

UNIVERSITE D'AVIGNON
ET DES PAYS DE VAUCLUSE

M1 Management et Commerce International

GESTION DES RISQUES DE CHANGE,
APPLICATION A L'EXPORTATION
DE VIN DES COTES DU RHONE

**Mémoire de Sciences de Gestion
Présenté et soutenu
par**

CAROLE MAUREL

Tuteur : M. Jean-Laurent Viviani

4 mai 2005

Je tiens à remercier M. Jean-Laurent VIVIANI, Professeur en sciences de gestion à L'Université d'Avignon et des Pays de Vaucluse, qui a été mon tuteur tout au long de cette année, ainsi que M. Jérôme VILLARET, Directeur du Service Economique d'Inter Rhône.

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE p6

**PARTIE 1 : TECHNIQUES DE COUVERTURE
CONTRE LE RISQUE DE CHANGE..... p12**

CHAPITRE 1 : TECHNIQUES INTERNES DE COUVERTURE... p14

SECTION 1 - COMMENT EVITER LE RISQUE DE CHANGE ?..... p14

§1 - Règlement au comptant : une solution simple, mais rare à l'international

§2 - Ouverture d'un compte en devise en France ou à l'étranger

§3 - Choix de la devise de facturation : monnaie nationale ou autre devise

§4 - L'affacturage (« factoring ») : transmission du risque de change à une société d'affacturage

SECTION 2 - COMMENT REDUIRE LE RISQUE DE CHANGE ?..... p19

§1 - Compensations internes et « netting »

§2 - Termaillage : « leads and lags »

§3 - Clauses monétaires dans le contrat

CHAPITRE 2 : TECHNIQUES EXTERNES DE COUVERTURE.. p26

SECTION 1 - RECOURS AUX MARCHES FINANCIERS

PAR L'INTERMEDIAIRE DES BANQUES p26

§1 - Contrat de change à terme : vente à terme pour l'exportateur

§2 - Marché des options de devises

§3 - Emprunt (ou « avance ») en devises à sa banque : technique de financement et couverture sur le marché monétaire

SECTION 2 - RECOURS A L'ASSURANCE : COFACE p32

§1 - Police CIME

§2 - Assurance Change Négociation

TABLEAU RECAPITULATIF DE COMPARAISON DES TECHNIQUES DE
COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE POUR L'EXPORTATEUR.

PARTIE 2 : APPLICATION AUX EXPORTATEURS DE VINS DE LA VALLEE DU RHONE..... p36

CHAPITRE 1 : SITUATION GENERALE DU SECTEUR
ET PRESENTATION DE L'ENQUETE..... p38

SECTION 1 – SITUATION INTERNATIONALE DES VENTES DE VINS
DE LA VALLEE DU RHONE..... p38

*§1 - Place des exportations dans l'activité des entreprises vitivinicoles de la
Vallée du Rhône*

§2 - Destinations de ces exportations

*§3 - Potentiel d'étude pour la gestion du risque de change : les variations
actuelles du cours de ces devises*

SECTION 2 – PRESENTATION ET DEROULEMENT DE L'ENQUETE..... p40

§1 - Préparation de l'enquête

§2 - Cadre de l'enquête

§3 - Présentation du questionnaire

SECTION 3 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES : DESCRIPTION
DE L'ECHANTILLON..... p44

§1 – Taille de ces entreprises en terme de chiffre d'affaires et de salariés

§2 –Place et Structure de l'activité export de l'échantillon

CHAPITRE 2 : QUELLES TECHNIQUES SEMBLANT LES PLUS ADAPTEES ET EXISTE-T-IL UNE REELLE ADEQUATION ENTRE THEORIE ET PRATIQUE ?.....	p51
SECTION 1 – RESULTATS ET BILAN DE L'ENQUETE	p51
<i>§1 – Bilan général</i>	
<i>§2 – Perception du risque par les entreprises du secteur</i>	
SECTION 2 – COMPORTEMENTS DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE.....	p55
<i>§1 – Constatation récurrente : le choix de la monnaie de facturation ; l'euro</i>	
<i>§2 – Tendances générale vis-à-vis des autres techniques existantes</i>	
SECTION 3 – PISTES A SUIVRE PAR CES ENTREPRISES POUR UNE MEILLEURE GESTION DU RISQUE DE CHANGE.....	p57
<i>§1 – Techniques à éviter</i>	
<i>§2 – Techniques à privilégier</i>	
CONCLUSION GENERALE.....	p61
BIBLIOGRAPHIE.....	p64
INDEX.....	p66

INTRODUCTION GENERALE

L'internationalisation des entreprises est le résultat du phénomène de globalisation qui se développe depuis la fin de la 2^{nde} Guerre Mondiale mais surtout depuis une trentaine d'année avec l'entrée de nouveaux acteurs¹ sur le marché international. Ceci a eu pour conséquences des modifications dans le fonctionnement de ces entreprises, qui, en devenant acteurs du commerce international, s'ouvrent à de multiples opportunités. En effet, elles se lancent sur les marchés étrangers en exportant leurs biens et services ou à l'inverse en important des produits dont elles ont besoin. L'internationalisation de leurs activités se traduit également par des emprunts ou des prêts en devises ainsi que des investissements à l'étranger (établissement de filiales). Toutes ces activités vont engendrer, parallèlement à ces opportunités, de nombreuses contraintes liées, entre autres, aux fluctuations des cours des devises impliquées par la réalisation de ces transactions ; le cours d'une devise étant le prix d'achat ou de vente d'une devise contre une autre. Il faut savoir qu'une devise forte est une devise dont la valeur s'accroît par rapport à la monnaie nationale : une monnaie qui s'apprécie. A l'inverse, une devise dont la valeur a tendance à baisser par rapport à celle de la monnaie nationale est dite faible, qui déprécie.

Un autre phénomène qui a fortement modifié l'environnement financier mondial est le passage d'un régime de change fixe à un régime de change flottant. En juillet 1944 furent signés les Accords de Bretton Woods² qui instaurèrent un régime de change fixe, où toutes les devises étaient convertibles en une monnaie de référence, à savoir le dollar. Les taux étaient alors relativement constants et ne pouvaient fluctuer que dans une fourchette déterminée, et tout dépassement de cette fourchette entraînait l'intervention des Banques Centrales. Peu à peu, avec la mondialisation des échanges, les taux de changes ont commencé à fluctuer. En 1971 la convertibilité du dollar en or

¹ Développement des pays émergents en Amérique Latine, en Asie, libéralisation progressive des politiques économiques des pays de l'Est.

² Accords signés par 44 pays. Bretton Woods est située aux Etats-Unis, dans le New Hampshire.

fut supprimée et deux ans plus tard, on passa à un régime de change flottant où toutes les devises fluctuaient librement en fonction de l'offre et la demande de devises.

Ainsi, ces entreprises vont être confrontées au plus important marché financier appelé le marché des changes ou « marché FOREX³ »: c'est un marché très liquide sur lequel se rencontrent offres et demandes de devises, où se déterminent leurs cours. Il est très liquide dans le sens où il est ouvert 24h/24 à travers des places financières dans le monde entier : « *les premières transactions de la journée sont enregistrées à Sydney en Australie et à Wellington en Nouvelle-Zélande. (...) Quand les marchés de Los Angeles et San Francisco s'arrêtent, s'ouvre alors à Wellington et à Sydney une nouvelle journée de transaction* »⁴. Cette liquidité s'explique car les achats et ventes de devises en échange d'instruments financiers se font facilement et sans occasionner un coût toujours considérable. Investisseurs institutionnels, entreprises et banques opèrent sur ce marché dès qu'ils entreprennent une transaction financière impliquant plusieurs devises. On peut scinder ce marché en trois composantes: tout d'abord, le marché au comptant, appelé également « marché spot⁵ » est celui sur lequel les banques s'échangent les devises. Les devises sont livrées en deux jours au plus tard, ce qui explique l'appellation « au comptant ». D'autre part, le marché interbancaire, ou marché de dépôt, est une composante essentielle du marché des changes. Sur ce marché très réglementé se traitent les opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts en devises. Enfin, le marché à terme, par définition, est celui sur lequel les échanges de devises se font « à terme », c'est à dire à une date future ainsi qu'à un cours tous deux déterminés lors de l'établissement du contrat.

³ FOREX est l'abréviation de « Foreign Exchange », signifiant « devises étrangères » en anglais.

⁴ D'après *Techniques financières Internationales* de Samir MANNAI et Yves SIMON, Chapitre 1 de la première partie, p11.

⁵ D'après la traduction de l'anglais « spot » signifiant « au comptant ».

Les entreprises, dans ce contexte international et face à ce marché complexe, doivent gérer divers types de risques financiers comme le risque de crédit, le risque de taux d'intérêt ou le risque de change, objet de ce mémoire. Le risque de change est l'effet de la variation des cours des monnaies. Il est lié au fait que les activités de l'entreprise citées ci-dessus impliquent différentes devises, dont le cours varie sans cesse sur le marché des changes. Le risque couru est synonyme d'incertitude. Cette incertitude peut être positive ; on parle alors de « gain », lorsque par exemple (pour un exportateur) la valeur de la devise de facturation augmente par rapport à celle de la monnaie nationale. Si au contraire l'incertitude est négative, ce sera une « perte ». La situation s'inverse pour l'importateur qui préférera une devise de facturation dont le cours diminue ; il y gagnera car sa dette sera réduite. Le risque de change est qualifié de certain⁶ lorsqu'il porte sur une opération effectivement en cours (comme un contrat déjà conclu) et il est donc aléatoire s'il porte sur des positions de changes éventuelles comme des devis ou des offres faites au client. Ce risque dépend de la position de change de l'entreprise. Elle doit connaître en permanence sa position de change par devise et vérifier sans cesse son évolution, ce qui est facilité par l'établissement d'un tableau de la position de change⁷. Elle est formée par toutes les opérations effectuées en devises par l'entreprise (dettes et créances à court et à long terme). Connaissant sa position de change, l'entreprise peut alors mieux évaluer et par la suite gérer son risque de change.

Pour éviter ou limiter ce risque, l'entreprise qui souhaite opérer à l'échelle internationale dispose de nombreuses techniques de couverture. Celles-ci peuvent être des recours à l'assurance, aux établissements bancaires jouant le rôle d'intermédiaires sur le marché des changes, mais elles peuvent également être mises en place par les entreprises elles-mêmes dans le but de réduire leur exposition à ce type de risque. Chaque entreprise trouvera, parmi

⁶ *Annexe 1* : Le schéma proposé dans le site www.eur-export.com illustre ce passage du risque aléatoire au risque certain.

⁷ *Annexe 2*: tableau de position de change issu de *Techniques Financières Internationales*, de Samir MANNAI et Yves SIMON.

ces offres, la technique qui lui conviendra le mieux selon sa position de change, sa taille et les coûts qu'elle est prête à subir. Reste à savoir si toutes ces techniques de couverture peuvent être concrètement appliquées au cas des exportateurs de vin des Côtes du Rhône. En effet, une grande partie des exportations de ce type de vin se fait hors Union Européenne. De ce fait, depuis janvier 1999, les exportateurs français de vin n'ont plus de risque de change lorsqu'ils vendent leurs produits dans les autres pays de l'Union, étant donné que l'euro est la monnaie unique et officielle pour les pays de la zone⁸. Toutefois, ils sont toujours confrontés aux variations de taux de change et ces entreprises continuent à s'ouvrir aux marchés internationaux : d'où l'intérêt d'étudier quelles sont les meilleures techniques à utiliser pour leurs exportations afin de faciliter leur internationalisation par une optimisation de leur mode de gestion du risque de change.

L'objet de mon mémoire est donc de **déterminer quelles sont les techniques de couverture contre le risque de change les plus adaptées pour ces exportateurs de vins des Côtes du Rhône**⁹.

Ainsi, dans une première partie, il sera question de présenter les différentes techniques de couverture du risque de change qui s'offrent actuellement aux entreprises souhaitant intervenir sur le marché mondial. Cet aperçu permettra de se rendre compte des avantages et inconvénients que chacune d'elles présente et des conditions qu'elles requièrent pour être utilisées. L'entreprise effectue son choix en fonction des réglementations en vigueur (contrat, réglementation sur le marché des changes...), de ses partenaires commerciaux, mais aussi en fonction du coût qu'engendre le recours à chaque technique, comparé au gain que son utilisation pourrait rapporter à l'entreprise. Le choix d'une méthode de couverture n'est donc pas

⁸ La zone Euro ne comprend pas tous les 25 membres de l'Union Européenne : d'après la Banque Centrale Européenne (<http://www.ecb.int/ecb/html/index.en.html>), la zone euro est formée par les 12 pays qui ont adopté l'euro comme monnaie unique en 1999 : Belgique, Allemagne, Grèce, Espagne, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande.

⁹ L'Appellation d'Origine Contrôlée Côtes du Rhône date de 1937, d'après INTER RHONE, « histoire de l'AOC », <http://www.vins-rhone.com/home.asp>.

sans importance et doit être mûrement réfléchi. Toutes ces solutions variées permettent aux entreprises de parvenir à la solution la plus adéquate selon leurs objectifs.

Cette étude approfondie me permettra dans une seconde partie d'appliquer ces théories à l'exportation de « Côtes du Rhône ». Ainsi, il importera dans un premier temps de présenter le contexte : d'une part, l'analyse du secteur et la situation des ventes internationales de vins de la Vallée du Rhône, et d'autre part la méthodologie suivie pour recueillir des informations sur les entreprises du secteur, leur activité internationale et leur comportement vis-à-vis du risque de change : le questionnaire.

Cette partie 2 permettra également de savoir si les techniques générales et théoriques de gestion du risque de change peuvent être réellement appliquées à ce type d'exportation. Il faut savoir que la plupart des exportateurs de Côtes du Rhône ne sont, pour la plupart, pas de très grandes entreprises. Enfin, cela sera le moyen d'évaluer quelles sont les techniques les plus adaptées à leur taille et aux caractéristiques de leur activité internationale mais également quelles techniques ces entreprises doivent éviter, n'étant pas compatibles à leur taille ou à leur activité.

PARTIE 1

TECHNIQUES DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE

Afin d'éviter totalement ou de limiter le risque de change, les entreprises ont à leur disposition un éventail de possibilités.

Celles-ci peuvent être proposées par des organismes spécialisés comme les banques ou l'assurance ; c'est le cas des contrats de change à terme ou de la police d'assurance « CIME¹⁰ » par exemple, qui seront, entre autres, l'objet du deuxième chapitre de cette partie.

Toutefois, avant d'y avoir recours, elles peuvent mettre en place des mesures internes visant à limiter leur exposition au risque de change et ainsi repousser l'utilisation de techniques de couvertures « externes », plus coûteuses. Ces mesures internes seront présentées dans le chapitre 1.

Cette partie consiste à introduire et expliciter ces différents modes de couverture contre le risque de change, afin d'en cerner les principes, leurs points forts et faibles. Tout ceci est organisé et détaillé dans le but de poser les bases de la problématique de ce mémoire, concernant le choix de la ou des meilleures techniques de couvertures dans le cas de l'exportateur de vin des Côtes du Rhône.

¹⁰ Police d'assurance proposée par la COFACE, expliquée dans le Chapitre 2, Section 2 de cette partie

CHAPITRE 1

TECHNIQUES INTERNES DE COUVERTURE

Les techniques de couverture internes à l'entreprise visent à réduire l'exposition de celle-ci au risque de change. Elles sont déjà nombreuses et permettent aux entreprises de ne pas se lancer dès leurs premières opérations de commerce international¹¹ dans des dépenses supplémentaires en faisant appel aux techniques externes. Ces techniques internes vont se présenter sous la forme de clauses contractuelles ou d'aménagements dans leur trésorerie, ce qui leur permet de s'exposer le moins possible au risque de change. Elles vont être appréhendées du point de vue de l'exportateur.

SECTION 1 – COMMENT EVITER LE RISQUE DE CHANGE ?

Voici trois procédés (règlement au comptant, choix de la monnaie de facturation et ouverture d'un compte en devise) qui permettent à l'exportateur de ne pas avoir à faire face au risque de change, puisqu'ils lui permettent de l'éviter complètement. Ce sont les premières mesures ainsi que les moins coûteuses à prendre lorsqu'on se lance dans l'exportation.

§1 - Règlement au comptant : une solution simple, mais rare à l'international

C'est évidemment (avec le choix de la monnaie de facturation) la solution la plus simple mais ce n'est pas la plus adaptée à la majorité des transactions internationales. En effet, le règlement au comptant est en quelques sortes la

¹¹ Importations, exportations, prêt ou emprunt en devise, implantation à l'étranger.

situation idéale¹² pour éviter d'être confronté aux variations des taux de change mais la plupart des paiements internationaux sont effectués plusieurs jours voire plusieurs mois après la facturation. Ceci rend inévitable la présence d'un risque de change. Ainsi, s'il est pratiquement impossible d'obtenir des règlements au comptant, il est important d'éviter des délais de paiement trop longs, ce qui est à négocier avec le client au moment de la conclusion du contrat.

§2 - Ouverture d'un compte en devise en France ou à l'étranger¹³

Cette possibilité existe mais exige une condition. En effet, pour ne pas subir de risque de change, il est préférable que l'entreprise qui ouvre un compte en devise réalise régulièrement des opérations d'importation (de matières premières par exemple) et d'exportation dans la devise en question, ce qui n'est pas toujours le cas. Il faut également savoir que l'entreprise peut ouvrir ce compte en devise soit en France, soit à l'étranger, et le client paiera directement sur ce compte. Ceci est nécessaire car les devises obtenues grâce aux exportations vont, au lieu d'être changées en monnaie nationale (ce qui pourrait occasionner un risque de change), servir à payer les dettes de l'entreprise portant sur des importations¹⁴ facturées dans cette même devise. Aucune des deux parties n'aura de protection à prendre puisque ni l'une ni l'autre n'aura à changer sa créance ou sa dette contre une autre devise.

On peut donner pour exemple un producteur de vin qui exporterait son vin aux Etats-Unis mais qui en importerait les bouteilles dans lesquelles il va conditionner son produit, ce qui constituent des activités régulières d'export et d'import avec ce pays et donc des flux réguliers de dollars américains dans les deux sens. Dans ce cas, l'exportateur de vin peut ouvrir un compte en USD en

¹² Un règlement effectué immédiatement ne laisse pas le temps aux cours de fluctuer, raison pour laquelle le risque est évité.

¹³ *Annexe 3*: formulaire d'ouverture d'un compte en USD et multi-devises à la Loyal Bank.

¹⁴ Celles-ci peuvent être des importations à régler en provenance d'un pays facturant dans la même devise que celle du compte.

France ou à l'étranger, et se prémunit ainsi contre tout risque de change, tout comme son partenaire commercial, facilitant ainsi les échanges.

