité de ces entreprises qui considèrent qu'actuellement prendre

---

<sup>63</sup> Ceci pourrait faire l'objet d'un questionnaire où serait posées entre autres les questions suivantes : Préférez-vous réaliser vos achats de vin de la Vallée du Rhône dans votre devise plutôt qu'en euro ? Pourquoi ne demandez-vous pas une facturation dans votre devise à vos fournisseurs français ? Accepteriez-vous de payer votre vin un peu plus cher si on prenait en charge le risque de change à votre place ? Exportez-vous en euro ? ...

en charge le risque de change puisse être un avantage concurrentiel (35% de l'échantillon, mais 55% des négociants). La cohérence des résultats a été vérifiée une fois encore par les tableaux croisés qui confirment une dépendance entre les variables gestion du risque de change comme outil contre la crise / gestion du risque de change comme avantage concurrentiel.

#### B. La prise en charge du risque de change : une pratique jugée non nécessaire

Ces entreprises exportent majoritairement vers les pays de la zone euro. Pour les autres destinations, producteurs et négociants ne jugent pas nécessaire la facturation en devises, étant donné qu'ils m'ont expliqué que leurs clients payaient soit par chèque libellé en euro, soit par virement. Certains possèdent même un compte en euro en France.

Les négociants pensent que la prise en charge pourraient leur permettre d'acquérir non seulement de nouveaux clients (64%) mais également, dans une moindre mesure tout de même, de nouveaux marchés (45%), et parmi eux une fois de plus sont cités les USA et le Canada. D'autres destinations sont évoquées : la Russie, la Chine ou les pays de l'Est. Les producteurs comme la majorité de l'échantillon ne sont pas convaincus des avantages de la prise en charge de ce risque en terme de marchés ou clients supplémentaires, même si on observe une plus grande part de l'échantillon pensant que pour conquérir certains clients ce pourrait être parfois bénéfique.

Ainsi pourquoi entreprendre des nouvelles pratiques de gestion si on n'est pas persuadé que celles-ci vont permettre de développer les débouchés et ses parts de marchés.

#### C. Des clients plus aptes que les fournisseurs à gérer le risque de change

Les clients des exportateurs de vin sont souvent des importateurs ou parfois des agents, dont le métier est le commerce international. Producteurs et négociants répondent en majorité que leurs clients sont en moyenne plus grands qu'eux, 45% des négociants et 45% des producteurs pensent que leurs

clients sont plus à même qu'eux de gérer le risque de change, et ce sont ces mêmes entreprises qui pensent que le système financier de ceux-ci est plus performant. Les tableaux croisés démontrent une dépendance entre les variables compétences du client, performance de son système financier, taille des clients.

Les raisons invoquées sont les suivantes :

- **Leur taille** : ceci est la raison la plus fréquemment citée. En effet, les clients de ces exportateurs sont, d'après eux (62% des producteurs et négociants) de plus grandes entreprises qui peuvent se permettre de mettre en place une telle gestion.
- **Leur système financier** : cela est lié à la taille de l'entreprise et au pays d'origine. En effet les plus grandes entreprises ont des flux financiers plus importants, une organisation plus élaborée et ont accès à des conditions de couverture plus intéressantes. En ce qui concerne le pays d'origine, certains pays ou cultures ont d'avantage recours aux produits dérivés et autres techniques de couverture<sup>64</sup>.
- **Leur activité** : De nombreux clients des exportateurs de vin sont des importateurs, des intermédiaires dont le métier est essentiellement l'import. Le commerce international constituant leur principale activité, ils sont plus aptes à gérer le risque de change que leurs petits fournisseurs.

### SECTION 3 – CONSEQUENCES SUR LES PRATIQUES COMMERCIALES INTERNATIONALES DE CES ENTREPRISES

Cette section tient lieu de synthèse sur les conséquences managériales et stratégiques de ces résultats sur l'organisation de l'activité internationale de

---

<sup>64</sup> MARSH(date ?), « La gestion des risques en France », d'après une enquête réalisée auprès de PME européennes, société de conseil en gestion des risques  
[http://www.marsh.fr/marshv2/conseils.nsf/5a5887e44d398078c1256b49003614c1/2c8d7d53bc6a9cb1c1256c230045e0cc/\\$FILE/o8ln72tb5ehii0pjic5n8eob9edig.pdf](http://www.marsh.fr/marshv2/conseils.nsf/5a5887e44d398078c1256b49003614c1/2c8d7d53bc6a9cb1c1256c230045e0cc/$FILE/o8ln72tb5ehii0pjic5n8eob9edig.pdf)

ces entreprises ainsi que sur des pistes concernant les stratégies de gestion de risque de change à adopter.

## §1 – La gestion du risque de change nécessaire à l'avenir ?

### A. Une contrainte liée au contexte commercial international

Les banquiers pensent que les viticulteurs n'ont pas conscience des enjeux résidant dans la mise en place d'une gestion du risque de change et n'ont pas, d'après les banquiers la volonté de s'y intéresser en ce moment du moins. Ils évoluent, comme cela a été présenté en Introduction générale, sur un marché où la concurrence est rude et où de si petites structures n'ont que peu de poids face à de véritables industries agroalimentaires, comme les entreprises productrices de vin en Australie par exemple. Gérer le risque de change pourra leur procurer un atout, face à ces concurrents, très loin de leur réalité de petits agriculteurs.

D'autre part, l'internationalisation des activités d'une entreprise implique que celle-ci modifie ses techniques de commercialisation pour les adapter aux techniques du commerce international. Or la plupart de ces entreprises ont développé leurs marchés à l'export mais facturent en euro et ex cellar<sup>65</sup>. Cela signifie qu'elles ne fournissent aucun service supplémentaire à leurs clients étrangers : le procédé est le même que pour leurs clients français. On ne peut donc pas dire qu'à ce sujet, ces entreprises ont une réelle démarche export, ce qui devrait être développé dans un tel contexte concurrentiel.

### B. Une reconnaissance mondiale croissante de l'euro

D'après la chargée de mission de la COFACE avec qui j'ai pu parler, la COFACE observe une baisse des demandes en matière de couverture contre

---

<sup>65</sup> Ex Cellar = Ex works pour une usine. Cela correspond à un incoterm et signifie que le vendeur met simplement le produit emballé à la disposition de son acheteur qui doit tout mettre en œuvre (coût et organisation) pour acheminer le produit qu'il achète jusqu'à la destination souhaitée.

le risque de change car de plus en plus l'EUR prend des parts de marchés sur l'USD : les clients et les entreprises françaises libellent de plus en plus fréquemment leurs transactions dans la monnaie européenne. Ainsi ils observent une « défidélisation » de leur clientèle. La devise européenne acquiert peu à peu une reconnaissance sur les marchés mondiaux, elle gagne au fil des années la confiance des agents. Ainsi, on peut espérer, pour des petites structures exportatrices comme les viticulteurs de la Vallée du Rhône, que la facturation en euro gagne encore du terrain.

## §2 – Une gestion effective du risque de change : pour qui ?

### A. Les petits exportateurs pas encore concernés par la gestion de ce risque

On ne peut pas affirmer que les entreprises, lorsqu'elles facturent en euro leurs exportations, ont préalablement réfléchi à leur politique de gestion du risque de change. En effet, les entretiens avec les exportateurs ainsi que les remarques laissées par certains sur le questionnaire prouvent que la facturation dans la monnaie française est naturelle et est due à la tradition qui posait les viticulteurs français en position dominante, imposant leur monnaie (et leur langue) dans le commerce de vin.

On peut considérer que toutes les entreprises vitivinicoles de la Vallée du Rhône qui n'ont jamais facturé en devises en soient au début de leur familiarisation avec ces problématiques. Cela est confirmé par le fait que certaines personnes m'ont affirmé n'avoir jamais discuté de ce sujet avant que je ne les appelle pour les relancer ou qu'elles ne reçoivent mon questionnaire.

Dans cette catégorie sont incluses :

- Toutes les entreprises qui n'exportent pas évidemment, ou qui exportent très peu hors zone euro.
- Les entreprises qui n'exportent que vers les pays de la zone euro.

- Les entreprises qui exportent vers les pays de l'Union Européenne n'étant pas dans l'eurozone (Danemark, GB, les 10 nouveaux entrants 2004), car les clients issus de ces pays là règlent systématiquement en euro : près de 45% des répondants considèrent que la facturation en devises n'est pas nécessaire vers la Grande Bretagne et les Pays de l'Est. Ceci m'a été confirmé lors des entretiens avec les exportateurs.

## B. Les négociants et les plus gros producteurs

En revanche, plusieurs éléments laissent penser que les négociants ont déjà réfléchi et même entrepris un début de gestion du risque de change :

- Tous les négociants ont au moins une fois effectué des ventes en devises,
- Les biais cognitifs sont moins importants chez cette catégorie d'entreprise (ils connaissent d'avantage les produits de couverture, ont déjà eu des conversations avec leur banquier à ce sujet).
- Plus de la moitié d'entre eux ont fait l'objet de demande de facturation en devises et prise en charge du risque de change par leurs clients, et 46% d'entre eux ont déjà proposé une facturation en devises à leur client.

Ainsi, du fait qu'ils ont déjà eu à gérer ce risque, il serait judicieux de tirer profit de cela afin de proposer plus souvent ces services à leurs clients. Face à la concurrence des pays du nouveau monde, les viticulteurs doivent mettre le plus d'atouts possibles de leur côté pour attirer les clients et être compétitifs.

Il serait intéressant d'étudier la situation des gros producteurs. Bien souvent ils sont également négociants<sup>66</sup> et ont des structures plus élaborées leur permettant de développer leur activité internationale.

---

<sup>66</sup> C'est le cas de Château Beauchêne, Vignobles Quiot, Maison Gabriel Meffre, entre autres.

Bien que les résultats obtenus à partir de cette enquête soient plutôt décevants aussi bien en terme de taux de réponses que de faits nouveaux décelés par cette enquête, celle-ci a permis d'éclairer les motivations du comportement de quasi-systématique facturation en euro des exportations de ces viticulteurs. Ainsi, c'est donc un comportement rationnel et compréhensible en cette période difficile. La complémentarité fournie par la composition en plusieurs étapes de cette enquête comportementale clarifie et appuie les théories qui justifiaient cette attitude envers la gestion du risque. Toutefois, cela amenuise les espoirs d'une mise en place d'un réel processus de prise en charge et gestion de ce risque par ces exportateurs de la Vallée du Rhône.