§3 - *Choix de la devise de facturation : monnaie nationale ou autre devise*

Cette limitation des délais évitera d'autant plus tout problème de risque de change que la monnaie de facturation est la monnaie nationale. Le choix de la monnaie de facturation est un moyen de ne subir aucun risque de change car ce risque intervient dès qu'une monnaie autre que la monnaie nationale entre en jeu. Les parties peuvent également choisir une autre devise de facturation, c'est-à-dire celle de l'une des deux parties ou une devise tierce. Certains choisissent parfois le franc suisse en raison de la neutralité de la Suisse, mais ce peut être toute autre monnaie convertible¹⁵.

A. Principe et avantages pour l'exportateur:

Choisir la monnaie de facturation, qui est la monnaie dans laquelle sera libellé le contrat de vente ou d'achat international, permet à l'exportateur de connaître parfaitement la somme qu'il recevra à l'échéance prévue par ce contrat et évite des manipulations comptables supplémentaires. L'exportateur qui parvient à ce que sa monnaie nationale soit la monnaie de facturation ne subira aucun risque de change. Ce sera donc l'autre partie contractante, c'est à dire l'acheteur étranger, qui subira ou profitera (si c'est un gain) du risque de change induit par les variations du cours de la devise choisie.

B. Inconvénients pour l'exportateur:

Cette pratique n'est pas toujours possible car il est évident que les deux parties ont des intérêts opposés : chacune préférerait que la facturation s'effectue dans sa monnaie nationale, ou du moins dans une devise qui

¹⁵ Liste et caractéristiques des devises mondiales sur le site Internet : <http://www.cambiste.info/sdmpage/monnaie/devm30.php>

l'avantage, c'est-à-dire une devise forte pour un exportateur: Toutefois, dans le contexte actuel où l'euro ne cesse de s'apprécier¹⁶ par rapport au dollar¹⁷ américain, la facturation en euro, monnaie actuellement forte, est à la fois synonyme de gain mais aussi de perte de compétitivité pour un exportateur français car ses produits sont de plus en plus onéreux, ce qui peut décourager certains clients et les attirer vers des concurrents dont les produits sont moins chers.

Sur le plan relationnel, ce n'est pas la meilleure chose à faire car cela reflète une attitude peu commerciale envers l'importateur qui pourrait compromettre la poursuite de leur coopération. Cela peut endommager la nature des relations et durcir la négociation avec le client. De plus, il ne faut pas perdre de vue le fait que le choix de la monnaie de facturation peut être celui d'une devise tierce (autre que celle de l'importateur et que celle de l'exportateur), évitant ainsi ce genre de conflit dans les relations commerciales entre les deux parties.

§4 – L'affacturage (« factoring ») : transmission du risque de change à une société d'affacturage

L'affacturage est une technique de financement¹⁸ régie par le même principe que le forfaitage¹⁹, mais il s'en démarque car il est utilisé pour des montants plus élevés que le forfaitage, sur un portefeuille de clients assez important et pour des ventes dont l'échéance du paiement ne dépasse pas les 6 mois: ces trois points constituent donc les conditions selon lesquelles un exportateur peut avoir recours à cette technique. Cette pratique consiste pour

¹⁶Ce phénomène inquiète entreprises et gouvernements comme l'explique Gérard MOETTI, dans un article du journal *le Monde* disponible en [annexe 4](#).

¹⁷ A titre indicatif, 1euro valait 1.32 dollar américain le 10/12/04, d'après <http://bourse.lefigaro.fr>.

¹⁸ C'est à la base un mode de couverture contre le risque de crédit.

¹⁹ Le Forfaitage ou « forfaiting » ou encore « escompte à forfait » est une modalité de financement.

l'exportateur à vendre sa créance à une société de recouvrement appelée « affactureur²⁰ » ou « factor ».

L'exportateur, après avoir conclu le contrat avec son client, va faire appel à cette société qui va prendre en charge la suite des opérations en contrepartie du paiement de 2 commissions :

- Une commission d'affacturage qui représente entre 0.5% et 3% des créances cédées selon le chiffre d'affaires à affacturer, la taille moyenne des factures et la qualité des clients.
- Une commission de financement : Elle correspond aux intérêts que paie l'exportateur pendant la période qui s'étend du jour de la conclusion du contrat entre l'affactureur et l'exportateur jusqu'à l'échéance du paiement par le client.

C'est à l'affactureur que l'importateur règlera la facture qu'il devait initialement à l'exportateur. Cela signifie que tout risque de change potentiel est transféré à l'affactureur qui doit se couvrir. Cela permet à l'exportateur de se décharger à la fois de tout risque de non-paiement ainsi que du risque de change. Lorsque l'intermédiaire a été réglé, il va à son tour payer l'exportateur selon les conditions du contrat qui aura été signé entre eux. Cette technique est fréquemment utilisée aux Etats-Unis pour gérer le risque de crédit, qui est un autre type de risque qu'une entreprise court en s'internationalisant²¹.

Ces quatre instruments de couverture laissent à l'exportateur une variété de recours pour se prémunir du risque de change. Seul l'affacturage n'est possible et rentable que pour des entreprises dont l'activité est conséquente et a un coût très élevé; les autres sont accessibles à tout type d'entreprise. Eviter ce risque n'est pas toujours possible, c'est pourquoi la section suivante apporte un complément concernant une couverture effective, bien que partielle.

²⁰ Voici quelques noms d'affacteurs : International Factors Group (<http://www.ifgroup.com>), Natexis Factorem (<http://www.factorum.fr>)

²¹ L'affacturage permet, comme l'emprunt en devises, que nous verrons prochainement, de cumuler deux fonctions en une seule opération, ce qui constitue son avantage.

SECTION 2 – COMMENT REDUIRE LE RISQUE DE CHANGE ?

Les techniques qui suivent ne visent pas, contrairement aux précédentes, à éviter le risque de change, mais à se trouver moins exposé à celui-ci, afin de minimiser dans un premier temps la position de change sur laquelle portera le risque, et ainsi, minimiser le recours à des moyens de couverture plus coûteux et nécessitant l'intervention d'un organisme tiers : bancaire ou d'assurance.

§1 - *Compensations internes et « netting ».*

A. Principe des compensations internes et cas de la compensation bilatérale.

a. Principe général des compensations internes.

L'entreprise va compenser d'elle-même ses encaissements et décaissements²² dans une même devise afin que sa position de change ne porte que sur le solde de ceux-ci. Cela signifie que l'encaissement d'une créance dans une devise lui servira à régler une dette qu'elle doit dans cette même devise. Pour pouvoir procéder à cette technique, deux conditions doivent être remplies:

- D'une part, l'entreprise doit être vigilante aux délais, car il lui faut assez d'entrées de devise (paiement de créances par ses clients) pour compenser les sorties de devise (ce qu'elle doit à d'autres entreprises dans la même devise).
- D'autre part, il est mieux de limiter la quantité de devises utilisées afin d'optimiser ce système de compensation²³. Cette pratique ne doit être utilisée que si l'entreprise dispose d'une bonne gestion de sa position de change, car

²² Les encaissements sont synonymes d'entrée d'argent dans les caisses, et les décaissements de sorties.

²³ Si l'entreprise utilise des yens japonais, des dollars australiens, des livres sterling, il lui sera plus difficile de faire des compensations que si elle ne traite qu'avec une ou deux devises différentes, selon l'ampleur de ses transactions,

elle doit « jongler » entre entrées et sorties de devises. Cette pratique va donc entraîner des coûts supplémentaires lié à la gestion de ces devises.

b. Compensation bilatérale : utile en cas de relation commerciale réciproque.

Supposons les entreprises A (française) et B (américaine). L'entreprise A est à la fois cliente et fournisseur de l'entreprise B et vice versa. La monnaie de facturation de leurs transactions réciproques est la livre sterling²⁴. Par compensation, elles peuvent simplifier deux transactions en une :

Supposons que A doive £1 000 000 à B, qui à son tour doit £1 300 000 à l'entreprise A. Par compensation, seule B doit £300 000 à son fournisseur. Le risque de change est ainsi réduit. L'entreprise A n'est ainsi pas exposée au risque de change pour cette transaction, et B n'y est exposée que pour une position de change d'un montant de £300 000 au lieu de £1 300 000 initialement.

ILLUSTRATION : COMPENSATIONS LATERALES



Source : schéma établi à partir de : <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/rischange/>

B. Le « netting » : technique de compensation spécifique aux grands groupes

Le *netting* est une technique de compensation spécifique aux grands groupes multinationaux. L'objectif est de réduire le nombre et le montant des transferts à l'intérieur du groupe afin de minimiser les frais financiers. Les

²⁴ Choix d'une monnaie tierce comme monnaie de facturation.

compensations des différentes créances, dettes et toutes transactions financières vont permettre au groupe de réduire son exposition au risque de change puisque seul le solde de toutes ces opérations y seront exposées et gérées par le groupe et non par chacune des filiales. L'outil utilisé par le groupe pour gérer et compenser tous ces mouvements est un tableau de bord multi-entrées.

Toutes ces techniques de compensations démontrent la nécessité, pour y avoir recours, d'effectuer des entrées et sorties dans une même devise suffisamment importantes pour qu'elles se compensent.

§2 – *Termaillage* : « *leads and lags*²⁵ »

Avoir recours au termaillage signifie modifier les délais de règlement afin de profiter de l'évolution favorable des cours. Cette technique peut être utilisée par l'exportateur ou l'importateur et consiste à retarder ou avancer la date de paiement selon la variation anticipée des cours. L'opérateur doit avant tout vérifier si la pratique n'est pas interdite ou limitée par le marché des changes qui est un marché très réglementé. Prenons l'exemple de l'exportateur français:

A. La monnaie de facturation a tendance à se déprécier par rapport à l'euro

Cela peut correspondre au cas du producteur de Côtes du Rhône qui exporte son vin aux Etats Unis. Comme l'acheteur va régler l'exportateur dans une devise faible (comme le dollar en cet hiver 2004), l'exportateur, par la technique du termaillage cherchera à raccourcir l'échéance du règlement le plus possible. Cette attitude s'explique car il anticipe que le cours de la devise de facturation va continuer à baisser par rapport à l'euro et donc que moins il attendra, moins le montant de ses créances baissera. Cependant, l'exportateur ne peut pas avoir recours au termaillage sans tenir compte de deux éléments :

²⁵ Lead : avance ≠ lag : retard

- Tout d'abord il ne faut pas perdre de vue que s'il demande le raccourcissement du délai de paiement à son client, il se devra de lui accorder un escompte car l'importateur avait prévu une certaine échéance et ce raccourcissement peut venir perturber sa trésorerie.
- Ainsi, l'exportateur devra comparer ce que va lui coûter cet escompte au gain que cette réduction de délai pourrait lui rapporter, ce qui est un réflexe à avoir systématiquement avec toutes les techniques de couverture. Si le gain attendu est supérieur au coût engendré par l'escompte, alors le recours au termaillage est valable, et inversement.

B. La monnaie de facturation a tendance à s'apprécier par rapport à l'euro²⁶

Ceci est la situation inverse à la précédente. Ici l'exportateur se trouve face à une devise de facturation dont le cours augmente par rapport à la monnaie européenne ou toute autre devise. Il est dans son intérêt de laisser le cours de cette devise augmenter en repoussant le paiement de sa créance dans l'optique que le taux auquel son client le règlera sera plus élevé qu'à l'échéance prévue initialement. Cet allongement de délai lui occasionnera un coût supplémentaire car il aura cette rentrée d'argent plus tard que prévu. Il faut donc qu'il ait étudié s'il est rentable d'attendre plus longtemps pour être payé compte tenu du montant du coût engendré.

Application : Dans le contexte actuel de hausse du cours de l'euro, prenons comme exemple un exportateur américain qui attend le règlement d'une créance en euro (100 000 EUR) dans deux mois (j+9 semaines).

Au jour j, supposons (pour l'exemple) que 1 EUR²⁷ vaut 1 USD. Etant donné que le cours de l'euro ne cesse d'augmenter, il décide de repousser l'échéance de deux semaines.

²⁶ En 2000, d'après un article du journal *le Monde* (Annexe 4), 1 EUR valait 0.82 USD, à son plus bas niveau : le dollar était une monnaie s'appréciant par rapport à l'euro.

²⁷ Les devises sont codifiées selon un système de normalisation internationale appelée International Standard Organisation (ISO), selon lequel les deux premières lettres caractérisent le pays et la dernière l'unité monétaire : par exemple : USD, JPY... Il existe des exceptions comme l'euro : EUR. (<http://www.iso.org/iso/en/ISOOnline.frontpage>)

Neuf semaines plus tard, 1 EUR vaut 1,10 USD. Si l'exportateur avait conservé l'échéance initiale, il aurait été gagnant puisque pour 100 000 EUR, il aurait reçu 110 000 USD.

Si à la nouvelle échéance, 1 EUR vaut 1,13 USD, le recours au termaillage aura été rentable, car pour 100 000 EUR, après conversion, la créance s'élèverait à 113 000 au lieu de 110 000 prévus initialement.

Cet exemple est révélateur de la maîtrise des mécanismes nécessaire pour gérer ce risque et adopter la bonne attitude pour s'en protéger.

§3 - *Clauses monétaires dans le contrat*

En recourant à ces instruments, l'entreprise a la possibilité d'adapter le prix d'achat (pour l'importateur) ou de vente (pour l'exportateur) aux fluctuations des taux de change, afin, au mieux, d'éviter le risque de change, ou du moins une grande partie. On peut retenir 3 grands types de clauses monétaires :

A. La clause d'adaptation des prix en fonction des variations des taux de change

En insérant cette clause dans le contrat, l'importateur et l'exportateur s'engagent à accepter les conséquences des fluctuations des cours sur le prix facturé : à savoir que si la monnaie de facturation s'apprécie entre la conclusion du contrat et l'échéance du paiement, le prix sera réduit. Si, dans le cas inverse, le cours de cette monnaie baisse, le prix augmentera.

De plus, il existe une alternative à cette clause : la clause d'adaptation avec franchise. Celle-ci préconise que le prix facturé n'augmentera ou ne baissera que si le cours de la devise de facturation est au-delà ou en-deçà d'une fourchette fixée par les parties. Par exemple, la clause peut stipuler que le prix facturé n'augmentera que si le cours de l'EUR par rapport à l'USD est au dessous de 1.20 ou au-dessus 1.30 USD, afin de laisser une marge de manœuvre aux deux parties.

B. La clause de risque partagé

Cette clause de risque partagé prévoit que les parties se partageront (par moitié ou une autre proportion) le risque qui aura été occasionné par les variations des taux de change entre la date de conclusion du contrat, ou celle de facturation (selon choix des parties) et l'échéance. Ceci signifie qu'ils se répartiront les pertes mais aussi les gains qui résulteront de ces fluctuations. Ainsi, prenons l'exemple du cours du dollar américain en euro : si entre la date de conclusion du contrat et l'échéance du paiement, le cours a augmenté de 0.06 euro par dollar (perte pour l'importateur mais gain pour l'exportateur), et les parties ont intégré au contrat une clause de risque partagée à 50%, chacun aura un risque de 0.03 euro par dollar²⁸, sur lesquels chacun devra se couvrir.

C. La clause d'option de devises le caractère exhaustif de ces clauses

La clause d'option permet à l'opérateur d'avoir recours à une autre devise que celle prévue initialement par le contrat au cas où la variation du cours de celle-ci lui serait défavorable, dans les proportions mentionnées dans le contrat. Cette clause d'option peut être une clause multi-devises ou clause de change multiple qui spécifie la possibilité pour l'acheteur ou le vendeur de choisir comme devise de facturation celle qui, parmi les devises retenues par la clause, sera la plus avantageuse au moment de l'échéance. Ces clauses monétaires sont très nombreuses et peuvent être personnalisées par les parties dans leur contrat, selon ce qu'elles auront négocié ensemble. Elles s'imposent aux parties car le contrat est considéré comme la loi des parties²⁹.

Certaines des techniques citées dans ces deux sections peuvent permettre à l'entreprise d'éviter le risque de change, mais dans le cas où le risque est limité ou couvert partiellement, elle peut avoir recours à d'autres

²⁸ En effet, la perte de 0.06 EUR / USD qu'aurait subie l'importateur seul, est partagée entre les deux parties de fait de la clause, et l'exportateur accepte donc de se protéger contre ce risque.

²⁹ Article 1134 du Code Civil.

instruments proposés par des organismes externes. De ce fait, même si l'entreprise aura des coûts liés à leur utilisation, elle en aura toujours moins que si elle n'avait pas pris des mesures préalables pour réduire son exposition. Toutefois, elle peut également choisir ou être contrainte de n'avoir recours qu'aux techniques externes pour gérer ce risque.

CHAPITRE 2

TECHNIQUES EXTERNES DE COUVERTURE

Si les moyens mis en œuvre décrits dans le chapitre précédent ne suffisent pas pour diverses raisons, l'entreprise devra se prémunir autrement contre le risque de change. Elle va pour cela faire intervenir les banques sur le marché des changes ou souscrire à une police d'assurance. Banques et Assurance proposent des contrats et autres solutions visant à couvrir soit partiellement, soit totalement les opérateurs extérieurs contre le risque de change.

SECTION 1 – RECOURS AUX MARCHES FINANCIERS PAR L'INTERMEDIAIRE DES BANQUES

A l'origine, seules les banques pouvaient opérer sur le marché des changes ; d'où le terme « marché interbancaire ». De nos jours, ces établissements jouent souvent un rôle d'intermédiaire entre le marché et les entreprises afin de simplifier les transactions dans le cadre, entre autres, de la couverture contre le risque de change.

§1 – Contrat de change à terme³⁰ : vente à terme pour l'exportateur

A. Principe

Cette technique est très employée par les entreprises en général et est facile à utiliser étant donné que les banquiers servent d'intermédiaire pour ces

³⁰ Sur le marché interbancaire à terme, ce qui est différent des opérations réalisées sur le marché des contrats à terme de devises, où l'exportateur ne passe plus par l'intermédiaire de sa banque mais intervient lui-même sur ce marché.

opérations de change à terme. Nous verrons dans la seconde partie si c'est le cas pour les producteurs et négociants en vins de la Vallée du Rhône. Chaque banque propose différentes offres. Pour exemple, les offres du Crédit Agricole, banques de nombreux viticulteurs, sont en [annexe 5](#).

Dès que l'exportateur a signé le contrat de vente avec son acheteur, il en informe son banquier, lui communique les éléments de ce contrat (devise de facturation, montant et échéance de la facture) et conclue avec lui un « contrat de vente à terme » en se couvrant contre une baisse du cours de la devise de facturation. Ainsi, l'exportateur français sait au jour j le montant en euro qu'il recevra à l'échéance, grâce au taux à terme qu'il a fixé avec sa banque.

Illustration : soit une entreprise française X qui doit recevoir 10 000 USD dans 60 jours de son client américain.