Les entreprises du secteur qu'il faut sensibiliser à ce sujet représentent une minorité de celui-ci mais pour ce groupe, l'évolution de leur démarche export est nécessaire et sera facilitée par le fait qu'elles sont déjà familiarisées à ces pratiques : ainsi, ce sera le cas des négociants qui exportent hors zone euro ainsi que les plus gros producteurs-exportateurs. Pour ceux-ci, proposer ce service supplémentaire à leurs clients peut les aider à ne pas régresser face à leurs concurrents du Nouveau Monde. Pour les autres exportateurs, il n'est pas encore temps de faire des dépenses supplémentaires en s'équipant pour prendre en charge le risque de change, le plus important étant de conserver ses parts de marchés pour se maintenir dans ce contexte défavorable.

# **CONCLUSION GENERALE**

La théorie financière moderne aborde la gestion des risques comme un domaine de gestion appliqué aux grandes structures, dont les propriétaires sont des agents diversifiés. Ainsi, elle lui applique de nombreuses théories pour expliquer les justifications de la gestion des risques par le processus de création de valeur. A travers ce mémoire, j'ai donc essayé de transposer ces théories aux plus petites structures que sont les PME. Ainsi, on découvre qu'il existe des intérêts théoriques à gérer les risques pour une PME.

Le comportement de gestion du risque de change par les viticulteurs de la Vallée du Rhône – la facturation en monnaie nationale – trouve ses justifications dans les avantages et inconvénients qu'elle procure à l'entreprise qui la pratique. Ces justifications liées aux théories des coûts de transaction, au coût d'opportunité ou encore aux notions de rationalité et de biais comportementaux ont été vérifiées grâce à l'enquête par questionnaire menée auprès des entreprises du secteur.

Il s'avère que ce comportement semble quasiment rationnel, compte tenu des informations que détiennent ces agents. Les entreprises ont bien choisi la solution qui minimisait les coûts de transaction, et le coût d'opportunité n'est que peu justifié. Toutefois, il m'est difficile d'admettre que ces entreprises, du moins certaines d'entre elles (négociants et gros producteurs), ne puissent pas profiter d'avantages en se lançant dans une gestion effective du risque de change par une facturation en devises et un recours aux outils de couverture disponibles. Cette interrogation persiste compte tenu de l'état du marché dans lequel elles évoluent, l'attrait que cela pourrait créer envers les clients ainsi que les caractéristiques de leurs concurrents américains ou australiens, pour ne citer qu'eux. La gestion du risque de change fait partie intégrante de la démarche export que devrait mettre en place ces entreprises dans le cadre de leur internationalisation. Exporter tout en conservant ses pratiques appliquées au marché intérieur est compréhensible et accepté lorsque l'entreprise se situe au début de son ouverture à l'export, mais ces entreprises vitivinicoles exportent depuis de nombreuses, très nombreuses années. Le recours aux

incoterms, la facturation en devises et d'autres techniques du commerce international deviennent alors indispensables.

Tout au long de ce mémoire j'ai rencontré de nombreuses difficultés qu'il m'a été difficile de gérer. Tout d'abord en ce qui concerne la partie théorique, trouver des preuves scientifiques de la faible diversification des propriétaires de PME ainsi que des éléments sur les coûts de faillite pour ces entreprises n'a pas été aisé, étant donnée que la majorité de la littérature financière traite des agents diversifiés. A ce stade deux possibilités se profilent : soit je n'ai su trouver les bonnes sources, soit il existe effectivement peu de littérature à ce sujet, auquel cas, cela pourrait constituer des pistes de recherche. D'autre part, au niveau de la partie empirique, les réponses obtenues ont été très décevantes si l'on compare cette enquête au questionnaire exploratoire ainsi qu'aux prévisions, et ce, malgré de nombreuses relances. Ceci a diminué la pertinence des analyses statistiques, tout comme la fiabilité des résultats présentés dans le chapitre 2 Partie 2. Il faudrait donc poursuivre les relances afin d'obtenir un taux de réponses plus significatif (sans trop de questionnaires renvoyés vierges) et vérifier une ultime fois ces résultats.

Ce mémoire a donc permis de démontrer qu'à ce jour, l'engagement dans une réelle gestion du risque de change n'est donc pas un objectif essentiel pour la plupart de ces entreprises en crise. Toutefois, il existe des pistes à explorer en ce qui concerne les négociants et plus gros producteurs. Voyant que l'on se heurte à de nombreux obstacles pour faire accepter l'idée de réfléchir aux problématiques de gestion du risque de change, il serait intéressant de pouvoir comparer, à l'occasion de recherches futures, ce mode de gestion du risque de change à d'autres régions productrices de vins françaises, voire de mettre en œuvre une comparaison internationale entre les exportateurs de vin. Une autre piste concernerait le critère taille : ce comportement est-il typique de ces entreprises vitivinicoles ou est-ce de même pour les PME françaises des autres secteurs d'activité ?

# BIBLIOGRAPHIE

- Ouvrages :

Albouy Michel, *Décisions financières et Création de valeur*, Edition Economica, Paris, octobre 2003, 468p.

Bodie Z. et Merton R. 2001. *Finance*, Edition Pearson Education, Baumes-les-Dames, 558p.

Broihanne M., Merli M. et Roger P. 2004. *Finance comportementale*, Edition Economica, Paris.

Goffin R. 2004. *Principes de Finance Moderne*, Edition Economica, Paris, 656p.

Huault I. 1998. *Le Management International*, Edition La Découverte.

Simon, H. 1982. *Models of bounded rationality*. MIT Press.

Torres O. et Al. 1998. *PME De nouvelles approches*, Edition Economica, Paris, 187p.

- Articles de recherche :

Barberis N. et Thaler R. 2002. A Survey of Behavioral Finance. NBER Working paper.

Bardos M. 1995. Les défaillances d'entreprises dans l'industrie, *Banque de France*, Observatoire des entreprises, B 95/03.

Bartram S.M. 2000. Corporate risk management as a lever for shareholder value, Southern California - *School of Business Administration Papers* 00-58, 84 pages.

Charreaux G. 1987. La théorie positive de l'agence : une synthèse, *Nouvelles théories pour gérer l'entreprise*, Economica, Paris.

Charreaux G. La gouvernance des PME-PMI,

<http://perso.orange.fr/gerard.charreaux/perso/articles/GEPME.pdf>, 6p.

Coase R. 1937. The nature of the firm, *Economica*, Vol.4, pp.386-405.

- Collot O. et Croquet M. 2004. Les variables de propriété et de gestion ont-elles une influence sur la structure d'endettement d'une PME ?, Faculté Warocqué, Université de Mons-Hainaut, 21p.
- Davis J.A. et Tagiuri R. 1982., Bivalent Attributes of the Family Firm, *Owner Managed Business Institute*, Santa Barbara (CA).
- Gallagher, R.B. 1956. Risk Management, a new phase of cost control, *Harvard Business Review*, *Harvard Business Review*, Vol.34, pp. 34–39.
- Guilhon A. 1993. Etude de la relation entre le changement organisationnel et l'investissement intellectuel dans les PME, *thèse de doctorat*, Université de Montpellier I.
- Hayashi F. 1985. Corporate Finance Side of the Q theory of investment, *Journal of Public Economics*, Vol.27, pp 261-280.
- Heenan, D.A., Perlmutter H.V. 1979. Multinational Organization Development, Reading MA, Addison-Wesley Publishing Company, 194 p.
- Jensen M.C. et Meckling W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4.
- Khoury N, Savor M, Toffoli R. 2005. La couverture des risques financiers par les PME québécoises, *cahier de Recherche Chaire Desjardins en gestion de produits dérivés*, 28p.
- Leuthold R.M. et Pennings J.M.E. 2000. The Role of farmers'behavioral attitudes and heterogeneity in futures contracts usage, *American Journal of Agricultural Economics*, 82 (4), pp.908-919.
- Leuthold R.M. et Pennings J.M.E. 2001. A behavioral approach towards futures contract usage, *Mansholt Papers*.
- Markowitz, H. 1952. Portfolio Selection, *Journal of Finance*, Vol.7, pp.777-91.
- Sall B.M. 2002. La source de financement dans les PME: une étude empirique sur données sénégalaises, *Afrique et Développement*, Vol XXVII, Nos 1&2, pp 84-115.
- Shefrin, H. 2001. Behavioral corporate finance, *Journal of applied corporate finance*, Vol. 14, No. 3.

SIMON H.A. 1955. A Behavioral Model of Rational Choice, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXIX, February.

Smith et Stulz. 1985. The determinants of firm's hedging policy, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 20, pp.391-405.

Williamson, O.E. 1981. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology* , Vol.87, pp.548-577.

- Autres sources:

CANIONI J.C., « Les PME face aux difficultés d'assurance : pour une meilleure gestion des risques », <http://www.etudes.ccip.fr/archrap/rap02/can0210.htm>, 17 octobre 2002

PARANQUE B. et CIEPLY S., Bulletin de la Banque de France, [http://www.banquefrance.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etud37\\_2.pdf](http://www.banquefrance.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etud37_2.pdf)  
« comportement d'endettement et risque : apports et limites d'une approche en terme de taille », n°37, Janvier 1997, 18p.

BNP Paribas Lease Group, Enquête annuelle, « Profil des dirigeants de PME-PMI » [www.bnpparibas-leasegroup.com/actualites/Presse/pdf/Profil\\_Dirigeants\\_PME-PMI\\_18janv05.pdf](http://www.bnpparibas-leasegroup.com/actualites/Presse/pdf/Profil_Dirigeants_PME-PMI_18janv05.pdf), janvier 2005.

MARSH SA, « La gestion des risques en France », [http://www.marsh.fr/marshv2/conseils.nsf/5a5887e44d398078c1256b49003614c1/2c8d7d53bc6a9cb1c1256c230045e0cc/\\$FILE/o8ln72tb5ehii0pjic5n8eob9edig.pdf](http://www.marsh.fr/marshv2/conseils.nsf/5a5887e44d398078c1256b49003614c1/2c8d7d53bc6a9cb1c1256c230045e0cc/$FILE/o8ln72tb5ehii0pjic5n8eob9edig.pdf), enquête européenne auprès de 600 chefs d'entreprises de taille moyenne.