Le jour j : vente à terme (60j) à sa banque 10 000 USD contre l'équivalent en euro selon un cours fixé le jour j. Il connaît ainsi le montant qu'il recevra en euro à j+60 jours. Il est ainsi couvert contre une éventuelle baisse du cours du dollar par rapport à l'euro grâce à ce cours garanti, mais ne pourra donc pas bénéficier d'une éventuelle hausse du cours de l'USD.

Le risque à éviter et à prévoir³¹ lorsqu'on a recours au change à terme, est le risque de non-paiement. En effet, si cela arrive, l'exportateur devra quand même remplir ses obligations envers son banquier et lui vendre à terme ces devises. De plus, pour pouvoir vendre ces devises au banquier, il faut que l'exportateur les aie à sa disposition, et si ce n'est pas le cas, il va devoir en acheter, et subira ici obligatoirement le risque de change qu'il soit positif ou négatif (retournement du terme).

B. Déport et report : éléments à prendre en compte avant de choisir de vendre à terme.

L'exportateur se couvrira s'il prévoit que la monnaie de règlement de ses créances va se déprécier, c'est-à-dire que son cours va baisser. Cette prévision

³¹ Il faut pour ceci prendre ses précautions en utilisant des moyens de paiement sécurisés comme le crédit documentaire irrévocable et confirmé par exemple.

ne prend en compte que le taux de change au comptant³², ce qui ne suffit pas pour bien anticiper les variations du cours d'une devise. En effet, il doit également tenir compte du taux de change à terme et de l'écart entre celui-ci et le cours spot, ce qui renvoie aux notions de « report » et « déport » :

Etant donnée que le cours à terme de l'euro par rapport à la devise de facturation peut être supérieur ou inférieur au cours au comptant, on parle de « déport » par rapport à la devise lorsque le cours à terme de l'euro est inférieur au cours au comptant et « report » s'il est supérieur à celui-ci.

Report et décision de couverture de l'exportateur

Hypothèse d'une appréciation future de la devise	Taux d'appréciation prévu supérieur au taux de report	Pas de couverture ³³
	Taux d'appréciation prévu inférieur au taux de report	Couverture
Hypothèse d'une dépréciation future de la devise	Taux de dépréciation prévu supérieur au taux de report	Couverture
	Taux dépréciation prévu inférieur au taux de report	Couverture

Déport et décision de couverture de l'exportateur

Hypothèse d'une appréciation future de la devise	Taux d'appréciation prévu supérieur au taux de déport	Pas de couverture
	Taux d'appréciation prévu inférieur au taux de déport	Pas de couverture
Hypothèse d'une dépréciation future de la devise	Taux de dépréciation prévu supérieur au taux de déport	Couverture
	Taux dépréciation prévu inférieur au taux de déport	Pas de couverture

Source : *Techniques financières Internationales* de Samir MANNAI et Yves SIMON, Chapitre 15, p. 378-379

Ces deux tableaux illustrent le comportement que l'exportateur doit adopter lorsqu'il doit décider s'il va se couvrir à terme ou non, en fonction des deux éléments cités ci-dessus :

- L'anticipation de l'évolution du cours de la devise en question d'une part : le taux prévu.

³² Ou « cours spot ».

³³ Lecture du tableau : Si l'exportateur anticipe une appréciation future de la devise et que ce taux d'appréciation anticipé est supérieur au taux de report, alors l'exportateur n'a pas intérêt à se couvrir.

- Le taux auquel le cours à terme est supérieur ou inférieur au cours au comptant : report ou déport.

Ceci montre bien qu'il ne suffit pas que la devise concernée se déprécie pour que l'exportateur ait à se couvrir.

§2 – Marché des options de devises

A. Un moyen pour l'exportateur de se protéger contre la baisse des cours

Une option de devises est un droit³⁴ d'acheter ou de vendre un certain montant de devises, ce qui signifie que celui qui possède l'option a le droit de la faire appliquer ou non selon sa situation à son avantage. Par ces options, l'opérateur se prémunit contre une perte de change mais peut bénéficier d'un gain de change, s'il n'exerce pas son option, étant donné que celle-ci n'est en rien une obligation. L'achat d'une option se fait contre le paiement d'une prime dont le montant varie selon plusieurs paramètres, dont la devise en question, le cours déterminé, l'échéance de l'option... Il faut donc que celle-ci serve à couvrir un montant suffisamment important pour pouvoir compenser la prime payée lors de l'achat. Il existe différents types d'option de devises :

- a. L'option d'achat de devises dite option « call ».
- b. L'option de vente de devises dite option « put ».

La règle est que la mise en application de l'option doit se faire au « prix d'exercice », c'est-à-dire au prix déterminé au moment où l'entreprise prend possession de l'option. De plus, l'entreprise ne peut exercer son option qu'à la « date d'exercice », si on est dans le cas d'une option européenne, ou jusqu'à celle-ci, dans le cas d'une option américaine.

³⁴ C'est un actif financier « asymétrique » dans le sens où son usage n'empêche pas l'opérateur de profiter d'une évolution favorable des cours, contrairement au contrat de change à terme, qui est un actif « symétrique ».

B. Plusieurs possibilités s'offrent à l'exportateur selon le rythme de baisse des cours

Après cette présentation générale, il s'agit maintenant de s'intéresser au cas de l'exportateur : il va acheter un put USD (une option de vente) s'il anticipe une baisse³⁵ de la devise dans laquelle il sera réglé ultérieurement par son client américain. A l'échéance de l'option, qu'il importe de faire correspondre à celle du paiement de la créance, l'exportateur aura deux possibilités selon l'évolution des cours.

Si le cours de l'USD baisse par rapport à l'EUR, comme il l'avait anticipé, alors l'exportateur peut soit exercer son option put selon le cours déterminé, soit vendre sa créance en devises sur le marché au comptant tout en vendant l'option de vente.

Si, en revanche, le dollar américain s'apprécie par rapport à l'euro, l'exportateur peut ne pas exercer son option et revendre sa créance sur le marché au comptant pour obtenir des euros, ou revendre son option.

§3 – Emprunt (« avance ») en devises à sa banque: technique de financement et couverture sur le marché monétaire

A. En quoi consiste cette pratique ?

L'emprunt en devises est à la fois une technique de financement d'une transaction internationale et une technique de couverture contre le risque de change lié à cette transaction. C'est une technique assez onéreuse pour l'entreprise qui souhaite y avoir recours bien qu'elle lui permette de disposer de trésorerie. Cette transaction s'effectue sur le marché monétaire.

En effet, imaginons le cas d'un grand producteur et exportateur de vin de la Vallée du Rhône qui a vendu du vin à un client américain qui doit le régler à

³⁵ L'achat d'une option de vente est adaptée à l'anticipation d'une baisse importante du cours d'une devise, alors que la vente d'option d'achat est plus utilisée lorsque la baisse est modérée.

60 jours 10 000 USD. Le problème est qu'il a besoin de cette trésorerie rapidement.

Solution : Il va dans un premier temps emprunter ces 10 000 USD à sa banque qui lui fait une « avance en devises ».

Puis il va revendre immédiatement ces 10 000 USD (sur le marché au comptant) contre des EUR afin de disposer de trésorerie.

Il remboursera cet emprunt 60 jours plus tard dès que son client lui règlera les 10 000 USD qu'il lui doit.

Cet exportateur devra, avant d'avoir recours à cette technique, observer les niveaux de taux d'intérêt lié à cet emprunt en devise et ceux lié à un crédit en monnaie nationale³⁶.

B. Dans quelle mesure fait-elle office de couverture contre le risque de change ?

Cette technique fait également office de couverture contre le risque de change car comme l'exportateur reçoit les devises immédiatement, il ne subira aucune variation du cours de celle-ci. Il faut tout de même tenir compte du fait que l'entreprise ne pourra bénéficier d'aucun gain de change, étant donné que cette mesure permet d'éliminer tout risque de change (gain et perte). Pour que l'emprunt en devises constitue vraiment une technique de couverture contre le risque de change, l'exportateur doit être également attentif au fait que la devise empruntée soit identique à celle dans laquelle est libellée sa créance, mais aussi aux délais : la durée de l'emprunt doit correspondre à l'échéance du paiement de la créance qu'il possède sur son client étranger.

Cette double fonction de l'emprunt en devises implique que l'exportateur ne peut avoir recours à ce moyen de couverture contre le risque de change seulement s'il a un besoin de trésorerie, ce qui limite les possibilités d'utilisation mais qui peut être d'un autre côté un moyen d'économiser pour l'entreprise qui répond ainsi à 2 besoins différents par une seule opération.

³⁶ Il n'est pas intéressant d'emprunter en devises pour se financer s'il est plus intéressant financièrement d'emprunter en monnaie nationale, c'est-à-dire si le taux d'intérêt de l'emprunt national est moins élevé que celui de l'emprunt en devises.

C. Cas particulier : le SWAP³⁷ de devises

Le principe du SWAP export s'apparente à celui de l'emprunt en devise et cette technique permet à l'entreprise de se couvrir sur le long terme contre le risque de change (en transmettant ce risque à la banque) en empruntant des devises par l'intermédiaire d'une banque internationale afin de limiter le coût de son endettement : En fait, l'entreprise effectue en même temps une opération de change au comptant et une opération de change à terme.

En signant un SWAP de devises, l'entreprise emprunte à un taux spot des devises qu'elle a donc immédiatement à sa disposition³⁸ en prêtant simultanément une autre devise. Elle revendra ces devises empruntées à terme à un cours qu'elle aura négocié lors de la signature du SWAP. Entre la date de signature et celle de l'échéance du SWAP, l'entreprise va percevoir des intérêts qui représentent ce qu'on lui verse pour avoir prêté des devises. Le seul coût impliqué par l'utilisation de ce produit est la commission bancaire, étant donné que le SWAP nécessite l'intervention d'une banque.

SECTION 2 – RECOURS A L'ASSURANCE : COFACE

L'assurance est une autre possibilité de couverture pour les entreprises. La COFACE (Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur) a été créée en 1946 et a pour objectif de faciliter les échanges entre les entreprises issues du monde entier. Elle propose aux entreprises exportatrices et importatrices des polices d'assurance pour se couvrir complètement (gain comme perte) contre le risque de change moyennant une prime d'assurance.

³⁷ SWAP provient du terme anglais qui signifie échange.

³⁸ Ceci est la raison pour laquelle le SWAP de devises est une source de financement de l'emprunteur.

§1 - Police CIME³⁹

Cette police d'assurance – change import/export existe depuis 1992 et permet de couvrir une entreprise contre le risque de change dans le cas de flux réguliers d'importations ou d'exportations facturées en devises. L'entreprise qui souscrit a la possibilité de bénéficier d'un intéressement à la baisse de l'euro dans le cas d'une exportation.

La facturation peut s'effectuer dans 5 devises différentes : le dollar américain (USD), le dollar canadien (CAD), le yen (JPY), la livre sterling (GBP) et le franc suisse (CHF). En souscrivant à cette assurance change, l'entreprise exportatrice n'aura aucun risque de variation des cours des devises à supporter. Elle est de ce fait assurée d'une stabilité de ses revenus.

Le principe est simple : si l'entreprise subit une perte de change, elle sera indemnisée par la COFACE grâce à la souscription de cette police. Dans le cas inverse d'un gain de change, c'est à l'entreprise de reverser à la COFACE l'intégralité de ce gain, ou une partie de celui-ci, si elle a souscrit une police avec intéressement (qui induit qu'une partie du gain lui revient).

Le montant de la prime de cette assurance varie selon de nombreux facteurs tels que la devise prise en compte, le montant garanti, la durée, et le taux d'intéressement.

§2 – Assurance Change Negotiation⁴⁰

Cette police d'assurance est destinée aux opérations internationales ponctuelles et ne concerne que les offres de devises. Cela signifie que l'exportateur qui va lancer un appel d'offre en devises sera protégé contre toute variation des taux de change entre sa monnaie et la devise dans laquelle il a

³⁹ Annexe 6: formulaire type de demande d'assurance change CIME téléchargée sur le site Internet www.coface.fr et brochure de cette police.

⁴⁰ Annexe 7: formulaire type de demande d'assurance change Négociation téléchargée sur le site Internet www.coface.fr.

formulé l'offre. Cette protection sera valable depuis le moment où il recevra une réponse à l'offre jusqu'à celui où, effectivement, il sera payé en devises par son client.

L'exportateur couvert connaît le montant qu'il recevra dans sa monnaie nationale. Le principe qui régit ce système est similaire à celui de la police CIME, à savoir l'entreprise ne perd rien, ni ne gagne rien, sauf dans le cas où elle a souscrit une police avec intéressement.

En ce qui concerne les coûts qu'engendre le recours à cette police, ils sont composés d'une prime fixe que l'exportateur devra régler à la COFACE au moment de la souscription, et qui est fonction du montant garanti par l'assurance ainsi que d'une autre prime qui ne sera à payer que si le contrat est signé.

Les formulaires de demande d'assurance présents en annexe 6 et 7 et disponibles sur Internet permettent aux exportateurs intéressés de voir les éléments nécessaires et les conditions à respecter pour pouvoir s'assurer à la COFACE.

Ces techniques de couverture sont utilisées par des entreprises de petites tailles et n'étant pas très informés sur les techniques de couverture contre le risque de change.

TABLEAU RECAPITULATIF DE COMPARAISON DES TECHNIQUES DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE CHANGE POUR L'EXPORTATEUR

TECHNIQUE DE COUVERTURE	COUT	ETENDUE DE LA COUVERTURE	TYPE D'ENTREPRISE OU SITUATION CONCERNEE
Choix de la monnaie de facturation	Coût d'opportunité	Totale : Gain et perte <i>(risque transmis à l'acheteur)</i>	PME-PMI ne maîtrisant pas techniques du commerce international.
Termaillage	Agios		De moins en moins utilisé
Compte en devise	Frais d'ouverture de compte	Totale : Gain et perte	Entrées et sorties assez régulières d'argent en devises
Compensations	Coût de gestion de la position de change	Réduction du risque par réduction de la position de change	Activité suffisamment importante+existence d'entrées et de sorties de devises.
Clauses monétaires	-	Réduction du risque	Tout type
Affacturation	Commission d'affacturation (0.5 à 2.5% du montant couvert)+commission de financement (calculée au prorata du temps et selon les taux d'intérêt) : élevé	Totale : Gain et perte <i>(risque transmis au factor)</i>	Montants élevés+gros portefeuille de clients
Contrat de change à terme	Commission bancaire	Totale : Gain et perte	Tout type
Emprunt en devises	Commission bancaire	Totale : Gain et perte	PME-PMI car combinaison financement et couverture
SWAPde devises	Prime	Totale : Gain et perte	Placements et emprunts à long et moyen terme : grandes entreprise
Options de devises		Partielle : perte seulement	Tout type
Assurance change CIME	750 euros par dossier + prime	Totale : Gain et perte (sauf si intéressement)	Idéal pour les petites entreprises non habituées aux techniques du Commerce international
Assurance change Négociation	150 euros min par dossier +prime engagement+prime conclusion	Totale : Gain et perte (sauf si intéressement)	Réservé aux appels d'offre internationaux

PARTIE 2

APPLICATION AUX EXPORTATEURS DE VINS DE LA VALLEE DU RHONE

Après ce tour d'horizon de toutes les techniques que les entreprises exportatrices ont à leur disposition pour se couvrir contre le risque de change, il importe maintenant de déterminer le ou les profil(s) types des exportateurs de vins de la Vallée du Rhône (producteurs et négociants) ainsi que les techniques qui sont les mieux adaptées à ceux-ci.

Le premier chapitre de cette seconde partie vise à analyser le secteur vitivinicole de la Vallée du Rhône en terme d'activité internationale, présenter l'enquête que j'ai menée auprès des acteurs de ce secteur, son objectif ainsi que les optiques choisies pour la réaliser. Enfin, il sera question de décrire quels types d'entreprises sont ces exportateurs en terme de taille et d'activité internationale.

Le second chapitre consiste tout d'abord à analyser comment ces exportateurs jugent et perçoivent ce risque puis à faire un bilan sur le comportement des producteurs et négociants de vins de la Vallée du Rhône vis-à-vis des différentes solutions pour gérer ce risque de change, à partir des résultats de l'enquête. Enfin, il sera question de déterminer quelles sont les solutions les moins et les plus adaptées à leur situation et à leur secteur en fonction du bilan de l'enquête et de la classification réalisée dans la première partie de ce mémoire.

CHAPITRE 1 : SITUATION GENERALE DU SECTEUR ET PRESENTATION DE L'ENQUETE

Afin d'ébaucher une tendance, il est important de présenter la situation dans laquelle se trouvent les négociants et producteurs de la Vallée du Rhône en ce qui concerne leur activité internationale et de faire ressortir les enjeux en terme de risque de change.

SECTION 1 – SITUATION INTERNATIONALE DES VENTES DE VINS DE LA VALLEE DU RHONE

Le Vignoble de la Vallée du Rhône tient une place non négligeable (2^{ème} position mondiale) dans le paysage vitivinicole national et mondial après celui de Bordeaux, et s'étend sur 6 départements.

§1 - Place des exportations dans l'activité des entreprises vitivinicoles de la Vallée du Rhône

On peut compter 580 producteurs ainsi que 43 négociants dans les guides réalisés par Inter-Rhône, mais la région compte 1153 caves particulières, 110 caves coopératives, 48 négociants et 6 unions de producteurs⁴¹ qui commercialisent ce vin. Il faut savoir qu'en 2003-4, 414 millions de bouteilles d'Appellation d'Origine Contrôlée ont été vendues, dont 28,5% (soit 118 millions de cols⁴²) constituent un Chiffre d'Affaires (CA) export. Depuis 1999, cette part des exportations est relativement constante malgré la conjoncture plutôt défavorable,

⁴¹ D'après *Chiffres des vignobles de la Vallée du Rhône* 2004, publié par Inter Rhône.

⁴² Col : ou bouteille, étant donné que le col d'une bouteille est sa partie rétrécie.

mais non négligeable car elle représente plus d'1/4 du total des ventes, c'est pourquoi l'étude de la gestion du risque de change me semble nécessaire.

§2 - Destinations de ces exportations

Les principaux pays⁴³ vers lesquels sont exportés les AOC de la Vallée du Rhône sont, dans leur ordre d'importance, le Royaume Uni, les USA, la Belgique/Luxembourg, la Suisse et les Pays Bas. Si l'on considère les exportations hors zone euro (ce qui nous intéresse pour la gestion du risque de change), elles représentent plus de la moitié de toutes les exportations des AOC de la Vallée du Rhône. Les principaux pays destinataires hors zone euro sont : le Royaume Uni, les USA, la Suisse, le Canada et le Japon.

Le Royaume Uni est la première destination en valeur et en volume, et ce, depuis quelques années déjà, représentant 21.5% des exportations d'AOC de la Vallée du Rhône en valeur pour 2003.

Les deux principaux pays vers lesquels sont exportés les vins de la Vallée du Rhône n'ont pas l'euro pour monnaie. Ceci montre une fois de plus la nécessité de savoir gérer ces problèmes de variations des cours des devises afin que cela aie le moins de conséquences possibles sur les résultats de ces entreprises vitivinicoles.

§3 - Potentiel d'étude pour la gestion du risque de change : les variations actuelles du cours des devises

L'euro n'a cessé d'augmenter depuis le printemps 2002 et jusqu'à aujourd'hui encore, bien qu'il soit passé de 1.17 USD en janvier 1999⁴⁴ à 0.82 USD en octobre 2000, son taux le plus bas. En novembre 2004, il atteint les 1.30

⁴³ Cf extrait des chiffres des vignobles de la Vallée du Rhône 2004, publié par Inter Rhône.

⁴⁴ 1999 : Date de l'introduction de l'euro comme monnaie européenne officielle, bien que les particuliers n'ont utilisé l'euro comme leur monnaie de tous les jours qu'à partir de 2001.

USD, taux particulièrement élevé, ce qui a eu des conséquences considérables pour les entreprises de la zone euro qui se sont vues ainsi contraintes de se couvrir contre ce risque de change, ou de facturer en euro.

En [annexe 8](#) sont représentées les évolutions des cours de l'euro par rapport au dollar américain, à la livre sterling et au yen japonais depuis l'introduction de l'euro en janvier 1999, ainsi que le cours moyen par an, le cours maximal et minimal par année.

Il y apparaît une tendance à la stabilisation de l'euro par rapport à la livre sterling assez proche de son niveau de 1999, lors de son introduction. Depuis cette date, les taux n'ont pas excédé le niveau de janvier 1999 comme cela a été le cas avec le dollar américain. Toutefois, les fluctuations à la hausse du cours de l'euro par rapport à la livre sterling ont été assez importantes ces trois dernières années, comme par exemple entre le 2^{ème} semestre 2001 et début 2003 ou encore en 2004.

Depuis les premiers mois de 2002, le cours de l'euro par rapport à l'USD s'est envolé pour atteindre un taux record supérieur à 1.36 USD début 2005. Cette envolée est inquiétante pour les entreprises françaises et européennes car elle entraîne des risques croissants et les entreprises se voient ainsi forcées de se couvrir contre le risque de change pour limiter les effets dévastateurs de cette hausse.

SECTION 2 – PRESENTATION ET DEROULEMENT DE L'ENQUETE

Afin de recueillir des données fiables et représentatives du secteur et de la région, une enquête par questionnaire portant sur la gestion du risque de change a été réalisée.

§1 - Préparation de l'enquête

A. Fil conducteur

La première étape fut d'élaborer un questionnaire basé sur le résultat de mes recherches et donc de la première partie de mon mémoire, et en accord avec mon tuteur. Ce questionnaire est divisé en trois parties, du général au particulier : situation générale de l'entreprise, activité et organisation internationale de l'entreprise, comportement de l'entreprise vis-à-vis du risque de change.

Le but premier de cette enquête est de trouver les questions les plus pertinentes possibles à poser afin que les réponses soient les plus représentatives possible de la réalité et puissent concrètement me permettre de tirer des conclusions sur les meilleures techniques de couverture contre le risque de change à préconiser pour le cas précis de l'exportation de vins de la Vallée du Rhône. Cette enquête a été également réalisée afin d'obtenir une confirmation ou infirmation de ce qui ressort des chiffres généraux concernant le secteur.

B. Rencontre avec Monsieur Jérôme VILLARET

Le jeudi 10 février 2005, j'ai pris rendez-vous avec Monsieur Jérôme VILLARET, Directeur du Service Economique d'Inter Rhône, l'interprofession des vins AOC Côtes du Rhône et Vallée du Rhône. Durant ce rendez-vous, il m'a expliqué quelle était, d'une manière générale, la situation des producteurs et négociants de la région vis-à-vis de ce problème lié aux variations des cours des devises⁴⁵, puis il m'a donné son avis sur le mon questionnaire ainsi que quelques conseils plus généraux pour mon mémoire.

Voici les conclusions que j'ai pu tirer de cet entretien :

⁴⁵ D'après M. Villaret, les entreprises du secteur subissent le risque de change et seuls certains négociants cherchent à se couvrir.

- Adoption d'un « semi-anonymat » : attribuer un numéro à chaque questionnaire, qui est rattaché à un nom d'entreprise répertorié dans une base de données dans laquelle sont précisées les coordonnées complètes de chacune de ces entreprises. Ce système est une technique qui implicitement met en confiance l'interlocuteur, du fait qu'il n'a pas à s'identifier.
- Ne pas s'attendre à un taux de réponse très élevé (5 à 6%).
- Eviter les questions trop ouvertes et privilégier des questions à choix multiples ou simplement « oui ou non ».
- Préciser explicitement dans la lettre qui accompagne le questionnaire le caractère confidentiel de cette étude, car c'est important pour toute entreprise qui ne souhaiterait pas divulguer des informations trop personnelles.

§2 - Cadre de l'enquête

A. Base de travail et critère de choix

Je me suis basée sur deux livrets publiés par Inter Rhône pour créer mon échantillon:

- *Maisons de Négoce de la Vallée du Rhône*, 2004-2005 dans lequel sont listés 43 négociants. Ce livret contient quelques informations relatives à la situation de ces négociants, à savoir un organigramme, le profil de chaque entreprise (nombre de salariés, CA, répartition des ventes France/export...). Ainsi, je n'ai envoyé le questionnaire qu'à ceux pour qui il est indiqué un pourcentage du Chiffre d'Affaires (CA) réalisé par les exportations, mais les statistiques descriptives⁴⁶ prendront en compte à la fois les résultats de l'enquête et les chiffres concernant les 43 négociants cités dans ce guide.
- *Route des Vins, les vins des Côtes du Rhône*, novembre 2003, dans lequel sont répertoriés quelques 580 producteurs. Le critère de sélection des producteurs à qui j'allais envoyer mon courrier fut, comme convenu avec M. VILLARET, la présence dans la description de chaque entreprise, de la mention « langues

⁴⁶ cf. PARTIE 2, CHAPITRE 1, SECTION 3.

parlées ». En effet, n'ayant pas d'indication concrète sur la nature des ventes (exportations ou ventes en France seulement) compte tenu que cette brochure est touristique, je suis partie de l'hypothèse⁴⁷ que cette mention suppose une ouverture à l'étranger, et donc que ces producteurs sont susceptibles d'exercer une activité internationale, même minime.

B. Constitution d'une base de données et envoi des courriers

A partir de cette sélection, j'ai effectué une liste de ces entreprises sur Excel, afin d'y répertorier leur coordonnées complètes, leur référence, ainsi que les dates d'envoi du courrier et de réponse, sinon de relance. Ce travail préalable m'a permis d'effectuer un suivi de l'enquête. Ainsi, j'ai envoyé ce questionnaire par courrier postal à 400 producteurs et 21 négociants durant tout le mois de mars avec l'aide de l'Université qui m'a fourni les enveloppes et timbres.

§3 - Présentation du questionnaire

Le courrier qui a été envoyé à chacune de ces 421 entreprises de la Vallée du Rhône comprend deux documents⁴⁸ :

A. Lettre d'appui

Après m'être présentée et avoir introduit le cadre et le sujet de cette enquête, à savoir la gestion du risque de change chez les producteurs et négociants de vin de la Vallée du Rhône, je précise le caractère confidentiel de ce courrier, l'utilisation que je vais faire de ces réponses ainsi que l'adresse à laquelle ils peuvent renvoyer le questionnaire. Cette lettre est nominative car je ne

⁴⁷ Ce choix est arbitraire mais permet de faire une première sélection parmi tous les producteurs cités dans le guide. Cela peut témoigner de l'optique de ces entreprises, prêtes à accueillir des clients étrangers (compte tenu de l'aspect touristique de la région), et peut-être de faire du commerce avec l'étranger.

⁴⁸ [Annexe 9 et 10](#) : questionnaire et lettre d'appui

souhaitais pas qu'ils reçoivent ce courrier sans se sentir personnellement visé et concerné. Enfin, j'ai signé chacune de ces lettres, là aussi dans un souci de rendre ce courrier le moins impersonnel possible.

B. Questionnaire

Le questionnaire lui-même, sur 3 pages, est divisé en trois parties :

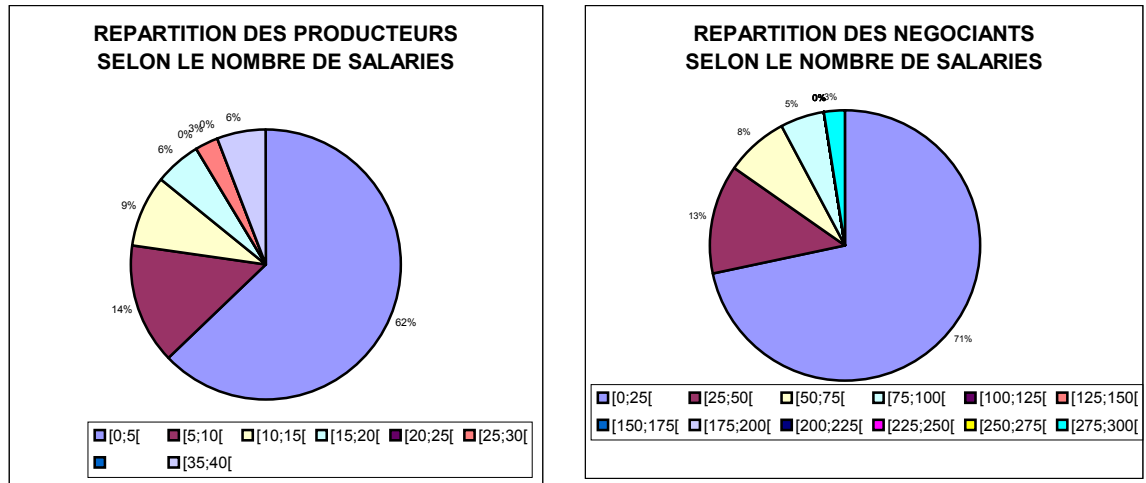
- La première, générale, concerne le CA de l'entreprise ainsi que le nombre d'employés. Les coordonnées de l'entreprise ainsi que le nom de l'interlocuteur sont mentionnés implicitement par la mention « prod ... » ou « Neg ... » en haut à droite de chaque questionnaire. Cette mention fait office de semi-anonymat et se réfère à la base de données créée parallèlement.
- La deuxième partie est relative à l'activité internationale de l'entreprise : part des exportations dans le CA, répartition des exportations entre l'UE et le reste du monde, la présence de l'entreprise à l'étranger (filiale, alliances, compte bancaire...). Cette partie sera le moyen de voir la place tenue par l'activité internationale dans le fonctionnement de chaque entreprise, son stade de développement.
- Enfin, la troisième et dernière partie est constituée par une série de questions plus précises et traitant de la gestion du risque de change. Il existe une question par technique de couverture précédée par une série de questions visant à évaluer le sentiment de ces entreprises vis-à-vis de ce risque de change.

SECTION 3 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES : DESCRIPTION DE L'ECHANTILLON

A partir des réponses obtenues au questionnaire, il est possible de décrire les entreprises du secteur quant à leur taille, leur chiffre d'affaires et la nature de leur activité internationale. Cela permettra de réaliser une certaine classification pour faciliter l'étude des comportements de l'échantillon.

§1 – Taille de ces entreprises en termes de chiffre d'affaires (CA) et de salariés

A. Répartition des producteurs et négociants de la Vallée du Rhône en terme de salariés⁴⁹



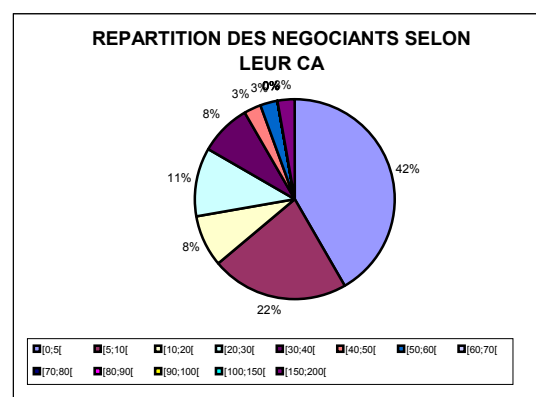
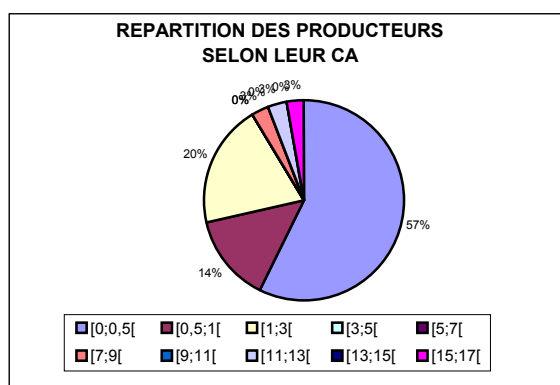
Que ce soient les négociants ou les producteurs, on observe que la majorité de ces entreprises sont relativement petites, étant donné que la majeure partie d'entre elles compte moins de 50 salariés. Le nombre moyen de salariés chez les producteurs ayant répondu au questionnaire est de 7.6 contre 30 chez les négociants.

Lorsque l'on observe le détail des statistiques, on s'aperçoit que contrairement aux producteurs qui ont une taille comprise entre 0 et 38 salariés, il existe des négociants (une minorité) qui comptent jusqu'à 275 salariés, ce qui est non négligeable, et qui laisse entendre que leur activité l'est également, comme nous allons le voir très prochainement.

B. Répartition selon le chiffre d'affaires⁵⁰

⁴⁹ Ces graphiques ont été réalisés selon des classes de nombre de salariés, afin de faire des sous-groupes.

⁵⁰ Les CA des producteurs et négociants étant assez disparates, des classes de tailles inégales ont été volontairement faites, afin d'affiner les analyses statistiques.



La plupart des négociants ont un chiffre d'affaires compris entre 100000€ et 10 millions d'euros et près de la moitié réalisent un CA compris entre 100000€ et 5 millions d'euros. Il y en a même un parmi eux qui a atteint les 165 millions d'euros (le même qui atteint près de 300 salariés).

Pour ce qui concerne les producteurs, les proportions sont différentes, car plus de la moitié réalisent un CA compris entre 90 000€ et 500 000€, ce qui correspond ici également à leur taille en terme de salariés, c'est-à-dire plus petites.

§2 – Place et Structure de l'activité export de l'échantillon

A. Place des exportations dans le CA des ces entreprises

Sur les 43 négociants que répertorie le livret *Maison de Négoce de la Vallée du Rhône 2004-5*, 8 n'exportent pas du tout, soit 18.6% contre 11% chez les producteurs. Les négociants qui ont répondu à l'enquête exportent tous, et majoritairement vers les pays de la zone euro (entre 50% et 85% de leur CA total). La tendance générale que montre les statistiques est que les producteurs exportent pratiquement tous mais le plus grand nombre d'entre eux exporte peu (entre 0 et 20% de leur CA pour 44% des producteurs). Pour ce qui est des

négociants, on n'observe pas de tendance générale mais des comportements variés (17% réalisent entre 10 et 20% de leur CA à l'export, 6% entre 90 et 100%). Celui qui réalise près de 165 millions⁵¹ de CA ne fait que 20% de celui-ci à l'international.

B. Structure de leur activité export

a. Producteurs de la Vallée du Rhône

On peut également noter que ces producteurs ont tous pour principal voire pour seul partenaire les Etats Unis, ce qui est à souligner car il sera important pour ceux-ci de se couvrir contre le risque de change entre euro et dollar. Parmi ceux qui exportent, 15%⁵² des producteurs n'exportent que vers les pays de la zone euro.

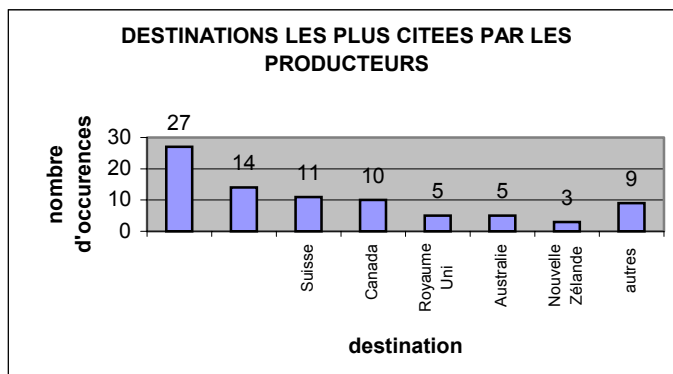
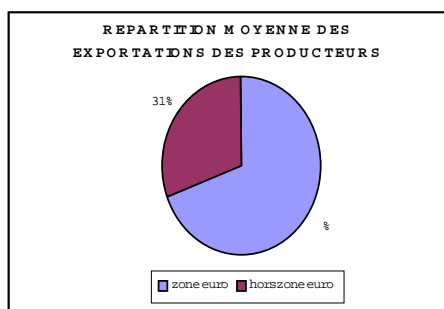
Un phénomène singulier chez les producteurs est que quatre d'entre eux exportent plus vers des pays hors zone euro que vers leurs voisins européens, et deux n'exportent que vers des pays hors zone euro. Toutes ces entreprises sont de petits producteurs aussi bien en terme de salariés (entre 1 et 4) que de CA (entre 200 000 et 1.5 millions d'euros en 2003). Ceci est un autre enjeu qui nécessite de trouver les techniques de couverture qui leur conviennent le mieux, car il serait néfaste pour ces producteurs qui semblent baser leur développement sur l'export, de laisser jouer les variations des cours, surtout avec l'augmentation incessante de l'euro qui nuit à leur compétitivité en faisant augmenter les prix et baisser les volumes.

Les partenaires commerciaux les plus fréquemment cités sont, outre les USA, le Japon, la Suisse et le Canada. On observe donc que, contrairement à ce que font ressortir les statistiques d'Inter Rhône, les producteurs n'ont que peu mis en avant le Royaume Uni, ce qui est étonnant, mais à ne pas perdre de vue.

⁵¹ Qui est la même entreprise employant 275 salariés.

⁵² Ceci prouve bien que les exportations hors zone euro existent chez la majorité d'entre eux, et que la gestion du risque de change devrait être nécessaire.