VOYATZAKIS Ariane « PME, Innovation Technologique et Secteurs d'application : Industrie Agroalimentaire, agriculture 2004 », octobre 2005.

Observatoire des PME, « Regards sur les PME n°1 : PME clés de lecture », 2003, 60p.

Observatoire des PME, « Regards sur les PME n°8 : Dirigeants de PME, un métier ? », Septembre 2005, 132p.

# INDEX

Aversion pour la perte, 41-43  
Biais Comportementaux, 41, 50, 64,77  
Convexité, 25  
Coûts d'agence, 23-24  
Coûts de faillite, 24-25, 29  
Coût d'opportunité, 38, 48, 70, 71  
Coûts de transaction, 35, 48, 69-70  
Coût du capital, 19  
Crise, 6, 8, 27  
Démarche export, 6, 80  
Diversification, 19-21, 27-28  
Finance comportementale, 9, 39, 49  
Frontière efficiente, 20  
Internationalisation, 7, 80  
Rationalité, 9, 39-41, 47, 72  
*Reporting*, 16  
*Risk Management*, 14  
Risque de variation des prix, 15  
Risque de taux d'intérêt, 15  
Risque politique, 15  
Risque diversifiable, 15, 20-21  
Risque non diversifiable, 15, 20-21  
Risque spécifique, 15  
Risque systématique, 15  
*Stakeholders*, 23  
Taux d'actualisation, 19, 21  
Théorie du portefeuille, 20  
Volatilité des flux de trésorerie, 22-23, 26, 48

# TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE ..... p 5

**PARTIE 1 : INTERETS THEORIQUES DE LA GESTION  
DES RISQUES POUR LES PME..... p12**

CHAPITRE 1 : JUSTIFICATIONS THEORIQUES D'UNE GESTION  
DES RISQUES POUR UNE PME..... p14

SECTION 1 – PRINCIPES DE LA GESTION DES RISQUES..... p14

*§1 – En quoi consiste la gestion des risques ?.....p14*

- A. Où se situe le risque de change dans la typologie des risques qui menacent les entreprises ?
- B. Composition du risque total de l'entreprise
- C. Que signifie gérer les risques ?

*§2 – Quelles sont les principales étapes du processus de gestion des risques ?.....p16*

- A. Identification et évaluation du risque
- B. Sélection et mise en œuvre des techniques de couverture
- C. Contrôle

*§3 – Comment une entreprise peut-elle transférer le risque ?.....p18*

- A. Se couvrir au moyen de produits dérivés
- B. S'assurer pour éviter les pertes
- C. Se diversifier pour limiter l'exposition au risque

## SECTION 2 – LA GESTION DES RISQUES CREATRICE DE VALEUR..... p19

*§1 – La gestion des risques diminue le taux d'actualisation appliqué aux flux de trésorerie, et donc le coût du capital.....p20*

- A. La théorie financière et le risque de l'entreprise
- B. Le risque d'une PME : risque total
- C. Pourquoi cette couverture contribue-t-elle à la création de valeur ?

*§2 – La gestion des risques augmente les flux de trésorerie futurs.....p22*

- A. Diminution de la volatilité des flux
- B. Importance de la gestion du risque de change

*§3 – La gestion des risques réduit certains coûts d'agence et de faillite.....p23*

- A. Des coûts d'agence moindres
- B. Réduction des coûts de faillite et relation avec l'endettement
- C. Augmentation de la valeur de la firme après imposition

## SECTION 3– DANS QUELLES MESURES CETTE RELATION EST-ELLE VALABLE POUR LES PME ?..... p26

*§1 – Les flux de trésorerie des PME particulièrement volatiles.....p26*

- A. Pourquoi la volatilité des flux doit-elle absolument être maîtrisée chez les PME ?
- B. En quoi ceci est-il particulièrement vrai pour les viticulteurs ?

*§2 – La richesse des dirigeants est souvent peu diversifiée : risque important.....p27*

- A. L'entreprise comme seul actif du propriétaire-dirigeant
- B. Des PME majoritairement familiale

*§3 – Des entreprises fortement endettées.....p28*

- A. L'endettement des PME
- B. Des coûts de faillite supérieurs pour les petites structures

CHAPITRE 2 : POURQUOI UNE PME EST-ELLE AMENEE A CHOISIR LA  
FACTURATION EN EURO COMME SEULE TECHNIQUE DE COUVERTURE  
CONTRE LE RISQUE DE CHANGE? ..... p31

SECTION 1 – CARACTERISTIQUES DE LA MEILLEURE TECHNIQUE DE  
COUVERTURE A CHOISIR..... p31

§1 – *Couverture induisant le moins de coûts de transaction*.....p31

- A. Quels sont les coûts à observer ?
- B. Cas de la PME

§2 – *Comparaison coûts de la couverture/risque à couvrir*.....p32

- A. Principe
- B. Prise en compte de la politique de couverture préalablement définie

§3 – *Instrument le plus adapté à la taille et l'activité de l'entreprise*.....p33

- A. Selon la taille de l'entreprise...
- B. Selon l'activité de l'entreprise...

SECTION 2 - INTERETS ET INCONVENIENTS DE LA QUASI-  
SYSTEMATIQUE FACTURATION EN EURO ..... p35

§1 – *Intérêts de la quasi-systématique facturation en euro*.....p35

- A. Réduction des coûts de transaction
- B. Aucun risque de perte de change

§2 – *Inconvénient de cette technique de couverture totale*.....p37

- A. Aucun gain de change
- B. Coût d'opportunité et impossibilité d'accès à certains marchés

SECTION 3 – APPORTS DE LA FINANCE COMPORTEMENTALE..... p39

§1 – *La facturation en euro : un comportement partiellement rationnel*.....p39

- A. Qu'est-ce qu'un agent rationnel ?
- B. Pourquoi les viticulteurs ne sont-ils pas parfaitement rationnels ?

§2 – *Mise en évidence de biais comportementaux*.....p41

- A. Principaux biais que discerne la finance comportementale
- B. Travers observés chez les viticulteurs dans leur gestion du risque de change
  - a. Éléments cognitifs
  - b. Aversion pour la perte et autres sentiments de groupe

**PARTIE 2 : APPROFONDISSEMENT EMPIRIQUE DU  
COMPORTEMENT DES VITICULTEURS DE LA VALLEE  
DU RHONE**..... p46

CHAPITRE 1 : METHODOLOGIE DE L'ENQUETE  
COMPORTEMENTALE..... p48

SECTION 1 – ELEMENTS THEORIQUES RETENUS POUR L'ELABORATION  
DU QUESTIONNAIRE..... p48

§1 – *Éléments issus des théories économiques et financières à démontrer  
empiriquement*.....p48

- A. Rationalité partielle ou totale des agents
- B. Vérification de la théorie des coûts de transaction et du coût d'opportunité
- C. Des entreprises en difficulté financière qui devraient gérer le risque

§2 – *Eléments issus de la finance comportementale*.....p50

- A. Intérêt de ces articles de recherche
- B. Facteurs influençant la couverture d'après ces articles
- C. Confirmation des biais comportementaux

SECTION 2 – DES ENTRETIENS PREALABLES POUR AFFINER LA PERTINENCE DES QUESTIONS..... p52

§1 – *Entretiens avec des exportateurs*.....p52

- A. Méthode suivie
- B. Déroulement des entretiens
- C. Objectifs de ces entretiens

§2 – *Entretiens avec des Spécialistes de la gestion du risque de change*.....p54

- A. Motivation de l'entretien avec une spécialiste assurance change
- B. Enjeu des rendez-vous au Crédit Agricole

SECTION 3 – LE QUESTIONNAIRE COMPORTEMENTAL.....p55

§1 – *Déroulement de l'enquête par questionnaire*.....p55

- A. Objectif général de ce questionnaire
- B. L'échantillon ciblé par le questionnaire
- C. Bilan des réponses obtenues

§2 – *Présentation du questionnaire comportemental*.....p57

- A. Première Partie : « *votre attitude vis-à-vis de la question de gestion du risque de change* »
- B. Deuxième Partie : « *relation banque* »
- C. Troisième Partie : « *relation client* »
- D. Quatrième Partie : « *autres observations* »

CHAPITRE 2 : LE COMPORTEMENT DES VITICULTEURS EST-IL LE PLUS ADAPTE ? QUELLE EST LA STRATEGIE DE GESTION A ADOPTER ?..... p64

SECTION 1 – EXISTENCE DE NOMBREUX BIAIS FREINANT LA MISE EN PLACE D'UNE REELLE GESTION DU RISQUE DE CHANGE..... p64

§1 – *Les freins à la mise en place d'une gestion du risque de change*.....p64

- A. Le manque de connaissances : obstacle n°1
- B. Des produits de couverture méconnus par la profession
- C. Des biais moins prononcés chez les négociants

§2 – *Les pratiques de gestion du risque de change inutilisées*.....p67

- A. La facturation en devises et les viticulteurs de la Vallée du Rhône.
- B. La couverture contre le risque de change
- C. Comment sensibiliser ces entreprises aux intérêts d'une prise en charge du risque de change ?

SECTION 2 – CONFIRMATION DES THEORIES JUSTIFIANT LA FACTURATION EN EURO DES EXPORTATIONS.....p69

§1 – *L'approche par les coûts de transaction validée*.....p69

- A. Le coût et les contraintes administratives liés à la couverture mis en cause
- B. Le contrat à terme : outil à privilégier en matière de coûts de transaction

§2 – *Un coût d'opportunité présent mais non déterminant* .....p70

- A. Un coût d'opportunité pour les USA et le Canala
- B. Aucune demande de la part du clients

§ 3 – <i>Justification de la rationalité des exportateurs</i> .....	p72
A. Impossibilité de gérer le risque de change en cette période de crise.	
B. La prise en charge du risque de change : une pratique jugée non nécessaire	
C. Des clients plus aptes que les fournisseur à gérer le risque de change	

SECTION 3 – CONSEQUENCES SUR LES PRATIQUES COMMERCIALES INTERNATIONALES.....p74

§1 – <i>La gestion du risque de change nécessaire à l’avenir ?</i> .....	p75
A. Une contrainte liée au contexte	
B. Une reconnaissance mondiale croissante de l’euro	

§2 – <i>Une gestion effective du risque de change : pour qui ?</i> .....	p76
A. <i>Les petits exportateurs pas encore concernés par la gestion du risque de change.</i>	
B. Les négociants et les plus gros producteurs	

CONCLUSION GENERALE.....	p79
BIBLIOGRAPHIE.....	p82
INDEX.....	p85

# **ANNEXES**

## **TABLE DES ANNEXES**

ANNEXE 1 : article du journal *Le Monde* du 21/04/06.

ANNEXE 2 : Chronologie du risque, d'après *Les Echos*.

ANNEXE 3 : Fil conducteur des entretiens exportateurs.

ANNEXE 4 : Résultats des entretiens exportateurs.

ANNEXE 5 : Détails pratiques , entretiens spécialistes.

ANNEXE 6 : Compte rendu des entretiens avec les spécialistes de la gestion du risque de change.

ANNEXE 7 : Modalités d'envoi et contenu du courrier.

ANNEXE 8 : Lettre d'appui.

ANNEXE 9 : Bilan de enquête exploratoire.

ANNEXE 10 : Questionnaire comportemental.

# **ANNEXE 1**

## Enquête : Vin français à l'épreuve du monde

<http://www.lemonde.fr/web/article/0,1-0@2-3234,36-764024@51-763273,0.html>

LE MONDE | 21.04.06 | 15h05 • Mis à jour le 21.04.06 | 15h05

La France serait-elle en train de rater le train de la mondialisation du vin ? Parmi les causes multiples de la crise que connaît le vin français - surproduction, baisse de la consommation sur le marché intérieur, qualité hétérogène et trop grande complexité des produits... - figure l'incapacité de répliquer à la concurrence des pays du Nouveau Monde (Etats-Unis, Chili, Argentine, Australie, Afrique du Sud...) qui imposent leurs cépages et leurs marques sur toute la planète.

Une situation paradoxale, car la France fut historiquement la première grande puissance du vin et conserve encore de sérieux atouts : selon les chiffres publiés jeudi 20 avril par l'Organisation internationale de la vigne et du vin (OIV), elle reste ainsi le premier producteur mondial, à égalité avec l'Italie.

La France demeure aussi le premier pays consommateur de vin, avec près de 33 millions d'hectolitres. Son **marché intérieur est en baisse tendancielle depuis deux décennies**, mais il a su compenser les chutes de volumes par des gains en valeur, grâce à une politique qualitative portée par le développement des appellations d'origine contrôlée, les fameuses AOC, ces 450 terroirs qui produisent aujourd'hui 80 % de l'offre française. Les six cépages les plus cultivés et commercialisés dans le monde (merlot, cabernet-sauvignon, syrah, pinot, sauvignon et chardonnay) sont, de plus, tous issus à l'origine des vignobles français.

Il s'importe en France environ 5 millions d'hectolitres de vin (soit 15 % de la consommation), à 85 % en provenance d'Europe, surtout des vins de table ou des AOC espagnoles peu coûteuses.

*"Les vins du Nouveau Monde ne pèsent que 0,19 % des ventes de vin par la grande distribution et leur diffusion par les circuits des caves et de la restauration est anecdotique", souligne le rapport "Réussir l'avenir de la viticulture de France", remis en mars au gouvernement par le préfet Bernard Pomel. Parmi eux, le Chili était, en 2005, le plus dynamique (250 000 hl importés), suivi des Etats-Unis (110 000 hl).*

**A l'exportation, en revanche, les signes de perte d'influence de la France se multiplient. Sa part des exportations mondiales est passée de 23 % en 2001 à 18 % en 2005, alors que la consommation mondiale croît, depuis dix ans, de 1 million d'hectolitres par an. "Le marché s'est clairement internationalisé, souligne Patrick Aigrain, expert de l'OIV. Aujourd'hui, 33 % des vins sont consommés hors de leur pays de production, contre 18 % au début des années 1980."**

# **ANNEXE 2**

## **L'art de la gestion des risques : Chronologie du risque**

**1654.** Les mathématiciens Blaise Pascal et Pierre de Fermat apportent la première base mathématique formelle à la théorie des probabilités.

**1662.** Le négociant britannique John Graunt publie des « tableaux sur la vie » des naissances et des décès à l'aide de méthodes d'échantillonnage, et évalue la population de Londres grâce à la technique de l'inférence statistique.

**1696.** Edward Lloyds lance la Lloyd's List qui donne des informations sur les expéditions commerciales via un réseau de correspondants européens.

**1696.** Le mathématicien et astronome anglais Edmund Halley utilise les tableaux sur la vie pour fixer un prix d'assurance-vie en fonction de l'âge.

**1713.** Publication de la « loi des grands nombres » du mathématicien suisse Jacob Bernoulli : on peut déterminer les probabilités et la signification statistique à partir d'un nombre limité d'informations.

**1733.** Le mathématicien français Abraham de Moivre propose la théorie de la distribution normale les différentes variables se distribuent autour d'une moyenne et en déduit également le concept d'écart-type.

**1738.** Le neveu de Jacob Bernoulli, Daniel, introduit l'idée d'utilité : les décisions sur les risques incluent des calculs de probabilité et la valeur des conséquences pour celui qui les prend.

**1885.** Le scientifique britannique Francis Galton découvre la régression à la moyenne, c'est-à-dire la tendance des extrêmes à revenir à la normale, ou moyenne.

**1944.** Les universitaires John von Neumann et Oskar Morgenstern appliquent la théorie des jeux de stratégie en opposition aux jeux de hasard à la prise de décisions dans les affaires et les placements.

**1952.** L'économiste américain Harry Markowitz démontre que le risque et le retour sur investissement sont directement liés, mais que l'on peut réduire la variance de ce retour par la diversification.

**1970.** Les universitaires américains Fischer Black et Myron Scholes publient un modèle mathématique permettant de calculer la valeur d'une option.

# **ANNEXE 3**

# ENTRETIEN ET QUESTIONNAIRE APPROCHE COMPORTEMENTALE DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

## 1. Caractéristiques de l'interlocuteur

- 1) Age
- 2) Formation
- 3) Chef ou responsable dans une petite ou grande entreprise ?
- 4) Expérience professionnelle dans le vin seulement ou autre secteur auparavant ?
- 5) Attitude vis-à-vis du risque en général, indépendamment du travail ? (A)symétrie des gains et des pertes
- 6) Unité de Décision : Quelles sont vos relations sociales qui influencent vos décisions :
  - a. Famille
  - b. Amis
  - c. Les autres producteurs et négociants
  - d. Inter Rhône
  - e. Banque
  - f. Expert-comptable
- 7) Assistez-vous spontanément à des réunions, colloques dans le cadre de votre (in)formation personnelle liée à l'internationalisation ?
- 8) Orientation marché : comment voyez-vous votre métier ?
  - a. Comme une entreprise vitivinicole tout d'abord destinée à faire du « bon vin » avant tout.
  - b. Comme une entreprise destinée à faire du profit.

## 2. Caractéristiques de l'entreprise

- 1) L'entreprise dispose-t-elle :
  - a. d'un service commercial ?
  - b. d'un service export distinct ?
  - c. d'un service financier indépendant ?
  - d. d'un service marketing ?
- 2) Comment percevez-vous le risque de change POTENTIEL (concernant toutes les exportations hors zone euro) pour votre entreprise ?

- 3) L'endettement de votre entreprise est-il ? % ?
  - a. Fort
  - b. Moyen
  - c. Faible
- 4) Avez-vous des projets de développement à l'export ?
- 5) Quelles perspectives avez-vous pour votre entreprise ? (croissance, développement à l'étranger...)

### **3. Caractéristiques de l'activité export de l'entreprise**

- 1) Dans quels pays exportez-vous principalement ?
- 2) Vos ventes export se font-elles plutôt vers :
  - a. De très grandes entreprises (centrales, monopoles d'Etat, multinationales)
  - b. PME

*Précisions et particularités selon pays ou type de produit ?*

- 3) Qu'avez-vous à dire sur le cas du Royaume Uni ?

### **4. Attitudes et perceptions vis-à-vis du risque de change et des techniques de couverture contre ce risque**

- 1) Aspect comportemental :
  - a. Les connaissez-vous ? si oui, lesquelles ?
  - b. Les comprenez-vous ? Comprenez-vous leur intérêt ? si oui, lesquels ?
  - c. Jugez-vous ces outils comme complexes et inaccessibles pour des « non financiers » ?
  - d. Pensez-vous que la « tradition du secteur vitivinicole » soit à l'origine du peu de gestion du risque de change observé chez ces entreprises ? Ou est-ce seulement le libre choix de chacun, sans influence de ses pairs ?
  - e. Quel sentiment avez-vous vis-à-vis du risque de change :
    - peur : aversion pour la perte,
    - envie de s'y intéresser car important ?
    - panique : trop compliqué à gérer, problème des devises.
    -

f. Seriez-vous prêt à avoir recours à ces techniques de couverture contre le risque de change si cela vous conférait une plus grande liberté d'entreprendre ? (pouvoir de négociation accru, plus de liberté de fixation des prix, plus de liberté face à vos clients)

2) Cas particulier : facturation en euro vs. Autres outils :

a. Pour chaque avantage et inconvénient de la facturation en euro, quel est votre avis ?

AVANTAGES	INCONVENIENTS
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Coûts de transaction : un seul contrat, celui de vente des marchandises. Cela facilite la comptabilité car pas de question de conversion et de taux de change.</li> <li>◆ Solution de facilité : pas besoin de se former et s'informer sur la gestion du RC. Cela évite du travail supplémentaire.</li> <li>◆ Pas de risque de change à subir : pas de perte possible.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ coût d'opportunité : perte de clients qui ne veulent pas subir le RC.</li> <li>◆ Perte de compétitivité par rapport à d'autres concurrents offrant cet avantages aux clients.</li> <li>◆ Perte de certains marchés : ex : Québec &amp; le monopole.</li> <li>◆ Pas de risque de change à subir : pas de gain possible.</li> <li>◆ Moins de pouvoir de négociation sur les prix car pas de concession visant à faciliter la transaction pour le client.</li> </ul>

b. Lorsque vous facturez en euro à des clients dont la devise n'est pas l'euro, pouvez-vous appliquer des prix différents selon les pays ?

c. Autrement dit, si vous facturiez en devises (vous prenez donc en charge le risque de change), appliqueriez-vous simplement le taux de change ou changeriez-vous les prix ?