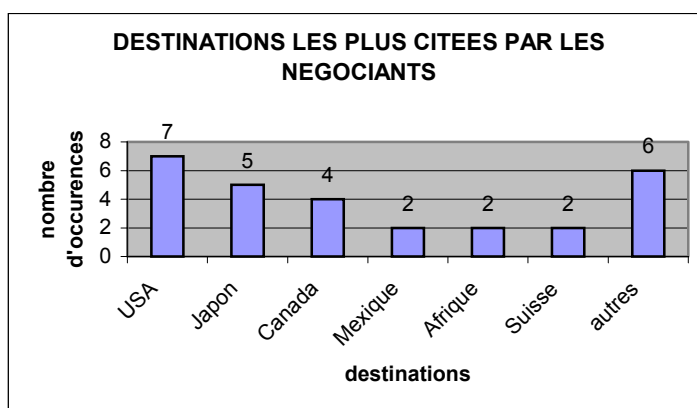
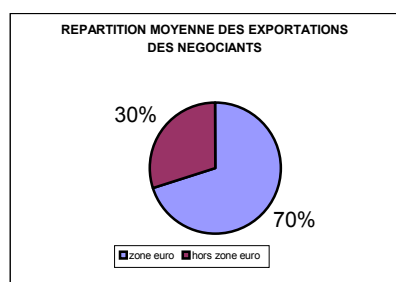
Voici la répartition moyenne des exportations réalisées par les producteurs entre exportations zone euro / hors zone euro ainsi que les pays vers lesquels les producteurs exportent le plus souvent (hors zone euro) :



LES DE 12 % DES NEGOC

la zone euro et 20% d'entre eux exportent plus vers le reste du monde que vers les pays ayant l'euro comme monnaie. Tous les négociants qui ont répondu au questionnaire ont les Etats Unis pour partenaire, et 85% d'entre eux l'ont pour premier partenaire. Les autres destinations (Suisse, Canada, Japon...) se partagent le reste du CA hors zone euro.

Le graphique suivant représente les deux mêmes graphiques pour les négociants :



Autres : Hong Kong, Taïwan...

Ces 4 graphiques montrent que l'on peut rapprocher négociants et producteurs d'une part quant aux proportions (70 / 30) dans lesquelles ils exportent (zone euro

⁵³ Ici sont pris en compte les 43 négociants répertoriés dans le livret *Maisons de Négoce de la Vallée du Rhône*.

/ hors zone euro), et d'autre part quant à leurs quatre principales destinations hors zone euro : Etats Unis, Japon, Suisse et Canada.

Il faut tout de même noter que l'euro semble la principale monnaie dans laquelle ils facturent leurs exportations puisque 70% de leurs exportations (en moyenne) se fait avec d'autres pays de la zone euro. Le but est donc de garantir la rentabilité des 30% restant en trouvant les meilleures techniques pour ces entreprises de la Vallée du Rhône.

C. Organisation internationale de l'échantillon

Aucun producteurs n'a d'alliance avec des firmes étrangères ni d'implantation à l'étranger⁵⁴. Ils ne possèdent pas de comptes bancaires en devises en France ou à l'étranger, ni d'emprunts en devises. Ces entreprises ne sont pas équipées d'un service de trésorerie internationale, car leur activité internationale n'est pas assez conséquente pour entreprendre une telle organisation, coûteuse.

Les réponses des négociants ne fait pas ressortir exactement le même schéma. En effet, trois des sept négociants qui ont renvoyé le questionnaire (qui réalisent un CA compris entre 22 et 165 millions d'euros, mais dont la part des exportations dans celui-ci n'excède pas les 45%) ont soit une alliance avec une entreprise étrangère, soit une implantation à l'étranger, ou encore ont contracté des emprunts en devises. Ceci indique la différence de stade d'internationalisation que l'on peut observer entre les producteurs et les négociants et l'importance de contribuer à ce développement en les aidant à mieux gérer leur risque de change.

Ces statistiques descriptives permettent de dégager des tendances mais il est essentiel d'en étudier le détail car ces entreprises sont de taille et de CA différents et ne correspondant pas toujours à ce que la logique voudrait en matière d'activité internationale. En effet, leurs comportements en matière d'export sont

⁵⁴ Ceci s'explique par leur taille. Ce sont à l'origine des producteurs et non des entreprises tournées vers l'étranger. Ce n'est que peu à peu et avec la mondialisation qu'ils se sont vus internationaliser leur activité.

divers. Une petite entreprise en terme de CA et de salariés va exporter beaucoup et vers de nombreux pays, pendant qu'une autre, la plus importante, ne va accorder que peu d'importance aux activités export. Toutefois, ces statistiques permettent de souligner la distinction entre négociants et producteurs, qui ont une stratégie différente.

CHAPITRE 2 : QUELLES TECHNIQUES SEMBLENT LES PLUS ADAPTEES ET EXISTE-T-IL UNE REELLE ADEQUATION ENTRE THEORIE ET PRATIQUE ?

L'objectif de ce dernier chapitre est de répondre concrètement à la problématique qui guide ce mémoire. Cela signifie déduire de tout ce qui précède quelles sont les techniques de couverture qui doivent être privilégiées par les producteurs et négociants de la Vallée du Rhône.

SECTION 1 - RESULTATS ET BILAN DE L'ENQUETE

Les réponses que j'ai reçues durant ces mois de mars et avril 2005 m'ont permis de dégager certains faits et conclusions caractéristiques du secteur étudié, qui vont être présentées dans cette section.

§1 : Bilan général

Les premières réponses me sont parvenues dès le début du mois de mars, c'est-à-dire quelques jours après les premiers envois. Au 11 avril, j'avais reçu 13% de réponses, soit 57 réponses sur 421, ce qui est plutôt positif compte tenu du taux de réponse attendu au départ⁵⁵. Ces 57 réponses sont réparties en 50 pour les producteurs (soit un taux de réponse de 12.5%) et 7 réponses pour les maisons de négoce, soit 33.3% de réponses. J'aurais préféré obtenir plus de réponses de la part des négociants car je crains que 7 réponses seulement ne reflètent pas assez la tendance générale. C'est pourquoi je tiens compte dans mes statistiques descriptives des chiffres publiés par Inter-Rhône dans sa brochure

⁵⁵ Habituellement le taux de réponse pour ce type de questionnaire est compris entre 5 et 6%, d'après M. Jérôme VILLARET.

consacrée aux maisons de négoce, qui indique les pourcentage de CA exporté, le nombre de salariés et la répartition entre exportations dans l'Union Européenne et hors UE. Ces données me permettent de dresser un portrait des négociants plus représentatif de la réalité : 43 profils sont plus représentatifs que 7 seulement pour dresser des moyennes et des écart-types.

§2 – Perception du risque par les entreprises du secteur

A. Tendances générales

RESULTATS DE L'ENQUETE : perception du risque

	Importance du risque de change			Est-il nécessaire de se couvrir ?		Impact sur les bénéfices		
	Très important	Important	Peu important	Oui	Non	Fort	Moyen	faible
<i>Producteurs</i>	10.3%	17.9%	71.8%	28.6%	71.4%	11.8%	17.6%	70.6%
<i>Négociants</i>	0%	42.9%	57.1%	42.9%	57.1%	14.3%	14.3%	71.4%

La tendance générale concernant la perception du risque de change par les négociants et les producteurs de la Vallée du Rhône est que la majorité d'entre eux perçoivent le risque de change comme peu important. Ceux-ci jugent également qu'il n'est pas nécessaire de se couvrir contre ce risque, car il n'a qu'un faible voire nul impact sur leurs bénéfices. On observe tout de même que les négociants sont plus sensibles à ce phénomène car les proportions sont relativement proches du 50% - 50% lorsqu'ils répondent aux questions sur l'importance du risque et à la nécessité de s'en protéger. Chez les producteurs, la majorité est plus nette⁵⁶. En effet, les réponses au sein même d'un questionnaire ne sont pas toujours tout à fait cohérentes.

⁵⁶ Souvent même, des réponses surprenantes me sont parvenues : certains producteurs qui exportent dans des proportions non considérables vers les pays hors zone euro, m'ont répondu que le risque de change n'était pas important, que la couverture n'était pas nécessaire...

B. Inadéquation entre réalité et théorie quant aux réactions des entreprises vis-à-vis du risque de change

a. Producteurs

La logique et la théorie voudraient que plus les entreprises exportent hors zone euro, plus elles sont sensibles et concernées par le risque de change. Ce qui peut paraître étrange, mais qui est pourtant la vérité qui ressort des questionnaires, est que parmi les producteurs qui considèrent le risque de change et ses impacts comme peu importants, on trouve tout type d'entreprises. En effet, ces entreprises ont entre 0 et 35 salariés, réalisent entre 100 000 euros et 16 millions d'euros de CA. Un élément me paraît encore plus étonnant, à savoir que parmi celles qui exportent plus vers le reste du monde que vers les pays membres de la zone euro (18% des producteurs), une seule juge ce risque comme important et son impact sur les bénéfices moyen, sans pour autant considérer comme nécessaire une protection. Cette entreprise n'est pas celle qui exporte le plus, mais les USA constituent son seul partenaire commercial international, ce qui explique les réponses⁵⁷. Un autre phénomène à noter concernant les producteurs est que, si l'on prend en compte seulement les producteurs pour lesquels les exportations représentent plus de 50% de leur CA, on s'aperçoit que ce sont des entreprises dont le CA s'élève de 189 000 à 2 millions d'euros (= CA moyen de 1.5 millions d'euros), et dont la taille varie entre 1 à 38 salariés, soit une moyenne de 9.8 salariés par entreprise. Les avis sont partagés, car 50% pensent que le risque de change est important voire très important et qu'il faut s'en protéger et 50% pensent le contraire.

b. Négociants

Si l'on observe les réponses des négociants, on peut noter que les entreprises qui n'accordent pas d'importance au risque de change sont majoritaires (57% des négociants qui ont répondu au questionnaire), mais que ce

⁵⁷ en raison des variations des cours entre l'euro et le dollar américain, l'euro ne cessant d'augmenter.

sont celles qui en moyenne sont plus grandes (moyenne de 126 salariés et de 68 millions d'euros de CA). Par contre, elles exportent en moyenne moins (42.5% du CA total) que la minorité (43%) des négociants qui pensent que ce problème est important et doit être géré. Que ce soit dans l'un ou l'autre groupe, ces entreprises exportent toutes en plus grande quantité vers les pays de la zone euro que vers le reste du monde. Ici également, la perception du risque de change par les entreprises est partagée et ne dépend pas systématiquement de l'ampleur de leur activité internationale.

c. Bilan

Ce paragraphe fait ressortir que dans l'ensemble, négociants et producteurs ne semblent pas très concernés par le risque de change. Souvent même, leurs réponses sont surprenantes, car des entreprises qui, par leurs caractéristiques mentionnées dans la première et deuxième partie du questionnaire (taille, place et structure des exportations...) devraient logiquement répondre « important » aux questions sur ce risque, ne se sont pas montrées concernées. D'après la suite des réponses, j'en ai déduit que l'utilisation de l'euro comme monnaie de facturation en était souvent la raison, comme nous le verrons dans la section suivante. Toutefois, il existe bien des producteurs et des négociants (même s'ils ne constituent pas la majorité⁵⁸) pour lesquels le risque de change semble être un réel problème, et c'est pourquoi il est important de déterminer les meilleures techniques pour optimiser leur développement à l'international.

⁵⁸ Cf. tableau page 50 où il est indiqué que 28.2% des producteurs et 42.9% des négociants jugent ce risque important voire très important.

SECTION 2 – COMPORTEMENTS DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE

Après avoir étudié le contexte, les caractéristiques des entreprises concernées et leur perception du risque de change, on peut étudier la connaissance qu'ils ont des techniques de couverture existantes, et observer leur corrélation avec leur taille et leur organisation.

§1 – Constatation récurrente : le choix de la monnaie de facturation ; l'euro

L'élément qui ressort chez la très grande majorité des producteurs (64%) et négociants (100% utilisent souvent voire toujours l'euro et 85% ont le choix de la monnaie dans leurs contrats) est qu'ils ont, pour beaucoup, recours à une technique de couverture totale et non coûteuse contre le risque de change : le choix de la monnaie de facturation, et plus précisément l'euro. Ceci est bien pour eux car ils n'ont aucun problème de variation des cours des devises.

Il ne faut tout de même pas perdre de vue que lorsqu'ils vont chercher de nouveaux clients, il se peut que certains importateurs, craignant que l'euro n'augmente encore par rapport à leur monnaie, ne souhaitent pas que l'euro soit la monnaie de facturation de leurs contrats d'achat international. Pour que leurs relations commerciales débutent bien, l'exportateur sera donc peut être amené à adopter une autre monnaie de facturation, et donc à se couvrir contre toute variation du cours de celle-ci. C'est pourquoi il faut que ces exportateurs aient connaissance des différentes techniques qui s'offrent à eux. De plus, un autre élément essentiel est à prendre en compte par ces exportateurs lorsqu'ils facturent en euro : Si l'importateur accepte que l'euro soit la monnaie de facturation, il va parfois faire baisser le prix de vente dans la négociation (moyen par lequel ses frais liés à la gestion du risque de change sont compensés). Ce coût d'opportunité que supporte l'exportateur pour conserver son client, pourrait être évité en acceptant une autre monnaie de facturation tout en se couvrant contre un risque éventuel. Dans les relations commerciales, il ne suffit pas de

défendre son intérêt à tout prix, il faut parfois faire des concessions, qui peuvent à terme rapporter beaucoup plus à l'entreprise.

§2 – Tendances générales vis-à-vis des autres techniques existantes

Les techniques de couverture contre le risque de change les plus utilisées par les producteurs sont tout d'abord l'assurance COFACE et dans une moindre mesure les clauses monétaires. Les producteurs qui ont recours à au moins une technique de couverture contre le risque de change ont un CA moyen de 4 millions d'euros (dont 41% en moyenne provient de l'export et 30% du CA export est réalisé hors zone euro) et emploient en moyenne 12 salariés. Parmi celles-ci, un producteurs recours à quatre de ces techniques : compensations internes, option de devises, emprunt en devises et COFACE, ce qui prouve que certains profitent des possibilités offertes par les banques, les assurances et le marché des changes. D'autre part, les assurances COFACE, sont, avec la technique de l'affacturage, les plus connues par les producteurs (bien que l'affacturage ne soit utilisé que par deux des 50 producteurs qui ont répondu). Dans l'ensemble, les producteurs ne connaissent pas (hormis le choix de la monnaie de facturation et la COFACE) la variété de techniques qu'elles peuvent mettre en place pour se couvrir. Les compensations (48% déclarent ne pas connaître cette technique), le termaillage (58%) et les options de devises (50%) sont, entre toutes, les moins connues.

Les négociants semblent au contraire plus au courant de ces techniques, ce qui semble logique étant donné que leur métier est la vente, alors que les producteurs « produisent » avant tout et vendent ou passent par un intermédiaire : les négociants. Le change à terme et les assurances COFACE sont les plus utilisées par les négociants qui ont répondu au questionnaire, mais certains citent également l'emprunt en devises, les options de devises et les clauses monétaires.

Par contre, le termaillage est, comme chez les producteurs⁵⁹, la technique la moins utilisées par les négociants. De plus, on compte 4 négociants sur 7 (une petite majorité) qui utilisent une ou plusieurs techniques de couverture.

Chez les producteurs, on observe une réponse assez fréquente concernant les polices d'assurance qu'ils utilisent, outre les polices de la COFACE. :

-l'assurance GIPAC (une filiale de Groupama) : assurance crédit pour les entreprises du secteur agroalimentaire.

-l'assurance GCP (Globale Commerciale Politique) : c'est une assurance crédit proposée par la COFACE. Cet instrument de prévention sert à couvrir l'exportateur contre le risque client et le risque de non paiement.

-l'assurance Globaliance : ceci est un autre produit proposé par la Coface. C'est également une assurance crédit, couvrant les risques d'impayés.

Ces trois polices ne sont pas des assurances contre le risque de change, ce qui témoigne encore une fois du manque d'information des producteurs sur ce risque. Ces réponses montrent que lors de leurs exportations, les producteurs prennent des mesures, mais pas pour aller à l'encontre des variations des devises.

SECTION 3 – PISTES A SUIVRE PAR CES ENTREPRISES POUR UNE MEILLEURE GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Il s'agit à présent, et pour finir, de déduire des études statistiques précédemment présentées, de la théorie (Partie 1) ainsi que des réponses aux questionnaires étudiées juste ci-dessus, quelles sont les techniques qui conviennent le moins bien et le mieux aux producteurs et négociants de la Vallée du Rhône.

⁵⁹ D'après *Commerce International : techniques et management des opérations* de Valérie BORONAD, 2001, Edition Bréal, Chapitre 16, p. 243. Ceci s'expliquerait car le termaillage est de nos jours de moins en moins utilisé du fait des possibilités offertes par le marché des changes.

§1 – Techniques à éviter

Suite aux constatations faites dans la partie consacrée à l'étude statistique de l'échantillon, on a remarqué que producteurs et négociants réunis constituait un groupe assez hétérogène. En effet, d'un côté, 50% des producteurs sont des micro-entreprises⁶⁰ et toutes sont des petites entreprises⁶¹ en terme de nombre de salariés mais pas en terme de CA réalisé, étant donnée que trois d'entre elles ont un CA compris entre 7 et 16 millions d'euros. Il va donc de soi que le **netting** n'est pas compatible avec ces entreprises qui ne sont pas des multinationales. Par contre, rien n'empêche, si l'entreprise est équipée de personnel sachant gérer la trésorerie internationale, d'opérer des compensations internes. Mais là encore, cela nécessite d'avoir une certaine taille car la mise en place d'un tel service, comme cela a été expliqué précédemment⁶², est coûteuse.

Compte tenu du fait que les négociants et producteurs réalisent respectivement en moyenne 35% et 30% de leur CA export hors de la zone euro, l'**affacturage** ne semble pas être adapté sauf si certains d'entre eux exportent de gros montants et ont de très nombreux clients, car ce sont les deux conditions nécessaires pour que le recours à cette technique soit valable. En effet, il ne faut pas oublier de systématiquement comparer le risque que l'on veut couvrir ainsi que le coût engendré par le recours à la technique de couverture. Si l'on n'a que de petits montants à couvrir, il est logique qu'il vaut mieux éviter les techniques coûteuses à mettre en place.

Pour pouvoir avoir recours aux **SWAPS de devises**, l'entreprise doit être assez grande pour avoir à réaliser des emprunts ou placements à moyen et long terme en devises. A partir des réponses obtenues au questionnaire, rien ne me permet de connaître ces données-ci, mais si l'on considère l'activité internationale

⁶⁰ Micro-entreprise : dont le nombre de salariés est inférieur à 10.

⁶¹ Petites entreprises : de 10 à 49 salariés et avec un CA inférieur à 7 millions d'euros.

⁶² Cf. page 17 de ce mémoire.

et la taille moyenne des producteurs et négociants de la Vallée du Rhône, je pense que la majorité d'entre eux n'ont pas pour priorité ce type d'opération.

§2 – Techniques à privilégier

Les techniques à privilégier par l'exportateur de vin de la Vallée du Rhône sont dans un premier temps les moins coûteuses (proportionnellement au montant en jeu), et celles qui nécessitent le moins de contraintes administratives, car il ne faut pas oublier (surtout en ce qui concerne les producteurs) que ces entreprises ne sont pas assez importantes au niveau international pour faire de la gestion du risque de change une préoccupation prioritaire.