# **ANNEXE 4**

## ANNEXE 4 : ENTRETIENS PHYSIQUES EXPORTATEURS

Q°	Mme BERNARD	Marie-Agnès BOUACHON	Florence QUIOT
1	50 ans environ	Entre 30 et 40 ans	23 ans
2	Maîtrise en sciences économiques	Ecole de Commerce à Paris	Prépa Maths Sup + IUP Vin Avignon
3	12 salariés. Export dès le début.		
4	Vin uniquement	2 ans dans l'export-import en travaillant bcp avec Asie Puis depuis 11 ans chez Maison Bouachon	Vin uniquement
5	En général, préfère la sûreté. Dans le travail, obligé de prendre des risques	Prête à prendre des risques mais avec réflexion préalable	attitude divisée : prend des risques mais en assurant ses arrières
6	Tous sauf autres producteurs et négociant.	Un peu tous selon l'importance de la décision Les connaissances théoriques acquises à l'école ont constitué une influence	Famille après analyse (organisation en directoire)
7	Oui.	Au début oui, mais de moins en moins avec la réorganisation du groupe.	Oui. Pour prendre des avis. Serait prête à assister à une réunion sur la GRC si disponible.
8	2 entreprises séparées : agricole et commerciale. Pense qu'il est mauvais de penser en « agriculteur »	D'une entreprise viticole et familiale, on est passés à une grande PME, un groupe. Evolution de l'organisation vers une orientation plus marketing.	Vigneron avant tout
9	Un service commercial divisé en 2 : une partie export Europe (GB par Amandine BERNARD, sa fille qui sort de Sub de Co et qui gère marché britannique de la GB+ Mme BERNARD pour le reste de l'Europe. Une autre partie export Jean-Benoît pour Asie, USA et reste de l'Amérique.	Service commercial+ service export distinct : oui, dans chaque filiale Service financier indépendant : trésorerie internationale à Sète	Service commercial 5 personnes : le service export étant intégré à celui-ci Le service financier et marketing est en fait la direction (les parents et les deux enfants) France : agents et VRP
10	Important surtout avec les USA. Facturer en EUR est un inconvénient pour le commerce avec les USA et un peu pour la GB. Pb : pas assez d'infos précises et nécessité de gérer au quotidien. Sur certains pays comme les USA, si elle savait mieux manipuler RC, elle aurait facturé en devises.	Pour Maison Bouachon, il n'y en a plus. Mais au niveau du groupe, oui avec les USA surtout.	Les Etats Unis ont un comportement étrange. On a un compte en USD : il n'y aura pas de pb si un seul client décide de facturer en USD mais si plusieurs pb. Couverture alors nécessaire
11	Tous les vigneron sont endettés. Elle pense que cela n'a pas de lien.		
12	Développement vers l'Asie mais la plupart des marchés sont déjà atteints.	Présent dans environ 40 pays. La priorité est d'augmenter la PM en GB et leur	L'heure est au Maintien (plutôt que les développements avec crise) des marchés et surtout du

		présence. Jamais eu de soucis quant à l'EUR en GB, alors continuent. Pays fermés : Nouvelle Zélande, Australie : pb ils sont producteurs, c'est très difficile.	marché US et limiter le risque de non paiement. Crise+concurrence = pas le droit de bouger les prix alors que le prix de revient augmente. Politique : ne pas licencier
13			
14	1. Europe, 2. USA, 3. Asie		
15	Un peu de tout. Cela va de la vente de palettes au camion. Bcp de petits clients (palettes) comme Chypre. Les plus gros clients sont en Europe et aux USA. Pb avec USA : tarde à payer et change. Frais bancaires très élevés donc partage des frais avec certains pays.	Pour le off trade (supermarchés) : grandes entreprises, centrales d'achat et marques spécialisées. Pour le on trade, restaurants, PME : marque Maison Bouachon.	Les deux. Pour les PME, on passe par un agent pour la démarche commerciale mais la facturation est indépendante et sans l'agent.
16	Très habitués à l'EUR mais ce serait un plus de facturer en devises.	Segments de prix par appellation. £2.99 à £5.99 pour Côtes du Rhône.	Considéré comme zone euro. 31.69% du CA total
17		Oui	Pas toutes
18			Il manque les outils, la pratique et l'utilité de s'y plonger.
19	Complexes mais pas inaccessibles	Le fait d'avoir quitté l'école est important. Il faut arriver à trouver un moyen de faciliter l'approche	Oui
20	Oui. Avant l'activité viticole était dominée par la France. Il y a tjs eu une force de la tradition française. Les importateurs apprenaient le français et venaient en France. Actuellement, on reçoit bcp de clients.		Phénomène culturel : « je suis vigneron, je ne connais pas et ne sais pas faire ». attitude générale. La tradition a changée du fait de l'évolution du commerce international. Les entreprises qui n'exportent que 10% hors France n'ont pas besoin de se couvrir+tradition du vin avant On va quand même plus vers la rentabilité, on évolue, les entreprises changent.
21	Peur de perdre : la marge est peu importante donc on ne peut pas se permettre de perdre. Les prix sont stables obligatoirement dû à la crise, et le client refuse une hausse des prix.	Peur : aversion pour la perte	Peur de l'injustice : on ne peut rien faire contre les monnaies mais notre produit a une valeur que l'on souhaite conserver.
22			Oui mais je ne suis pas sûre que la facturation en USD permettrait de gagner d'autres clients par la mise en place d'une politique : Si on se lance dans une telle politique il faut que ce soit sur plusieurs pays, une zone. Pb de manque de maîtrise. A étudier : face à des clients non US qui ont un compte et une banque en USD : qu'est-ce que cela pourrait

			donner (ex : Russie)
23	D'accord	D'accord	Pas de contrat sauf avec agent et VRP Sinon, ce ne sont que des commandes sauf un ou deux très grands comme M&S en GB
24	D'accord	D'accord	D'accord
25	D'accord	D'accord	Facturer en euro est naturel, on ne pense pas aux avantages
26	Pas systématique	D'accord	Pas d'accord
27	Reste à savoir comment les pays concurrents facturent ?	D'accord	Pas seulement à cause de cela. L'avantage vient plus du produit que de la facturation.
28	Québec difficile à pénétrer L'Ontario est un client	D'accord	Pas d'accord, ils sont sur le Québec. Jusqu'alors on payait en EUR (produit spécifiques) Pour les produits permanents, ça va être en CAD : couverture alors envisageable (car ils vont débiter dans ce créneau)
29	Le gain est un plus	D'accord : oui	On ne vise pas cela : le but est « pas de pertes » : s'il y a un gain OK mais ce n'est pas le plus important
30	Ne pas exagérer ce handicap. Ce n'est pas la cause de prix stables.	Pas d'accord : non	Voir réponse à question 22
31		Non	Les prix diffèrent selon les circuits (catégories) et pas selon les pays sauf pour les monopoles et cas exceptions.
32	Ce n'est pas possible de changer les prix, c'est exclu, car sinon le client n'a plus d'avantage.	Non	

<p>Cons eils et rema rques</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ L'idée d'une réunion est pertinente à condition que cela apporte des précisions spécifiques sur certaines méthodes. Détailler le contenu de la réunion : certains produits par exemple.</li> <li>◆ Faire une approche succincte de mes recherches.</li> <li>◆ Avant la réunion, préparer différents types d'instruments : du + risqué au moins risqué, du plus coûteux au – coûteux.</li> <li>◆ Que la réunion ou la brochure soient les plus clairs et précis possible.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Les PME commencent souvent par exporter en Europe puis au fur et à mesure ils se structurent et vont vers d'autres pays : cas des viticulteurs.</li> <li>◆ Ce serait un avantage face à la crise et à la concurrence pour les plus petite entreprise.</li> <li>◆ Beaucastel</li> <li>◆ Il faut trouver des moyens de se démarquer</li> <li>◆ Caractère des français : + précautionneux et moins preneurs de risques</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Etudier les Pays de l'Est : plutôt vers l'EUR ou l'USD ? marché en expansion</li> <li>◆ Etudier : que faire au moment de la reprise ? car en ce moment ce n'est pas possible</li> <li>◆ Voir quels sont les produits adaptés aux vigneron.</li> <li>◆ Réunion : il est important de leur proposer une solution. Faire d'abord un bilan rapide de ce que l'on a remarqué. Faire venir des anciens étudiants de l'IUP Vin. A faire avec Inter Rhône pour impact. Mettre par la suite des plaquettes à disposition. Faire des invitations.</li> <li>◆ La plupart des clients achètent ex cellar et en euro. seuls les USA demandent parfois USD selon le cours des devises.</li> <li>◆ Couverture contre risque occasionnel, ce n'est pas rentable. Cela devient un inconvénient concurrentiel. Tout ce qui fait augmenter le prix ne doit pas être fait : gestion du RC.</li> <li>◆ Condition pour penser à gérer ce risque et se couvrir : que le prix ne change pas et que le client US sache ce qu'il veut pendant au moins un an : il faut donc un contrat commercial certifié pour le savoir avec un prix écrit définitif.</li> <li>◆ Il y a déjà bcp de formalités.</li> <li>◆ Pb du compte en devises : on n'a pas de quoi payer quelqu'un en USD à part les commissions de l'agent. Ou alors il faut changer ces USD en EUR. Le compte est généralement à 0. on n'importe rien en USD.</li> <li>◆ Si une perte n'est pas certaine, on ne se couvrira pas. Il faut identifier et pouvoir quantifier ce risque.</li> <li>◆ Ce serait bien d'identifier plusieurs types de risques selon le comportement : fort et maîtrisé, ...</li> <li>◆ Identifier également plusieurs philosophies : ceux qui ne cherchent pas à gagner mais seulement à ne pas perdre...</li> <li>◆ Il y a plusieurs niveaux dans l'objectif de la couverture : ne pas perdre, gagner, ...</li> </ul>
--	--	---	---



# **ANNEXE 5**

Rendez-vous avec des spécialistes de la gestion du risque de change

## 1. Rendez-vous avec des employés du Crédit Agricole

J'ai pu rencontrer deux employés du Crédit Agricole Alpes Provence, la principale banque des viticulteurs de la Vallée du Rhône :

LUNDI 27 MARS 2006, 14h00  
14h30

RDV Mme Véronique MARION  
*Service International et développement Entreprises*  
*Responsable Traitement de l'international*  
Crédit Agricole Alpes Provence  
Esplanade des Lices  
BP 99  
13 642 ARLES CEDEX  
Tél : 04-90-49-22-16  
Email : [veronique.marion@ca-alpesprovence.fr](mailto:veronique.marion@ca-alpesprovence.fr)

MERCREDI 12 AVRIL 2006,

RDV M. Xavier DELOS

*Responsable financements*  
Crédit Agricole Alpes Provence

Rue Joseph Vernet  
84 000 AVIGNON  
Tél : 04-90-27-41-49

Avant chaque entretien, j'avais préparé une liste de questions précises portant sur quelques interrogations apparues suite à la première enquête. Ces interrogations portaient sur les raisons pouvant expliquer le comportement de (non) gestion du risque de change par la facturation quasi-systématique en euro ainsi que sur l'offre dont le Crédit Agricole dispose pour les PME. Chaque entretiens a duré environ 45 minutes durant lesquelles j'ai pu cerner le point de vue du banquier.

## 2. Rendez-vous avec une chargée de mission COFACE

L'année dernière j'avais appelé Mme Langella pour lui demander des renseignements sur l'assurance change de la COFACE, elle m'avait dit que je pouvais la rappeler, ce que j'ai fait, et j'ai pu parler avec une de ses collègues (car elle était absente).

Mercredi 10 mai 2006

Conversation téléphonique Mme Béatrice LANGELLA

**Chargé de MISSION Assurance change**  
**COFACE, direction Moyen Terme**

12, Cours Michelet  
92 065 Paris La Défense Cedex  
Tél : 01-49-02-11-38

J'ai désiré avoir l'avis de la COFACE sur la situation des viticulteurs ainsi que sur l'adaptabilité ou non de leur produit d'assurance aux PME (coût, montant minimum à couvrir...), les raisons de la facturation en euro, la comparaison de l'assurance change aux produits bancaires (principalement contrat à terme) en matière d'avantages et inconvénients : J'avais préalablement préparé une liste de questions pour guider l'entretien.

# **ANNEXE 6**

**Conversation téléphonique**  
**Chargé de MISSION COFACE**  
**Béatrice LANGELLA**  
**10 mai 2006**

QUESTIONS :

1. Connaissez-vous les exportateurs du monde viticole et leur situation ?
2. Si oui, que pensez-vous de leur mode de gestion ?
3. Les PME ont elles beaucoup recours aux assurances ? oui, non, pourquoi ?
4. Savez-vous que l'assurance est la technique la + connue par la filière ?
5. Ils facturent en euro, Pour quelles raisons pensez-vous qu'ils ne facturent pas en devises ?
6. Pensez-vous que vos produits soient adaptés aux PME ?
7. si vous aviez à les convaincre de s'intéresser à l'assurance, quels arguments proposeriez-vous< ,
8. assurance, coût ?

L'euro a pris des parts de marché sur l'USD. On observe une baisse des demandes. Les clients fidèles le sont de moins en moins car ils facturent de plus en plus en euro. Les taux d'intérêt sur l'USD ont augmenté et les financements USD sont plus chers que ceux en EUR.

Ils n'ont pas encore compris que le fait de libeller en EUR (devise forte) coûte plus cher et que libeller en devise fait remporter des parts de marché. (1EUR = 1.28USD)

COFACE : produits adaptés car pas de montant minimum. L'administration s'est beaucoup penché sur les PME pour travailler sur des produits sans cesse plus adaptés.

Coût : on paie une prime pour l'assurance change comme tout produit d'assurance.

Banque et assurance ne sont pas adversaire mais partenaires.

Avantage de la banque : la proximité par rapport à coface.

**LUNDI 27 MARS 2006**  
**14h00**  
**RDV Mme Véronique MARION**

QUESTIONS :

Quels sont les instruments de couverture que vous proposez aux PME ?

Existe-t-il des outils spécifiques au monde viticole ?

Existe-t-il des outils spécifiques aux PME et petits volumes d'affaire ?

Pensez-vous que la facturation en euro soit la meilleure solution pour ces exportateurs ?

Pour quelles raisons pensez-vous que les viticulteurs n'utilisent pas les instruments bancaires ?

Pensez-vous qu'il soit nécessaire de mettre en place un produit spécifique à cette catégorie d'exportateurs ?

COMPTE RENDU DU RENDEZ-VOUS :

Mme MARION pense qu'il n'y a actuellement pas de volonté de la part de ces entreprises. Le CA n'est que très peu sollicité par les viticulteurs pour ces questions. Ils ne font pas de propositions en devises.

Jusqu'à présent le vin se vendait bien. Même si aujourd'hui le marché a changé, ils restent sur les mêmes bases, à savoir facturer en devise. Seuls les gros domaines font parfois le pas, mais ce n'est pas systématique.

Il y a très peu de demandes même avec l'USD. Les viticulteurs ne font pas de facturation en devises et ne font pas non plus de facturation rendu, mais plutôt Ex cellar. Elle pense qu'en fait, ces entreprises n'ont pas de véritable démarche export : ils vendent dans des pays étranger mais facturent en euro et ne prennent rien en charge puisqu'ils facturent ex cellar.

Elle pense que la situation devrait changer même si actuellement la volonté n'y est pas encore, malgré une petite modification des comportements. En effet, les producteurs se déplacent à

l'étranger lors de mission, chose qu'ils ne faisaient pas avant. Elle pense qu'il se rendent compte peu à peu.

D'après Mme MARION, le CA a des offres adaptées à ces entreprises, dont 2 en particulier : la vente à terme et le Flexigain.

[www.ca-change.com](http://www.ca-change.com) : site Internet à visiter.

#### *Vente à terme :*

Pas de montant minimum. La seule contrainte est qu'il faut connaître au moment de l'établissement du contrat le montant et l'échéance. Il n'y a pas d'échéance normalisée, cela peut donc être le 3/07 ou le 10/05 ou le 2/3 : n'importe quel jour.

Cela suppose une autorisation préalable, c'est à dire qu'une étude de risque préalable est réalisée.

Si l'exportateur n'a pas récupéré les devises à l'échéance, il y a toujours possibilité d'accorder une prorogation (ou prolongation : à vérifier), c'est-à-dire refaire une vente à terme.

Sur la vente à terme il y a seulement la commission de change.

Argument du banquier pour convaincre les viticulteurs de l'utilité et la nécessité de mettre en place une gestion du risque de change: l'aspect commercial.

Ce qui est nécessaire s'ils se lancent dans une gestion du risque de change :

- ◆ Ouvrir un compte en devises : comptablement ça pose problème. Certains viticulteurs gèrent leur comptabilité eux-même, d'autres grâce à des experts comptables, mais même les experts comptables ne sont pas très à l'aise avec ces opérations. D'autre part il faut savoir qu'il n'y a pas de frais d'ouverture du compte en devises.
- ◆ La commission de change à prendre en compte au moment du change.

Souvent il y a une réaction lorsque ils s'aperçoivent à l'échéance qu'ils auraient gagné à ne pas se couvrir. Ils ont la possibilité de recourir aux options, techniques qui leur permettrait d'inverser la situation, mais ils ne veulent pas payer la prime.

Le CA n'a pas les moyens de gestion permettant de tout gérer, ce qui éviterait au viticulteur ces soucis de gestion. Par contre le CA fournit un service par lequel ils peut avertir l'entreprise dès que son compte est crédité du montant des devises.

Certains ouvrent le compte en devises pour réceptionner les devises et les changer quand ça les arrangent, mais ne vont pas jusqu'à la vente à terme. Dans tous les cas, ils payent donc la commission de change.

Lorsqu'on pose la question : « est-ce que les négociants semblent plus intéressés ? », Mme MARION répond non, pas plus que ce que l'on pourrait penser.

#### *Flexigain :*

La particularité de cet instrument est qu'il n'y a pas besoin de fixer une échéance, d'où son nom. Le CA travaille donc au cours du jour. Il y a un cours unique, soit pour une soit pour plusieurs ventes, et chaque fin de mois, on fait un différentiel de taux. Il y a donc un petit risque de taux. La commission de mise en place est de 1/1000 du montant+la commission de change.

Il n'existe pas de produits spécifiques aux produits agricoles, car elle pense que la vente à terme est la plus adaptée. Elle observe le même comportement chez tous les viticulteurs mais plus chez les viticulteurs car les fruits et légumes sont vendus en majorité en Europe et le problème se pose moins.

#### *Avis sur la réunion :*

Elle pense que c'est une idée qui pourrait être utile, mais qu'il faudrait leur présenter les problématiques de gestion du RC dans le cadre de toute la démarche export et non pas seulement le risque de change pris à part.

Elle pense que la nouvelle génération serait peut être plus réceptive et favorable à ce changement de comportement. Toutefois, le CA est rarement sollicité pour présenter ces choses là aux viticulteurs.

Pour elle il existe 2 freins à l'export : la facturation ex cellar et la gestion du risque de change mais ce sont 2 choses différentes, sans lien de cause à effet entre elles.

**MERCREDI 12 AVRIL 2006**

**14h30**

**RDV M. Xavier DELOS**

QUESTIONS :

- 1) Pensez-vous que la facturation en euro soit la meilleure façon de gérer le RC pour ces entreprises ?
- 2) Pour quelles raisons pensez-vous que les viticulteurs ne se penchent pas sur une réelle gestion du risque de change ?
- 3) Pour quels pays pensez-vous qu'ils devraient facturer en devise ?
- 4) Pensez-vous qu'il soit possible de faire accepter ces pratiques aux viticulteurs ? maintenant ? plus tard car crise ?
- 5) Serait-ce d'après vous un moyen d'acquérir un avantage concurrentiel ? sortir de la crise ?
- 6) En matière d'export quels sont les points faibles des viticulteurs de la Vallée du Rhône ? vente ex chais ? facturation euro ?
- 7) Pensez-vous qu'ils soient obligés de venir à ce type de pratique ?
- 8) Pensez-vous que certains sont demandeurs et seraient ok pour réunion ?