Le recours à **l'assurance COFACE** (CIME) est la technique que les entreprises qui débutent dans le commerce international peuvent utiliser car l'avantage est que la COFACE propose des formules faciles à comprendre et qui permettront à ces entreprises de débiter tout en conservant une stabilité de leur revenu. La condition est qu'elles réalisent des opérations régulières sur une période de 3 à 18 mois. Cette méthode est déjà la plus utilisée par les entreprises du secteur.

Pour les producteurs et les négociants qui travaillent à l'international depuis assez longtemps, il est bon de s'intéresser aux **contrats de vente à terme**⁶³ proposés par les banques, qui sont complets, variés et personnalisés (en terme d'échéance, de montant...) selon la situation de l'exportateur qui souhaite vendre à terme, et qui constituent une couverture totale. Cela limite les contraintes administratives étant donné que la banque gère les opérations. Il s'avère que dans la réalité, cette technique n'est pas très prisée par les producteurs et négociants, alors qu'elle procure de nombreux avantages en matière de risque couvert et de gestion.

⁶³ Annexe : les offres du Crédit Agricole, banque de nombreux agriculteurs en matière de protection contre le risque de change.

Dans le même sens, les **options de devises** peuvent s'avérer pratiques pour des entreprises qui souhaiteraient considérer la gestion du risque de change comme un moyen de gagner de l'argent. En effet, cette technique proposée sur le marché des options a pour but d'éviter les pertes de change, mais n'empêche pas les gains de change. De plus en plus, les banques proposent ce type de produit, qui est donc mis à la disposition des entreprises sans qu'elles aient à intervenir elles-mêmes sur le marché des options, ce qui facilite leur gestion.

L'emprunt en devises est avantageux pour les producteurs et négociants qui opèrent à l'international mais qui souffrent de problèmes de trésorerie étant donné que cette technique sert à la fois de financement et de couverture contre le risque de change. Il serait peut-être bon que ces entreprises prennent connaissance de cette technique qui peut s'avérer très utile lorsqu'elles sont bloquées par leur trésorerie. La double fonction de cette technique permet de simplifier les opérations de l'exportateur en limitant le nombre de manœuvres à exécuter pour se financer et se couvrir contre le risque de change.

Enfin, mais cela semble être très bien utilisé par les producteurs et négociants, le plus simple est d'essayer de **facturer en euro** pour éviter tout risque. Cependant, au fur et à mesure que l'entreprise croîtra, cela ne pourra pas se faire toujours facilement, car il faut tenir compte du client et de ses intérêts, c'est pourquoi il est indispensable de connaître toutes ces possibilités et de ne pas perdre de vue que la facturation en euro, en réglant le problème du risque de change, élimine toute possibilité de gain de change et peut nuire aux relations commerciales des co-contractants.

Dans la même optique, ces entreprises ne doivent pas oublier qu'il existe de multiples techniques qu'elles peuvent mettre en place d'elles-mêmes, et à des coûts raisonnables (comptes en devises, clauses monétaires, facturation en euro...). Puis c'est au fur et à mesure de leur développement international qu'elles seront amenées à varier les techniques utilisées et à faire appel à des organismes tiers.

CONCLUSION GENERALE

Parmi les techniques que les théories avancent pour se protéger contre le risque de fluctuation des cours des devises, toutes ne sont pas adaptées aux exportateurs de vin de la Vallée du Rhône qui sont presque toutes des Petites et Moyennes Entreprises. Les produits bancaires et d'assurance me semblent les plus adéquats, étant donné qu'ils permettent au producteur ou au négociant de ne pas avoir à passer trop de temps sur la gestion du risque de change pour au contraire se concentrer sur son activité principale. Toutefois, si l'optique de ces entreprises est de se développer à l'international, alors il est dans leur intérêt de se familiariser à toutes ces techniques afin de choisir la plus adaptée à leur activité, et de ne pas considérer ce risque comme faible (comme cela a été le cas dans les réponses aux questionnaires). Il ne faut pas oublier non plus qu'une bonne gestion du risque de change peut même permettre aux entreprises d'enregistrer des gains de change, qui viennent augmenter leur résultats. Les techniques évoluent sans cesse mais quelques standards demeurent très efficaces et les formules proposées par les banques et assurances sont de plus en plus diversifiées et personnalisées : tout exportateur peut ainsi trouver la meilleure solution en fonction de ses moyens financiers, la valeur et fréquence de ses exportations.

La gestion du risque de change chez les exportateurs de vin de la Vallée du Rhône ne suit pas tellement les théories. En effet, nous sommes en présence d'entreprises formant un groupe hétérogène, où chacun des acteurs réagit différemment face à ce risque. Le problème est que j'ai eu l'impression, à travers les réponses obtenues au questionnaire, que certains exportateurs n'étaient tout simplement pas informés ni au courant de l'éventail de possibilités existant contre ce risque, alors qu'il me paraît impossible qu'ils parviennent (seulement en imposant l'euro comme monnaie de facturation) à éviter tout risque de change avec des clients qui n'ont pas l'euro comme monnaie nationale. Outre ceci, je me suis rendue compte qu'il aurait peut-être fallu réaliser un questionnaire plus complet quant aux détails des exportations, leur fréquence, leur importance en valeur, le nombre de client et leur importance, etc. pour cibler au mieux telle ou

telle technique comme étant la meilleure. Je pense également qu'outre un questionnaire, des entretiens physiques ou du moins téléphoniques m'auraient permise de leur demander plus directement leur avis sur la question, et de me rendre compte par la même de leur situation, leur activité quotidienne et leur ordre des priorités. Toutes ces lacunes représentent mon avis personnel sur ce qui m'a manqué dans l'élaboration de ce mémoire.

Je pense qu'il serait bon de trouver une solution pour sensibiliser les producteurs et négociants à ce risque de change et aux solutions existantes pour y remédier. Réaliser une brochure avec Inter Rhône ou organiser une réunion d'information pendant laquelle ils pourraient poser les questions qu'ils souhaitent, prendre connaissance des techniques qui sont les plus appropriées pour eux sont des possibilités. Cela pourrait permettre de leur démontrer l'intérêt qu'ils ont à s'intéresser à ces éléments, car cela fait partie intégrante du succès ou échec de leur internationalisation. De plus, avec la concurrence des vins du Nouveau Monde, il faut que ces exportateurs français aient les outils pour être les plus compétitifs possible. Offrir à son client des conditions relatives à la gestion du risque de change qui ne vont pas le désavantager est un moyen de gagner des points sur la scène internationale, malgré notre euro fort et facturer en euro n'est pas toujours la solution la plus avantageuse pour le vendeur, même si en apparence, on pourrait le penser : ceci est un exemple de plus qui prouve la nécessité d'une bonne gestion du risque de change.

BIBLIOGRAPHIE

- Ouvrages :

Commerce international : techniques et management des opérations, BORONAD Valérie, MASSABIE-FRANCOIS Martine, PETITCLERC Martine, POULAIN Elisabeth, ROTA-LONJON Louissette, Bréal, Poitiers, 2001, 415 p.

LEGRAND Ghislaine et MARTINI Hubert, *Management des opérations de commerce international*, Dunod, Liège, 2001, 550 p.

MANNAI Samir et SIMON Yves, *Techniques financières internationales*, Economica, 7^{ème} édition, Paris, 2002, 721 p.

PASCO Corinne, *Commerce International*, Dunod, 3^{ème} édition, Paris, 2001, 155 p.

- Sites Internet :

ALIPES INVESTMENT INC. , « le marché des devises », <http://www.alipes.net/fr/forex.aspx>, s.d

BROWN Gregory W , « l'art de la gestion des risques – la quête de la sécurité dans un monde fluctuant », http://www.lesechos.fr/formations/risques/art_risques.htm, s.d.

Eur-Export : Centre de recherche PME et d'Entrepreneuriat de l'Université de Liège, « le risque de change », <http://www.eurexport.com/francais/appttheo/finance/rischange/>, s.d.

HSBC, « gestion des risques de change »,

http://www.hsbc.ca/code/tools/site/Renderer.jhtml?cp=/public/canada/business/fx_interest/fx_risk_mgmt/fr/fxriskmanagement.html&bu=canada&toolName=business_fr&ln=fr&isPc=false&bt=&pld=2ba2d940-f270-11d6-8508-080020c629df, s.d.

Interex et le Crédit Agricole, « maîtriser le risque de change »,

http://www.interex.fr/serv/frame_dynamique.asp?url=/ATLAS/interex/method9.htm, s.d.

INTER RHONE, interprofession des vins des Côtes du Rhône et de la Vallée du Rhône, « commercialisation », <http://www.vins-rhone.com/home.asp>, 2001.

JOHNSON Steve, Financial Times, “Dollar climbs for second straight session”,

<http://news.ft.com/cms/s/05d79b4e-49d3-11d9-b065-00000e2511c8.html>,

Londres, actualisation le 9 décembre 2004.

Les Echos, « L'art de la finance – gérer efficacement le risque de change »,

http://www.lesechos.fr/formations/finance/articles/article_5_3.htm, s.d.

Les Echos, « Les secteurs d'activité diversement touchés »,

http://www.lesechos.fr/info/rew_inter/200048940.htm, 3 décembre 2004.

MOATTI Gérard, «A l'épreuve de l'euro fort, par Gérard Moatti »,

http://www.lemonde.fr/web/recherche_articleweb/1,13-0,36-388834,0.html, paru

dans l'édition du 30 novembre 2004.

INDEX

Affacturage, 15, 33, 54, 56
Appel d'offre, 31-33
Assurance, 7, 24, 30, 53
Bretton Woods, 5
Change à terme, 10-11, 24, 30, 33, 54, 57
Change fixe, 5
Change flottant, 5-6
CIME, 31, 33, 57
Clause (contractuelle, monétaire), 12, 23, 33, 53, 58
COFACE, 11, 30, 53-55, 57
Compensations, 17-18, 33, 54, 56
Comptant (règlement au), 11
Compte en devises, 13, 33, 47, 58
Délai de paiement, 13, 19-20
Déport, 25-27
Devise faible, 5, 19
Devise forte, 5, 15
Emprunt en devises, 5, 28-29, 30, 33, 48, 54, 56-57
Facturation (monnaie ou devise de), 12-13
Faible (monnaie ou devise), 4
FOREX, 6
Forfaitage, 15
Forte (monnaie ou devise), 4, 13
GIPAC, 54
Globalisation, 4
Globaliance (assurance), 55
Marché à terme, 6
Marché des changes, 5
Marché interbancaire, 6, 24
Marché spot / au comptant, 6, 28-29
Négociation (assurance), 31, 33
Netting, 18, 55
Option de devises, 27-28, 33, 54, 57
Position de change, 7-8, 17
Prêt en devises, 5, 56
Questionnaire, 39-42
Règlement au comptant, 12-13
Report, 25-27
Risque certain / incertain, 7
Risque de crédit, 7, 16
Risque de non-paiement, 25, 55
Risque de taux d'intérêt, 7
Statistiques descriptives, 43
SWAP de devises, 30, 33, 56
Tableau de bord multi-entrées, 19
Termaillage, 19, 33, 54

TABLE DES MATIERES

PARTIE 1 : TECHNIQUES DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE.....	p12
CHAPITRE 1 : TECHNIQUES INTERNES DE COUVERTURE.....	p14
SECTION 1 - COMMENT EVITER LE RISQUE DE CHANGE ?.....	p14
<i>§1 - Règlement au comptant : une solution simple, mais rare à l'international.....</i>	<i>p14</i>
<i>§2 - Ouverture d'un compte en devise en France ou à l'étranger.....</i>	<i>p15</i>
<i>§3 - Choix de la devise de facturation : monnaie nationale ou autre devise....</i>	<i>p16</i>
A. Principe et avantages pour l'exportateur	
B. Inconvénients pour l'exportateur	
<i>§4 – l'affacturage (« factoring »): transmission du risque de change à une société d'affacturage.....</i>	<i>p17</i>
SECTION 2 - COMMENT REDUIRE LE RISQUE DE CHANGE ?.....	p19
<i>§1 - Compensations internes et « netting ».....</i>	<i>p19</i>
A. Principes des compensations internes et cas de la compensation latérale	
a. Principe général des compensations internes	
b. Compensation bilatérale : utile en cas de relation commerciale réciproque	
B. Le « netting » : technique de compensation spécifique aux grands groupes	

§2 - *Termaillage : « leads and lags »*..... p21

A. La monnaie de facturation a tendance à se déprécier par rapport à l'euro

B. La monnaie de facturation a tendance à s'apprécier par rapport à l'euro

§3 - *Clauses monétaires dans le contrat*..... p23

A. La clause d'adaptation des prix en fonction des variations des taux de change

B. La clause de risque partagé

C. La clause d'option de devises et le caractère exhaustif de ces clauses

CHAPITRE 2 : TECHNIQUES EXTERNES DE COUVERTURE..... p26

SECTION 1 - RECOURS AUX MARCHES FINANCIERS PAR

L'INTERMEDIAIRE DES BANQUES p26

§1 - *Contrat de change à terme : vente à terme pour l'exportateur*..... p26

A. Principe

B. Déport et report : éléments à prendre en compte avant de choisir de vendre à terme

§2 – *Marché des options de devises*..... p29

A. Un moyen pour l'exportateur de se protéger contre la baisse des cours

B. Plusieurs possibilités s'offrent à l'exportateur selon le rythme de baisse des cours

§3 – *Emprunt (« avance ») en devises à sa banque : technique de financement et couverture sur le marché monétaire* p30

A. En quoi consiste cette pratique ?

B. Dans quelle mesure fait-elle office de couverture contre le risque de change ?

C. Cas particulier : le SWAP de devises

SECTION 2 - RECOURS A L'ASSURANCE : COFACE..... p32

§1 - *Police CIME*..... p33

§2 - *Assurance Change Négociation*..... p33

TABLEAU RECAPITULATIF DE COMPARAISON DES TECHNIQUES DE
COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE POUR L'EXPORTATEUR.

PARTIE 2 : APPLICATION AUX EXPORTATEURS DE VINS DE LA VALLEE DU RHONE..... p36

CHAPITRE 1 : SITUATION GENERALE DU SECTEUR
ET PRESENTATION DE L'ENQUETE..... p38

SECTION 1 – SITUATION INTERNATIONALE DES VENTES
DE VIN DE LA VALLEE DU RHONE p38

§1 - *Place des exportations dans l'activité des entreprises vitivinicoles
de la Vallée du Rhône*..... p 38

§2 - *Destinations de ces exportations* p 39

§3 - *Potentiel d'étude pour la gestion du risque de change : les variations
actuelles du cours de ces devises*..... p39

SECTION 2 – PRESENTATION ET DEROULEMENT DE L'ENQUETE..... p40

§1 - *Préparation de l'enquête*..... P41

A. Fil conducteur

B. Rencontre avec Monsieur Jérôme VILLARET

§2 - <i>Cadre de l'enquête</i>	p42
A. Base de travail et critères de choix	
B. Constitution d'une base de données et envoi des courriers	

§2 - <i>Présentation du questionnaire</i>	p43
A. Lettre d'appui	
B. Questionnaire	

SECTION 3 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES : DESCRIPTION

DE L'ECHANTILLON.....	p44
-----------------------	-----

§1 – <i>Taille de ces entreprises en terme de chiffre d'affaires et de salariés</i>	p45
A. Répartition des producteurs et négociants de la Vallée du Rhône en terme de salariés	
B. Répartition selon le Chiffre d'affaires	

§2 – <i>Place et Structure de l'activité export de l'échantillon</i>	p46
A. Place des exportations dans le CA de ces entreprises	
B. Structure de leur activité export	
a. Producteurs de la Vallée du Rhône	
b. Négociants de la Vallée du Rhône	
C. Organisation internationale de l'échantillon	

CHAPITRE 2 : QUELLES TECHNIQUES SEMBLANT LES PLUS ADAPTEES ET EXISTE-T-IL UNE REELLE ADEQUATION ENTRE THEORIE ET PRATIQUE ?..... p51

SECTION 1 – RESULTATS ET BILAN DE L'ENQUETE p51

§1 – *Bilan Général*..... p51

§2 – *Perception du risque par les entreprises du secteur*..... p52

A. Tendances générales

B. Inadéquation entre réalité et théorie quant aux réactions des entreprises vis-à-vis de risque de change

a. Producteurs

b. Négociants

c. Bilan

SECTION 2 – COMPORTEMENTS DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE..... p55

§1 – *Constatation récurrente : le choix de la monnaie de facturation ; l'euro..* p55

§2 – *Tendance générale vis-à-vis des autres techniques existantes*..... p56

SECTION 3 – PISTES A SUIVRE PAR CES ENTREPRISES POUR UNE MEILLEURE GESTION DU RISQUE DE CHANGE..... p57

§1 – *Techniques à éviter*..... p58

§2 – *Techniques à privilégier* p59

ANNEXES

TABLE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : Tableau de position de change

ANNEXE 2 : Tableau risque certain et incertain

ANNEXE 3 : Compte en devises à la Loyal Bank

ANNEXE 4 : Article du journal *Le Monde*

ANNEXE 5 : Offre du Crédit Agricole

ANNEXE 6 : Police CIME de la COFACE

ANNEXE 7 : Police Nego de la COFACE

ANNEXE 8 : Evolution des taux de changes depuis 1999

ANNEXE 9 : Questionnaire

ANNEXE 10 : Lettre d'appui du questionnaire

ANNEXE 11 : Offre de la GIPAC

ANNEXE 12 : Police Globaliance de la COFACE

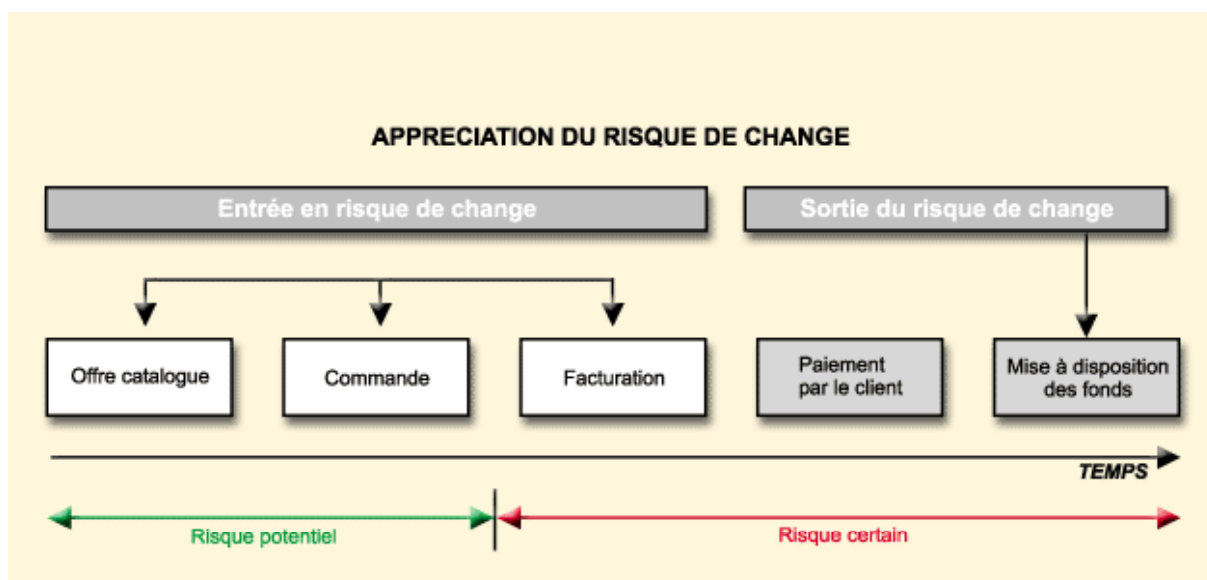
ANNEXE 1

TABLEAU DE POSITION DE CHANGE

	USD	JPY	GBP	Autres devises
Facturations commerciales Clients (+) Fournisseurs (-) Opérations financières Prêts Emprunts (-) Autres transactions commerciales ou financières Brevets & licences (+ ou -) Soumissions à des appels d'offre (+) Ventes sur Catalogues (+) Versements ou perception de dividendes et d'intérêts (+ ou -) Activités de négoce (+ ou -)				
POSITION DE CHANGE DE TRANSACTION				
Commandes en carnet non encore facturées Ventes (+) Achats (-) Autres éléments intervenant dans la position de change économique (+ ou -)				
POSITION DE CHANGE ECONOMIQUE				

ANNEXE 2

POLITIQUE GENERALE DE COUVERTURE : DISTINCTION ENTRE RISQUE DE CHANGE ALEATOIRE (« potentiel ») ET RISQUE DE CHANGE CERTAIN



Source : Exporter (COFACE), Eur-Export, « la naissance du risque de transaction », <http://www.eur-export.com/francais/aptheo/finance/rischance/politiqucouverture.htm>, s.d.