1) Le Crédit Agricole possède des structures pour aider au développement des entreprises agricoles.

**Pôle d'expertise Agricole** : regroupe de nombreux agriculteurs, gros exploitants et coopératives. Les encours viticulteurs représentent 50 % des encours totaux. Ils sont suivis par des chargés d'affaires.

2) Il pense que les viticulteurs ne se penchent pas sur les problématiques de gestion du risque de change car il n'ont pas franchi le pas, ils ne sont pas convaincus de l'utilité de cela. La plupart vendent à des importateurs et n'ont donc pas de véritables relations avec les clients. Un bémol au fait qu'ils ont tort est que pour la plupart ce sont des petites exploitations où le dirigeant est à la fois DRH, DAF... il a souvent beaucoup de choses à gérer et pas le temps ni la structure adéquate pour se lancer dans de telles initiatives. Par contre pour les coopératives cet argument ne tient pas car elles auraient la taille et la structure suffisante.

3) Les marchés pour lesquels une facturation en devise serait une bonne chose pour pouvoir les conquérir sont les Pays de l'Est, des Pays asiatiques comme L'Inde en plein développement ou la Chine. Il faut faire attention à ce pays qui pourrait devenir un concurrent...

Le vin français est bon, et il doit conserver cet atout, mais les viticulteurs ne mettent pas en avant cet atout et se contentent de ce qu'ils ont actuellement.

Preuve que les banques, et le CA dans ce cas là, propose des aides à l'implantation à l'étranger pour les entreprises et en particulier les viticulteurs. **EUROCHALLENGE** : recherche de marché export et solution logistique clé en main. Pour lancer cette relation il faut que la démarche de l'exploitant quant à l'envie d'aller à l'export soit effective. Il décrit sa situation, atout et points faibles au CA et la banque lui dit : par rapport à vos caractéristiques... tel marché est OK, tel autre ne vous convient pas. Puis tout est organisé pour l'exploitant afin qu'il se rende dans le pays en question, le CA ayant des contacts dans les pays du monde (importateurs, hôtels...) en mission. Ceci coûte environ 6000 euros et 9 missions sur 10 débouchent sur une relation commerciale. <http://www.eurochallenge.org>

**5) Crise** : il y a 2 solutions, sortir par le bas ou par le haut : par le bas signifie essayer de payer ses charges et se maintenir. Par le haut signifie se démener pour conquérir de nouveaux marchés et se démarquer en se disant, mon produit est bon, j'ai confiance en lui et je vais tout faire pour le promouvoir.

Le problème est que les viticulteurs sont très individualistes et n'acceptent pas de s'associer avec d'autres pour s'en sortir, ils préfèrent rester seul.

**8) Réunion** : il faudrait leur expliquer la démarche export dans sa totalité et insérer le risque de change. Le but est de leur faire prendre conscience de l'importance de se lancer à l'export effectivement.

Leurs concurrents australiens sont de véritables industrie agroalimentaires, des groupes financiers, qui produisent dans des proportions non comparables aux viticulteurs français. On ne leur demande pas de devenir comme les australiens mais de mettre en valeur leur production.

Ils peuvent rester sur des marchés de niche pour certains produits de leur gamme, mais pour d'autres, ils devraient adapter leur gamme à une clientèle autre que française.

# **ANNEXE 7**

## Modalités d'envoi et contenu du courrier

### 1. Modalités d'envoi :

**Impression** : Les 421 questionnaires ainsi que les 421 bilans de l'enquête 1 ont été imprimés et agrafés chez Impressions à Avignon alors que les lettres d'appui ont été imprimées à l'Université d'Avignon puis je les ai toutes signées. Ceci représente environ 3000 copies.

**Codage** :Après cela, j'ai numéroté chaque questionnaire en fonction des codes attribués à chaque entreprise sur ma base de données Excel et j'ai regroupé pour chaque destinataire les 3 documents (lettre personnalisée, bilan de l'enquête 1, questionnaire numéroté). Chaque questionnaire était anonyme mais je pouvais les identifier grâce à un code (« Prod 12 » par exemple pour les producteurs et « Neg 27 » pour les négociants). Cette identification était indispensable afin de bâtir un suivi : relier les informations obtenues dans les 2 questionnaires, vérifier quelles entreprises ont répondu aux deux enquêtes ou à l'une d'elles...

**Envoi** : L'envoi des questionnaires (enveloppe A5 avec fenêtre pré-imprimées à mon nom et adresse, mise sous pli, affranchissement à 0.64 €) a été financé par Inter Rhône qui m'a indiqué une Société de routage « Edit Routage » située au Pontet<sup>67</sup> où j'ai mené tous mes documents. Les courriers ont été envoyés début mars 2006. Certains me sont revenus car certaines adresses étaient erronées, j'ai donc effectué pour ceux-ci un deuxième envoi après vérification des coordonnées.

### 2. Contenu du courrier :

Le courrier envoyé à chaque producteur et négociant en vin de la Vallée du Rhône était constitué de trois documents soit sept feuilles<sup>68</sup>, dont voici les descriptifs :

#### a. La lettre d'appui personnalisée

Chaque courrier contient une lettre d'appui personnalisée (nom du destinataire et coordonnées) dans laquelle je me présente et j'introduis l'objet de l'enquête ainsi que le cadre dans lequel je l'ai réalisée. Ainsi, je nomme ma formation, mon directeur de recherche et je ne manque pas de préciser que cette opération est réalisée en coopération avec Inter Rhône, l'interprofession des vins de la Vallée du Rhône.

Dans un second paragraphe, je présente le contenu du courrier puis rappelle, ce qui est très important, la confidentialité des résultats de l'enquête.

---

<sup>67</sup> Edit Routage, Chemin des Broutières, Zone Portuaire, 84 130 LE PONTET, Tél : 04-90-03-83-03, [www.edit-routage.com](http://www.edit-routage.com).

<sup>68</sup> Les trois documents constituant le courrier sont disponibles en annexe.

Enfin, j'explique l'objectif de l'enquête avant de signaler la date limite de renvoi des questionnaires remplis (31 mars 2006), élément important car sans date limite, les réponses peuvent me parvenir après l'analyse des résultats, comme ce fut le cas l'année dernière, et l'adresse à laquelle ils doivent le renvoyer, à savoir mon adresse personnelle.

#### b. Bilan de l'enquête 1

Afin de prouver aux exportateurs que l'enquête de mars 2005 n'a pas été « inutile » et a donné suite à de réelles analyses, j'ai joint au courrier un bilan des résultats obtenus. Ceci était à la fois le moyen de les mettre au courant de la réalité du secteur en matière de gestion du risque de change, mais également de les inciter à répondre au second questionnaire afin de faire progresser la recherche et à terme leur situation personnelle. Ces deux pages présentent les caractéristiques des entreprises qui ont bien voulu, répondre à l'aide d'informations chiffrées de graphiques : taux de réponse, répartition entre producteurs et négociants, taille de ces entreprises, nature de leur activité export, perception du risque de change et attitude des exportateurs face à celui-ci, connaissances et utilisation des outils de couverture contre ce risque...

#### c. Le questionnaire comportemental

**Cf Partie 2, Chapitre 1, Section 3.**

# **ANNEXE 8**

Carole MAUREL  
Les Costières  
13 670 SAINT ANDIOL  
Tél : 06 76 92 66 10  
Email : [carolemaurel13@wanadoo.fr](mailto:carolemaurel13@wanadoo.fr)

Château XXXX  
M.  
XXXXXX  
84 xxxxx

Saint-Andiol, le 15 mar 2006

Madame, Monsieur,

Etudiante en deuxième année de Master Management et Commerce International à l'Université d'Avignon, je viens par la présente solliciter à nouveau votre entreprise afin de poursuivre mes recherches liées à la gestion du risque de change des producteurs et négociants en vin de la région.

Cette étude est réalisée dans le cadre de mon mémoire de Master 2, dont le directeur de recherche est Monsieur Jean-Laurent VIVIANI et avec la coopération **d'Inter Rhône**.

Vous trouverez ci-joints un bilan de la première enquête menée au mois de mars 2005 ainsi qu'un questionnaire portant sur la gestion du risque de change, appliquée à l'exportation de vin de la Vallée du Rhône. Il va de soi que toutes les **informations recueillies resteront strictement confidentielles** et ne seront en aucun cas utilisées à d'autres fins.

Grâce à ces réponses, nous pourrions compléter et approfondir les recherches débutées l'année dernière. L'objectif de ces études est de parvenir à la définition d'une solution de gestion du risque de change qui soit la plus à même de convenir aux entreprises du secteur. Ainsi, je vous remercie d'avance de l'attention que vous porterez à ce questionnaire.

Vous pouvez renvoyer ce questionnaire **avant le 31 mars 2006** dès que possible à l'adresse suivante :

Carole MAUREL  
Les Costières  
13670 SAINT ANDIOL

Dans l'attente d'une réponse de votre part, je reste à votre disposition pour tout renseignement complémentaire concernant cette opération, et vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, mes salutations distinguées.

Carole MAUREL

P.J : questionnaire (4 pages) et bilan de l'enquête (2 pages)

# **ANNEXE 9**

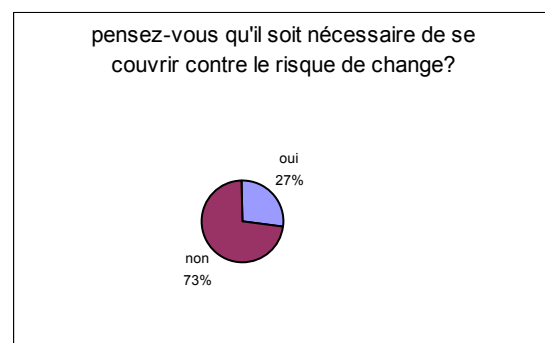
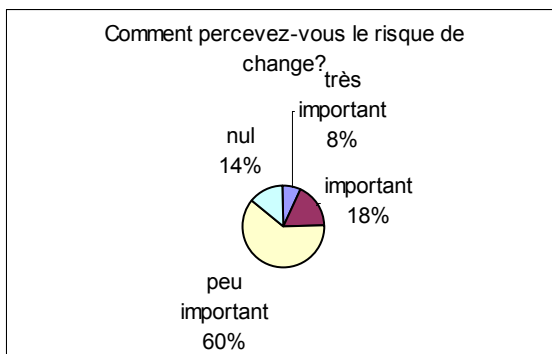
## ANNEXE 9

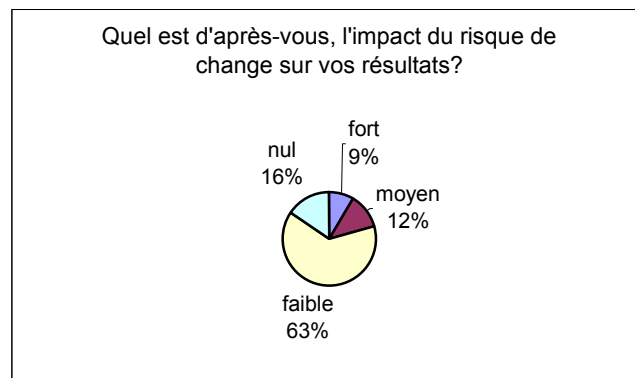
### BILAN DE L'ENQUETE MENEES EN MARS 2005 AUPRES DE 421 EXPORTATEURS DE VIN DE LA VALLEE DU RHONE

Durant le mois de mars 2005, une enquête par questionnaire a été lancée auprès de 400 producteurs et 21 négociants en vin de la Vallée du Rhône afin de recueillir des données relatives à leur gestion du risque de change (perception de ce risque, connaissance et utilisation des instruments de couverture...). Le taux de retour a été en moyenne de 15%. Ce taux se décompose en 12,5% pour les producteurs et 33,3% pour les négociants de la Vallée du Rhône.

L'analyse statistique de ces réponses a fait ressortir plusieurs éléments significatifs qui nous ont incités à poursuivre nos recherches. En effet, ces PME, dont la majorité sont des petites entreprises, exportent en moyenne 40% de leur production et ce chiffre d'affaires à l'export est majoritairement réalisé dans la zone euro. Toutefois, elles sont nombreuses à compter parmi leurs clients étrangers des pays tels que les Etats Unis, la Suisse ou les pays d'Asie, avec lesquels de problèmes de risque de change peuvent se poser. De plus, observe que 87.5% des entreprises de l'échantillon exportent une partie de leur production mais que plus de 93% d'entre elles n'ont pas d'organisation internationale particulière (implantation à l'étranger, ni d'alliance avec des firmes étrangères, ni de compte bancaire en devises, des emprunts en devises ou un service de trésorerie internationale).

La perception générale du risque de change pour les producteurs et négociants de la Vallée du Rhône est celle d'un risque peu important et n'ayant que de faibles impacts sur leur résultat. Il en résulte que près des trois quarts d'entre eux ne jugent pas nécessaire de se couvrir. Les dirigeants concernés par le risque de change se trouvent surtout chez les négociants.





Cette perception du risque de change s'accompagne d'une faible connaissance des techniques existantes pour se couvrir contre ce risque ainsi que, logiquement, d'une faible utilisation de ces outils. L'assurance (COFACE) est la technique la plus utilisée outre la facturation en monnaie nationale. Les instruments les plus connus de la filière, bien que souvent non utilisés, sont l'assurance, les contrats à termes et l'affacturage. Le fait le plus marquant est l'utilisation très fréquente voire systématique pour certains de l'euro comme monnaie de facturation pour les exportations hors zone euro et quelle que soit leur perception du risque. Le choix de cette méthode de couverture semble être délibéré puisque les entreprises affirment avoir le choix de la monnaie de facturation dans leurs exportations hors zone euro.

<i><b>technique de couverture</b></i>	connais pas	connais mais n'ai pas recours	connais et ai recours
affacturage	20,8%	75,5%	3,8%
compensations internes	60,4%	37,7%	1,9%
termaillage	71,7%	28,3%	0,0%
clauses monétaires	51,9%	40,7%	7,4%
contrat de change à terme	50,0%	44,4%	5,6%
options de devises	57,4%	37,0%	5,6%
emprunts en devises	57,4%	35,2%	7,4%
assurance change	5,6%	68,5%	25,9%
moyenne	46,9%	45,9%	7,2%

Ces conclusions nous incitent à réfléchir sur la rationalité de l'utilisation de la facturation en euros comme outil de couverture privilégié contre le risque de change par les PME. C'est pourquoi nous avons décidé de mener une nouvelle enquête auprès des entreprises du secteur. Cette enquête est composée d'entretiens individuels et du questionnaire ci-joint. L'objectif de ces nouvelles recherches est tout d'abord de mieux cerner les attentes et les raisons de tels comportements, mais également à terme de parvenir à la définition d'une solution de gestion du risque de change qui soit la plus à même de convenir aux entreprises du secteur.

# **ANNEXE 10**

## QUESTIONNAIRE n°2 A L'ATTENTION DES PRODUCTEURS ET NEGOCIANTS DE LA VALLEE DU RHONE

### Votre attitude vis-à-vis de la question de gestion du risque de change

1. Pensez-vous que savoir gérer le risque de change puisse constituer un outil pour sortir de la crise ? oui non

2. Pour quel(s) pays pensez-vous que la facturation en devise soit nécessaire et bénéfique ?

Canada	oui	non
Pays de l'Est*	oui	non
GB	oui	non
USA	oui	non
Asie*	oui	non
Russie	oui	non
Autres*	oui	non

\* : Si oui, précisez les noms de pays :

Asie : .....

Pays de l'Est : .....

Autres : .....

3. Quels sont, pour vous, les principaux freins à la mise en place d'une gestion du risque de change ?

Manque de temps	oui	non
Manque de connaissances	oui	non
Manque de conseils	oui	non
Coût	oui	non
Manque de produits adaptés	oui	non
Autres, précisez : .....		

4. Parmi ces freins, lequel est le plus important ?.....

5. Sous quelle(s) condition(s) accepteriez-vous de prendre en charge le risque de change ?.....  
.....  
.....

6. Pensez-vous qu'il serait utile de e couvrir contre le risque de change si vous facturiez vos clients étrangers (hors zone euro) en devises oui non

7. Avez-vous déjà facturé en devises, même ponctuellement ? oui non

Si oui, citez les principaux pays concernés ?

-

- -
8. Lorsque vous avez facturé en devises, vous êtes-vous couvert contre le risque de change ? oui non

Si oui, quel a/ont été le(s) instrument(s) de couverture utilisé(s) ?

- -  
-
9. Pensez-vous que la situation financière des viticulteurs rende possible la gestion du risque de change ? oui non
10. Pensez-vous qu'actuellement, prendre en charge le risque de change soit un avantage concurrentiel ? oui non
11. Pensez-vous qu'actuellement, prendre en charge le risque de change soit un inconvénient concurrentiel ? oui non
12. Si vous facturiez en devises, pensez-vous que cela pourrait vous permettre d'acquérir de nouveaux clients ? oui non
13. Si vous facturiez en devises, pensez-vous que cela pourrait vous permettre d'e conquérir de nouveaux marchés (pays) ? oui non

Si oui, lesquels ?.....

### **Relation Banque**

14. Pensez-vous que votre banquier puisse vous proposer des solutions de couverture contre le risque de change adaptées à votre profil et à vos besoins ? oui non
15. A-t-il déjà été un conseiller en matière de gestion du risque de change ? oui non
16. Lui avez-vous déjà demandé de gérer le risque de change pour vous ? oui non
17. Connaissez-vous les produits mis à votre disposition par votre banque pour gérer le risque de change ? oui non
18. Si oui, pouvez-vous les nommer ?.....
19. Pensez-vous que ces produits soient adaptés à vos besoins ?

Pas d'accord			D'accord	
-2	-1	0	1	2

### **Relation Client**

20. Vos clients vous ont-ils déjà demandé une facturation en devises ?  
oui    non

Si oui, citez les principaux pays d'origine de ces clients ?

-  
-  
-

Si oui, était-ce des petites, moyennes ou grosses entreprises ?.....

.....

21. Avez-vous déjà proposé à vos clients étrangers une facturation en devises ?  
oui    non

22. Si oui, ont-ils accepté ?  
oui    non

23. Pensez-vous pouvoir répercuter le coût de la couverture du risque de change sur votre acheteur ?  
oui    non

24. Pensez-vous que votre client (s'il est intermédiaire) puisse répercuter ce coût sur le client final ?  
oui    non

25. Pensez-vous que vos clients apprécieraient que vous preniez en charge le risque de change ?

Non, aucun	Quelques uns	Ne sais pas	beaucoup	Oui, tous

26. Exportez-vous à des intermédiaires (négociant, centrale d'achat, grossiste) ou au client final (particulier, détaillant)? Précisez selon les pays.

Dans ce tableau, lister le nom des principaux pays vers lesquels vous exportez (hormis zone euro) et cocher la case correspondante selon votre situation. Pour tout cas particulier, toute remarque ou toute précision à que vous souhaitez apporter concernant vos clients, la colonne « observation » est à votre disposition.

Pays	Intermédiaires	Les deux	Client final	observations
Ex : USA		X		

27. Pensez-vous que vos clients soient plus à même que vous de gérer le risque de change ? oui    non

Pourquoi ?.....

28. Pensez-vous que vos clients aient un système financier plus performant que le votre ? oui    non

29. Vos clients sont ils-en moyenne de plus grandes entreprises que vous ? oui    non

**Autres observations**

▪ Cette rubrique est faite afin que vous puissiez nous donner votre avis, vos suggestions, interrogations et autres remarques sur les problématiques de gestion du risque de change pour les producteurs et négociants de la Vallée du Rhône :

.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....

▪ Pensez-vous qu'organiser une conférence sur le thème de la gestion du risque de change pour producteurs et négociants de la Vallée du Rhône soit une initiative utile et attendue par la profession? oui    non

▪ Accepteriez-vous d'assister à une telle réunion organisée par Inter Rhône et le laboratoire PRATIC de l'Université d'Avignon? oui    non

▪ Quels seraient vos attentes d'une telle conférence ?

.....  
.....  
.....