ANNEXE 3

Ouvrir un compte : compte de société

A. Pour ouvrir un compte de société, on demande les documents suivants :

B. Comment ouvrir un compte

1. Veuillez **imprimer** deux copies des documents ci-dessus. Si vous n'avez pas Adobe Acrobat Reader, vous pouvez le télécharger gratuitement [ici](#).
2. **Complétez** les documents ci-dessus et **signez**-les.
3. Veuillez vérifier que vous avez **joint** tous les documents demandés.
4. Veuillez **envoyer** les deux copies des documents signés et les documents joints à une des adresses suivantes :

Pour l'Europe et
l'Asie

Pour les États-Unis,
l'Afrique et le reste du
monde

LOYAL BANK

Representative Office
Bácskai u. 1-2. fszt. 2.
H-1145 Hungary
Budapest

LOYAL BANK LIMITED

Cedar Hill Crest
P.O. Box 1825
Villa
St. Vincent & the Grenadines
W.I.

5. Une fois vos documents reçus, on vous enverra votre numéro de compte (12 chiffres) et d'identification de client (8 chiffres) avec votre carte de débit Maestro/Cirrus en USD à votre adresse postale, dans 5 jours bancaires. Le code secret pour votre carte de débit, avec le code accès Internet (8 chiffres) pour vérification de la balance, seront envoyés séparément (pour des raisons de sécurité). Vous devez les **recevoir** dans 5-12 jours bancaires de la date de leur envoi.

En général, on envoie les paquets bancaires par lettre traditionnelle. Veuillez spécifier si vous voulez les recevoir par courrier (à vos frais). Veuillez noter qu'une des adresses doit être confirmée par une facture ou un relevé de compte. On enverra les paquets bancaires et les lettres JUSTE à l'adresse confirmée !

6. Une fois que vous avez votre numéro de compte et d'identification de client, vous pouvez **transférer** des fonds sur votre compte.

La somme transférée doit être plus grande que la somme totale des frais d'ouverture de compte plus le dépôt minimum initial exigée par la banque. Au cas d'un compte société courant avec carte bancaire – 25 USD + 800 USD. Au cas d'un compte société courant avec dispositif Digipass et carte bancaire – 25 USD + 40 USD + 800 USD. La somme de garantie (30 USD ou 120 USD courant avec dispositif Digipass) va être bloquée du dépôt minimum initial.

- [Les détails SWIFT sont accessibles ici](#) . (Veuillez utiliser ces informations pour transférer des fonds sur votre compte.)

C. Informations importantes pour ouvrir un compte

C. Informations importantes pour ouvrir un compte DISPOSITIF DIGIPASS

Pour opérer votre compte à l'extension la plus grande, vous devrez commander un [Digipass](#) - un petit dispositif d'identification - pour l'exécution sécurisée de vos transactions via notre Banque Internet ou notre Télébanque. Avec le dispositif Digipass vous serez à même de transférer de l'argent à n'importe quelle banque dans le monde, membre de S.W.I.F.T. Si vous désirez opérer votre compte juste avec votre carte de débit, le Digipass n'est pas nécessaire.

Vous pouvez commander le Digipass à l'ouverture du compte, en cochant la case correspondante de la Pièce jointe P. Si vous voulez commander le [Digipass](#) plus tard, vous devez remplir et nous envoyer la [Pièce jointe D](#). Pour plus d'informations sur le Digipass, veuillez cliquer ici ou lire dans le Guide bancaire et les Questions fréquentes.

CARTE BANCAIRE

On émet pour chaque compte **une carte de débit Cirrus/Maestro** que vous pouvez utiliser autour du monde à plus de 900,000 distributeurs automatiques et chez plus de 30 millions de commerçants.

Les cartes bancaires Cirrus/Maestro de Loyal Bank sont en USD et seront émises aux comptes en USD.

COMPTES MULTI-DEVISE

Vous pouvez ouvrir et maintenir des **comptes multi-devise** (EUR, GBP, CHF, JPY) juste si vous avez déjà ou vous allez ouvrir un compte en USD avec Digipass.

En signant les documents ci-dessus vous acceptez les [Règles et réglementations d'affaires](#) et vous connaissez les termes et conditions décrits dans les [Conditions du compte bancaire](#).

Aucune tierce personne ne peut modifier aucun document sans consensus écrit.

© 2001., [Loyal Bank Limited](#).

Helpdesk, Tel: (361) 383 0853, Fax: (361) 469 4066,
E-mail: customerservice@loyalbank.com

ANNEXE 4

http://www.lemonde.fr/web/recherche_articleweb/1,13-0,36-388834,0.html

A l'épreuve de l'euro fort, par Gérard Moatti

LE MONDE ECONOMIE | 03.12.04

L'euro valait 1,17 dollar à sa naissance, en janvier 1999. Il touchait presque le plancher de 0,82 dollar en octobre 2000. Après une brève période de relative stabilité, son cours s'envole à partir du printemps 2002, quittant son niveau d'environ 0,87 dollar pour franchir sans effort la barre de 1,30 dollar en novembre.

La volatilité des taux de change est déjà, en elle-même, nuisible à la croissance : en modifiant de façon brutale et imprévisible les prix en monnaie nationale des importations et des exportations, elle fausse les calculs des entreprises, les expose à un surcroît de risques, ou les contraint à se munir de coûteuses couvertures de change. C'est d'ailleurs cette volatilité que déplore officiellement la Banque centrale européenne.

Mais c'est surtout l'ampleur de la hausse qui préoccupe les responsables économiques du Vieux Continent : l'euro s'est apprécié de 50 % en deux ans et demi par rapport au dollar (et aux monnaies asiatiques, dont le yuan chinois, qui restent obstinément "collées" à la devise américaine). Et il va, selon toute vraisemblance, continuer de grimper. Les Etats-Unis, en effet, devront tôt ou tard résorber leurs déficits. Leurs partenaires commerciaux porteront sans doute leur part du fardeau, à travers une poursuite de la baisse du dollar. En 2003, le Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii) avait calculé que, pour faire revenir le déficit extérieur américain à 3 % du produit intérieur brut (PIB) - contre près de 5 % aujourd'hui -, le billet vert devait se déprécier d'environ 25 % par rapport à toutes les autres monnaies, ce qui porterait le cours de l'euro à 1,56 dollar... Comme les Américains restent sourds aux demandes de concertation internationale en vue de stabiliser les changes, on peut penser que la monnaie européenne n'a pas encore atteint ses sommets.

Certes, ce mouvement a un côté positif pour la zone euro : en abaissant le coût des importations, il contribue à la stabilité des prix et atténue un peu la hausse des cours du pétrole. Mais il affecte aussi très lourdement la compétitivité des entreprises par rapport à leurs concurrentes extérieures. On a pu estimer qu'une baisse de 20 % du dollar amputait de 0,4 point de PIB la croissance de l'euroland. Cependant, l'euro fort pénalise inégalement les pays : leur vulnérabilité dépend à la fois de la structure de leurs échanges extérieurs et des politiques qu'ils mènent.

Elle tient d'abord à la répartition géographique des partenaires commerciaux : un pays qui échange essentiellement avec le reste de la zone euro souffre moins de l'appréciation de la monnaie (c'est par exemple le cas de la Belgique). Les plus exposés sont l'Allemagne et l'Italie : la première réalise près de 57 % de ses exportations en dehors de la zone, la seconde 55 % - cette proportion n'étant que de 48 % dans le cas de la France, de moins de 40 % pour l'Espagne et les Pays-Bas (chiffres 2003). Cependant, l'Allemagne est beaucoup plus présente que

l'Italie sur les marchés en forte croissance - les pays émergents d'Europe centrale et orientale (PECO) et d'Asie, et même les Etats-Unis -, où le dynamisme de la demande compense la perte de compétitivité.

Mais le facteur essentiel est sans doute la spécialisation sectorielle des économies. Là, l'Allemagne est incontestablement la mieux placée : 51 % de ses ventes à l'étranger appartiennent aux secteurs des biens d'équipement et du matériel de transport (contre quelque 40 % pour la France, l'Espagne et l'Italie), avec un degré de qualité et de spécificité technique qui réduit l'importance du prix dans la compétitivité globale. En revanche, parmi les pays de la zone, c'est dans les exportations de l'Italie que les biens de consommation représentent la part la plus importante (53 %) : il s'agit de produits à moindre valeur ajoutée, plus vulnérables à la concurrence des PECO ou des pays émergents d'Asie.

Cette inégale capacité de résistance à la montée de l'euro se lit dans les performances chiffrées des économies. Sur les trois années 2002-2004, les exportations de l'Allemagne ont crû de plus de 14 % - avec un véritable bond en 2004 - celles de l'Espagne de 9 %, celles de la France de 2,6 % seulement, tandis que celles de l'Italie reculaient de près de 4 %. La part de l'Allemagne dans les exportations de la zone euro monte en flèche depuis quatre ans (elles représentent le tiers du total), celles de la France et de l'Italie déclinent.

Face à la hausse de l'euro, ce dernier pays cumule aujourd'hui les handicaps : bridé dans sa croissance interne par des obstacles structurels et par l'importance de sa dette, il ne peut pas compter non plus sur les exportations pour sortir d'une quasi-stagnation qui dure depuis quatre ans. Quant à la France et à l'Allemagne, elles ont adopté, comme le remarque Amélie Derambure, économiste au Crédit agricole, deux stratégies opposées : la France a misé sur une croissance tirée par la demande intérieure et aussi riche que possible en emplois (d'où les 35 heures) ; l'Allemagne, dont la compétitivité avait été mise à mal par la réunification, veut restaurer l'exportation comme moteur de son économie : gains de productivité, modération sévère des coûts salariaux, allongement de la durée du travail, écrasement des marges des entreprises. Comme, de plus, le pays n'est pas sorti de sa crise immobilière, ni de ses efforts de rigueur pour revenir dans les bornes du pacte de stabilité, les Allemands paient cette stratégie en termes de revenus et surtout d'emploi. Mais ces efforts, on le voit, commencent à porter leurs fruits. Ce qui a permis récemment à Gerhard Schröder de s'offrir le luxe de contredire Jacques Chirac en déclarant qu'il ne trouvait pas, quant à lui, la parité de l'euro trop élevée...

par Gérard Moatti

Gérard Moatti est directeur de la rédaction de la revue Sociétal (www.societal.fr).

• ARTICLE PARU DANS L'EDITION DU 30.11.04

ANNEXE 5

CREDIT AGRICOLE

http://www.ca-midi.fr/Vitrine/CatalogueProduit/FichProd/P_FichProd_InternationalOperationsTerme.jsp

▪ **Les opérations à terme**

En concluant, avec le Crédit agricole, un contrat de change à terme, vous fixez à l'avance le cours auquel vous achèterez les devises nécessaires au paiement d'une importation ou vous céderez celles à recevoir en règlement d'une exportation.

http://www.ca-midi.fr/Vitrine/CatalogueProduit/FichProd/P_FichProd_InternationalOptionsChange.jsp

▪ **Les Options de change**

L'option de change, est un outil de couverture sophistiqué qui peut prendre différentes formes pour s'adapter à vos besoins

Le plus : Vous voulez vous protéger tout en conservant une marge de décision :

L'option de change constitue un mode de couverture plus coûteux, mais en contrepartie, c'est celui qui offre la plus grande flexibilité pour profiter d'une évolution favorable du cours des devises (le montant minimum exigé contre-valeur : 100 000€).

http://www.ca-midi.fr/Vitrine/CatalogueProduit/FichProd/P_FichProd_InternationalCAChangeLigne.jsp

▪ **CA change en ligne**

Découvrez la gamme de services du Crédit Agricole pour assurer la rentabilité de vos transactions à l'International. Dès que vous êtes facturé ou que vous facturez en devises, vous vous trouvez en position de change.

Le Plus : La diversité des solutions du Crédit Agricole vous permet d'optimiser la gestion de vos opérations à l'International, que vous soyez Exportateur ou Importateur.

Votre objectif est de maîtriser et de fixer vos marges par l'achat et la vente des devises à terme.

Vous pouvez bénéficier des analyses de spécialistes des marchés et suivre les évolutions des principales devises sur le site Crédit Agricole C@ Change en ligne.

http://www.ca-midi.fr/Vitrine/CatalogueProduit/FichProd/P_FichProd_InternationalFlexigain.jsp

▪ **FLEXIGAIN**

Le contrat Flexigain vous garantit un cours de change fixe (spot jour de mise en place) sur un montant global à payer ou à recevoir au cours d'une période maximale d'un an. La date et le montant du ou des règlements à venir ne sont pas déterminés.

Le Plus : Le cours garanti est le cours comptant de la devise concernée, le jour de la mise en place de la couverture. Le report ou le déport est payé mensuellement, sur la base des reports/déports constatés au jour le jour, et appliqués à la quantité de devises non encore livrée.

Le recours à un contrat Flexigain vous donne une grande souplesse dans la gestion de votre trésorerie, surtout si la date du transfert des fonds n'est pas fixée avec exactitude..

http://www.ca-midi.fr/Vitrine/CatalogueProduit/FichProd/P_FichProd_InternationalFlexiplus.jsp

▪ **FLEXIPLUS**

Le contrat flexiplus vous garantit un cours de change fixe, sur un montant global à payer ou à recevoir au cours d'une période maximale d'un an, sans influence de déport ou de report de taux.

Le plus : Le FLEXIPLUS permet d'acheter ou de vendre une devise à un cours fixe, sans la comptabilisation mensuelle des points de déport ou report des taux d'intérêts. Ce contrat apporte une protection totale contre un risque de décalage du différentiel de taux

Mécanisme :

Durée du contrat de 1 mois à 1 an, pour un montant minimum d'un contrat de 200 000 USD ou équivalent et pour un tirage minimum de 30 000 USD ou contre-valeur.

ANNEXE 6

**Télécopieur CHANGE COFACE : 01.42.91.81.60 /
01.49.02.27.46**

e-mail : change@coface.com

FORMULAIRE-TYPE DE DEMANDE D'ASSURANCE CHANGE CIME

Veillez renseigner chaque zone (si un des points s'avère sans objet, le préciser).

Demande initiale

Complément à la garantie N° :

1 - Exportateur :

- ♦ Raison sociale :
- ♦ Adresse du siège social :

♦ N° de police d'abonnement :

- ♦ Code SIREN :

- ♦ Adresse du service gestionnaire (si différente de la précédente) :

- ♦ Personne chargée de l'affaire à contacter :

- ♦ Téléphone :

- ♦ Télécopie

- ♦ e-mail :

2 - Demandeur (si différent) :

♦ N° de police d'abonnement :

- ♦ Code SIREN :

3 - Chiffre d'affaires dans la devise à garantir :

exercice n - 1 :

.....

exercice n - 2 :

exercice n - 3 :

4 - Devise pour laquelle l'assurance Change CIME est demandée :

5 - Quel type de garantie CIME souhaitez-vous mettre en place?

- (a) CIME A FRANCHISE DE MONTANT (Dans ce cas, veuillez remplir aussi l'annexe spéciale)
- (b) CIME CLASSIQUE

6 - Taux d'intéressement aux bénéfices de change : 30% 40% 50% 60% 70%

7 - Période de validité

a - Neutralisation (de la date de cotation au début de la période de ventes garantie)

- Sans neutralisation
- Avec neutralisation. Date de fin de cette période : ____/____/____

b - Période de ventes à couvrir : du ____/____/____ au ____/____/____

8 - Montant prévisionnel de ventes dans la devise pour la période couverte

8.1 - CIME à franchise de montant : cf annexe jointe.

8.2 - CIME classique:

a - Estimation basse :

.....

b - Estimation haute :

.....

c - Montant confié à la Coface :

.....

d - Décomposition du montant à garantir par périodes de trois mois :

- 1ère période : du ____ / ____ / ____ au ____ / ____ / ____ Montant :
.....
- 2ème période : du ____ / ____ / ____ au ____ / ____ / ____ Montant :
.....
- 3ème période : du ____ / ____ / ____ au ____ / ____ / ____ Montant :
.....
- 4ème période : du ____ / ____ / ____ au ____ / ____ / ____ Montant :
.....
- 5ème période : du ____ / ____ / ____ au ____ / ____ / ____ Montant :
.....
- 6ème période : du ____ / ____ / ____ au ____ / ____ / ____ Montant :
.....

9 - Délais de règlement contractuels (préciser si multiples) :

10 - Modalités souhaitées pour la liquidation forfaitaire des échéances

- dernière cotation du mois M+ (M étant le mois de facturation)
 aux dates indiquées dans les déclarations, avec délai mini : maxi :
 autre (exemple : le 10 de M+3) :

11 - Champ d'application de la garantie sollicitée

- ♦ **Nature du(des) produit(s) ou prestation(s) à garantir :**

.....

- ♦ **Etendue de la garantie :**

Totalité du flux dans la devise quels que soient les produits/prestations, les pays de destination, l'identité des acheteurs.

Couverture sélective. Dans ce cas veuillez préciser les limites de la garantie. C'est à dire, par exemple :

- ♦ Le pourcentage du chiffre d'affaires confié :
- ♦ Le/les produit(s) ou prestation(s) couvert(s) :
- ♦ Le/les pays de destination couvert(s) :
- ♦ Le/les acheteur(s) couvert(s) - préciser si filiale - :

12 - Affacturage, Dailly : NON OUI Etablissement :

13 - Nous déclarons avoir pris connaissance des Conditions Générales en vigueur et y adhérer sans réserve.

Date :

Signature :

Cachet Commercial :

ANNEXE 7

Télécopieur CHANGE : 01 42.91 81 60 / 01 49 02 27 46
e-mail :change@coface.com

**FORMULAIRE TYPE DE DEMANDE D'ASSURANCE CHANGE
NEGOCIATION**

Veillez renseigner chaque zone (si un des points s'avère sans objet, le préciser).

Demande initiale **Complément à la garantie N° :** **Renouvellement de la garantie N° :**

1 - Exportateur : ♦ Raison sociale : ♦ Adresse du siège social : ♦ Personne chargée de l'affaire à contacter : ♦ Téléphone : ♦ Adresse du service gestionnaire (si différente de la précédente) :	♦ N° de police d'abonnement : ♦ Code SIREN : ♦ Télécopie : ♦ e-mail :
2 - Demandeur (si différent) : <input type="checkbox"/> mandat de gestion	♦ N° de police d'abonnement : <input type="checkbox"/> mandat de gestion et d'encaissement

3 - Type d'assurance change sollicitée (Cocher les cases correspondantes)	
♦ 3.1 <input type="checkbox"/> Négociation <input type="checkbox"/> Négociation avec intéressement ♦ Taux d'intéressement : <input type="checkbox"/> 50% cours initial : <input type="checkbox"/> 70% contrat	♦ Jour de comparaison pour la revalorisation du <input type="checkbox"/> date de notification conclusion du <input type="checkbox"/> 1 date au choix <input type="checkbox"/> 3 dates au choix
♦ 3.2 <input type="checkbox"/> standard <input type="checkbox"/> en dehors de la monnaie (cours décoté) activante. (à la monnaie) JPY Cours de déclenchement souhaité : d'un montant supérieur aux plafonds du barème de prime	<input type="checkbox"/> à barrière réservé à des opérations en USD, GBP et
♦ 3.3 Durée de validité : <input type="checkbox"/> 3 mois <input type="checkbox"/> 6 mois <input type="checkbox"/> 9 mois <input type="checkbox"/> 12 mois <input type="checkbox"/> 18 mois <input type="checkbox"/> 24 mois	

4 - L'offre ♦ Offre à remettre le : date limite de validité de l'offre :	Votre référence du projet : Offre déjà remise le : date prévisible de signature du contrat :
---	---

5 - Devise pour laquelle l'assurance change est demandée :
♦ Si l'offre a été ou doit être remise en plusieurs devises, préciser lesquelles :

6 - Date souhaitée pour la fixation du cours garanti : _____ / _____ / _____

7 - Nature du produit ou du service à garantir

- ◆ Nom du projet et/ou du site :
 - ◆ Objet :
 - ◆ Délais de livraison :
-

8 - Point moyen prévisionnel des encaissements/paiements (PMP en mois) :

9 - Débiteur

- ◆ Nom :
 - ◆ Adresse :
 - Pays :
 - Préciser s'il s'agit de :
 - une société agissant pour votre compte
 - un distributeur exclusif
 - un commissionnaire
 - une société appartenant au même groupe que votre société
-

10 - Destinataire final (si différent du précédent)

- ◆ Nom :
 - ◆ Adresse :

 - ◆ Pays
-

11 - Détail de l'opération à garantir (à exprimer en EUR ou dans la devise à garantir)

◆ **Montant total de l'opération** :
se décomposant en :

◆ Montant de la **part** **locale** :

◆ Montant de la **part** **rapatriable** :

.....
décomposé comme suit :

◆ Montant **de** **la** **part** **française** :

◆ Montant de la **part** **étrangère** :

.....
dont ◆ part CEE :

.....
◆ part hors CEE :

◆ **Montant à garantir** :

12 - Modalités de paiement

- ◆ Marché payable au comptant
- ◆ Marché payable à crédit :

crédit acheteur

crédit fournisseur

- ♦ BOT (financement de projet)
 - ♦ Cession de créances
-

13 - Contexte de l'opération

- Marché direct
 - Co-traitance avec la (les) société (s) :
 - Sous-traitant de la société :
-

14 - Concurrence

- ♦ Concurrence française et étrangère sur le projet :
 - ♦ Pourcentage prévisionnel de réalisation de l'opération:
-

15 - Opération liée à une demande de couverture des risques d'assurance-crédit :

- NON OUI Assurance Crédit Moyen Terme, dossier n°
 Assurance Crédit Court Terme, police n° , acheteur n°
-

16 - Nous déclarons avoir pris connaissance des Conditions Générales en vigueur et y adhérer sans réserve.

date:

signature:

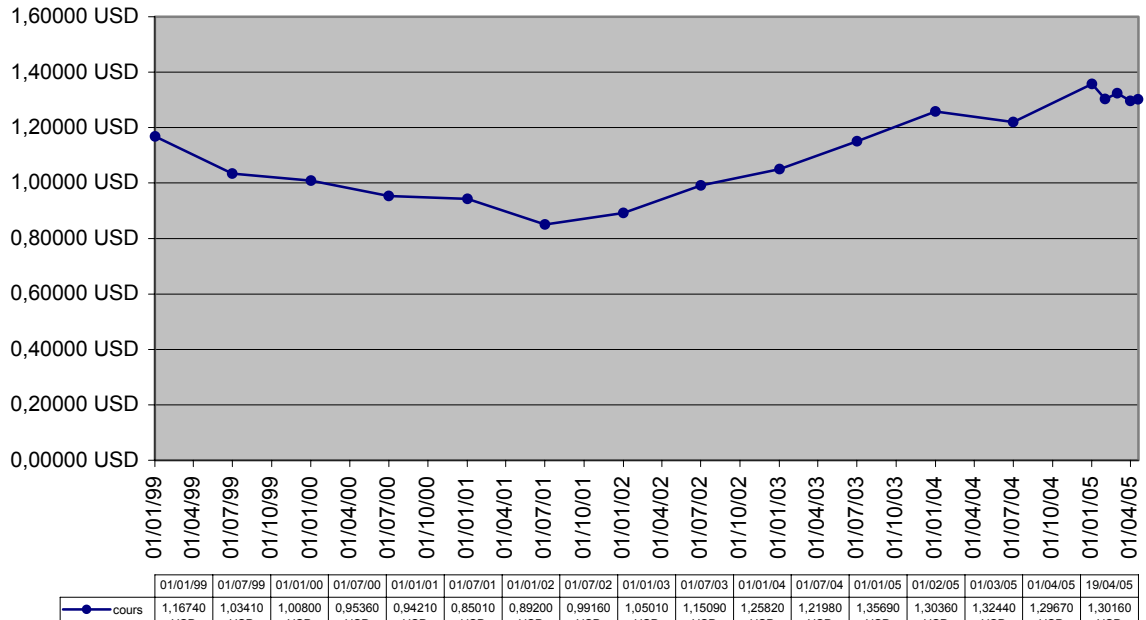
Cachet commercial:

Si vous n'avez pas reçu d'accusé de réception de votre demande dans l'heure qui suit son envoi, veuillez contacter le n° 01.49.02.10.97.

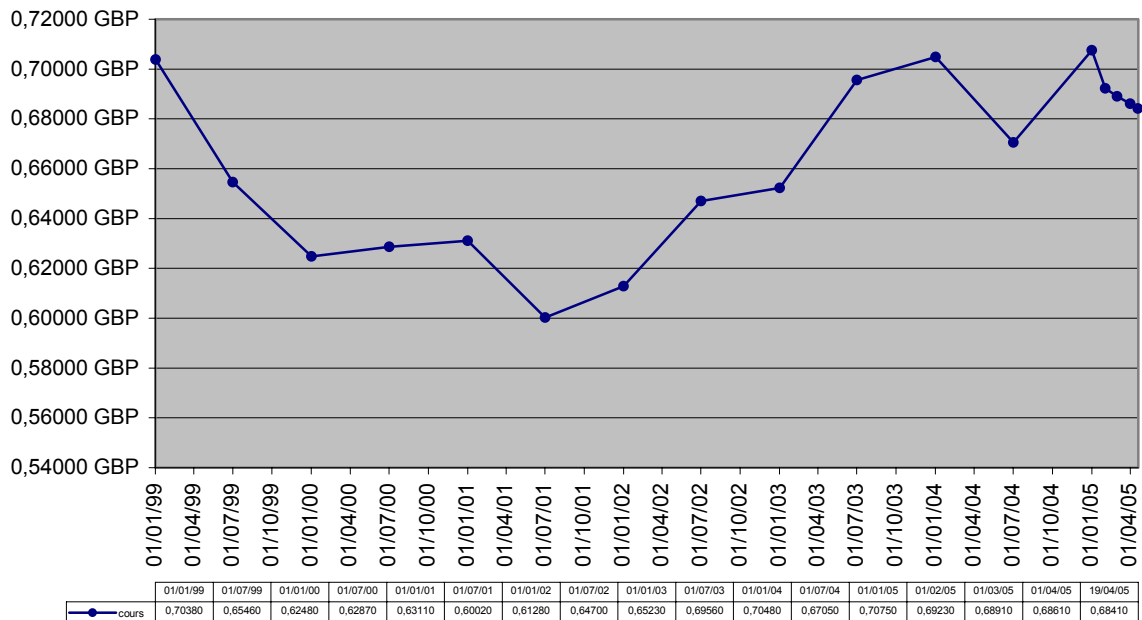
ANNEXE 8

EVOLUTION DES COURS DE L'EURO DEPUIS 1999

cours de l'euro par rapport au dollar américain, depuis janvier 1999



cours de l'euro par rapport à la livre sterling depuis janvier 1999



cours de l'euro par rapport au yen japonais depuis janvier 1999

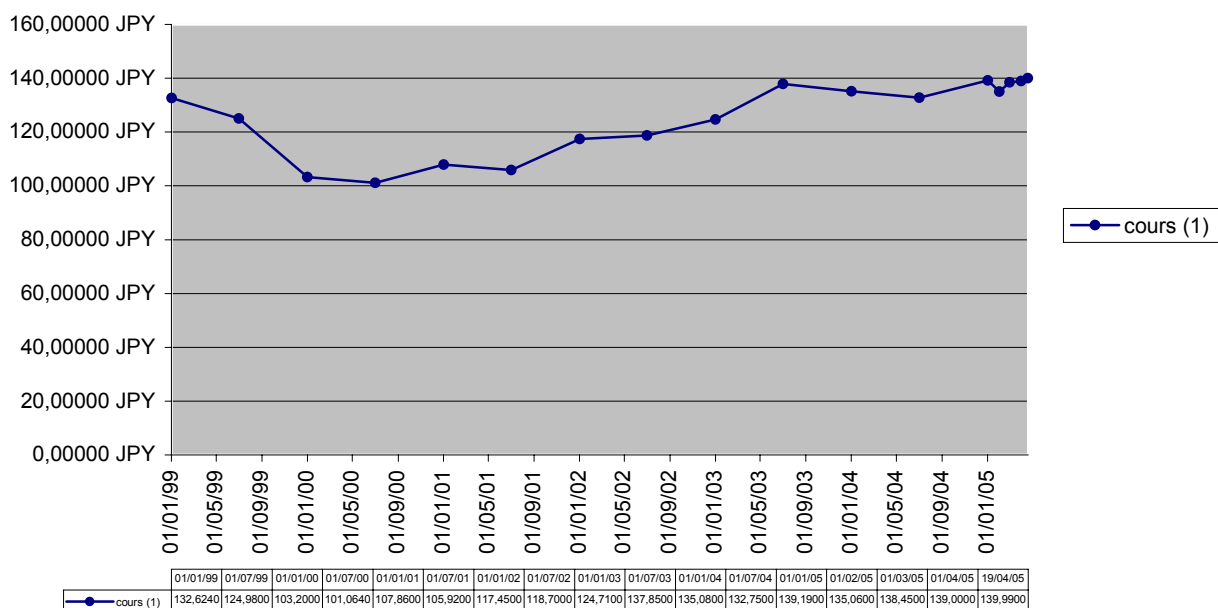


Tableau récapitulatif des taux de change de l'euro avec les principales devises

		1 EUR = ... USD	1 EUR = ... GBP	1 EUR = ... JPY
1999	Moyenne	1.06661	0.65940	121.42374
	maxi	1.19130	0.72060	135.33000
	Mini	0.99860	0.61950	102.03000
2000	Moyenne	0.92497	0.60994	99.70444
	Maxi	1.04140	0.64160	111.96000
	Mini	0.82250	0.56800	88.92000
2001	Moyenne	0.89657	0.62224	108.94387
	Maxi	0.95950	0.64570	117.46000
	Mini	0.83440	0.59500	100.10000
2002	Moyenne	0.94619	0.62893	118.18224
	Maxi	1.05030	0.65490	125.65000
	Mini	0.85600	0.60660	111.25000
2003	Moyenne	1.13242	0.69243	131.10964
	Maxi	1.26470	0.72530	140.88000
	Mini	1.03330	0.64660	123.93000
2004	Moyenne	1.24416	0.67889	134.45035
	Maxi	1.36670	0.71070	141.59000
	Mini	1.17580	0.65400	125.81000
2005 (01/01 au 19/04)	Moyenne	1.30863	0.69226	137.43560
	Maxi	1.36610	0.70940	140.70000
	Mini	1.27300	0.67830	132.97000

The AVERAGE rate is the average of all the ASK prices for the given time period.

The HIGH rate is the highest BID rate for the given time period.

The LOW rate is the lowest BID rate for the given time period.

Tableaux et graphes réalisés d'après les chiffres obtenus sur le site Internet consacré aux devises : www.oanda.com/convert/fxhistory

ANNEXE 9

Je ne connais pas	Je connais mais n'y ai pas recours	Je connais et j'y ai recours

g. Connaissez-vous et/ou avez-vous recours au **contrat de change (vente) à terme** ?

Contrat passé entre l'exportateur et son banquier permettant à l'exportateur d'éviter tout risque de change en fixant à l'avance le cours de vente d'une devise sur une transaction future.

Je ne connais pas	Je connais mais n'y ai pas recours	Je connais et j'y ai recours

h. Connaissez-vous et/ou avez-vous recours aux **options de devises** ?

L'exportateur va acheter une option de vente de devises à un cours fixé à une date donnée, qu'il pourra exercer pour se protéger contre une baisse éventuelle du cours de la devise dans laquelle il va facturer son client.

Je ne connais pas	Je connais mais n'y ai pas recours	Je connais et j'y ai recours

i. Connaissez-vous et/ou avez-vous recours à l'**emprunt (ou avance) en devises** ?

Emprunt du montant en devises de la créance qu'il doit recevoir pour les vendre afin d'obtenir de la monnaie nationale. L'emprunt sera remboursé lorsqu'il recevra le paiement de la créance par son client.

Je ne connais pas	Je connais mais n'y ai pas recours	Je connais et j'y ai recours

j. Connaissez-vous et/ou avez-vous recours aux **polices d'assurance COFACE** ?

Police d'assurance permettant de se couvrir intégralement contre le risque de change.

Je ne connais pas	Je connais mais n'y ai pas recours	Je connais et j'y ai recours
Si oui, laquelle ?		
CIME	Négociation	Autres (nom)

ANNEXE 10

Carole MAUREL
Université d'Avignon et des Pays de Vaucluse
74 Rue Louis PASTEUR
84 029 AVIGNON
Tél : 06 76 92 66 10
Email : carolemaurel13@wanadoo.fr

Société XXX
Mr
10, Avenue du YYY
84000 AVIGNON

Avignon, le

Madame, Monsieur,

Etudiante en première année de Master Management et Commerce International à l'Université d'Avignon, je viens par la présente solliciter votre entreprise afin de réaliser une étude relative aux activités internationales des producteurs et négociants en vin de la région. Cette étude est réalisée dans le cadre de mon mémoire de Master, dont le tuteur est Monsieur Jean-Laurent VIVIANI.

Vous trouverez ci-joint un questionnaire portant sur la gestion du risque de change, appliquée à l'exportation de vin des Côtes 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. Ainsi, je vous remercie d'avance de l'attention que vous porterez à ce questionnaire.

Cette enquête nous permettra d'analyser vos attentes en matière de protection contre le risque de change, inévitable dans le cadre de l'internationalisation de vos activités, et d'apporter divers outils pratiques et concrets pour y faire face, et augmenter les atouts des producteurs et négociants de la région sur la scène internationale.

Vous pouvez renvoyer ce questionnaire à l'adresse suivante :
Université d'Avignon et des Pays de Vaucluse
UFR SLA Case 19
Mr Jean-Laurent VIVIANI
74 Rue Louis PASTEUR
84 029 AVIGNON Cedex 1

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 (3 pages)

ANNEXE 11

GIPAC

<http://www.gipac.fr/home/index.asp>

Groupama Assurance-Crédit , depuis 1978, a développé sa gamme de protection du poste clients vers les [PME](#) et l'[agroalimentaire](#). Pour ce faire, il s'appuie sur les réseaux de [distribution](#) du [groupe](#). Sa [gamme](#) de garanties, marquée par la [transparence](#), lui a permis une progression constante de son [chiffre d'affaires](#).

Les Contrats :

L'offre de Groupama Assurance-Crédit est très diverse. Elle s'adapte en fonction de vos besoins

DES CONTRAT SIMPLES POUR DES RISQUES CLASSIQUES

Nous disposons de contrats simples qui s'adressent aux entreprises ayant un profil de risque clients assez classique et ne dépassant pas certains seuil de chiffre d'affaires.

MILLÉSIME pour les viticulteurs adhérents à VIF

DÉCLIC pour les PME (5 Millions d'euros de CA maximum)

VISIBILIS pour les EXPLOITANTS AGRICOLES (1 Million d'euros de CA maximum)

DES CONTRAT ÉLABORÉS POUR DES RISQUES POINTUS

Vous exportez vers des zones inhabituelles

Vous pratiquez des délais de paiement supérieur à 150 jours

Vous souhaitez couvrir uniquement les grands risques à partir d'un seuil que vous fixerez...

alors nous vous proposerons SUR-MESURE ou MONDOPOLIS. Ce dernier contrat vous couvre contre le risque politique.

UNE GESTION ALLÉGÉE

DES RÉPONSES IMMÉDIATES À VOS DEMANDES DE GARANTIE. Vous demandez vos [options](#) par Internet (ou Minitel). Dans la plupart des cas, vous obtenez la réponse immédiatement.

UNE GESTION SIMPLE ET RAPIDE

Vous payez votre prime par prélèvement semestriel automatique, sans avoir à nous déclarer votre chiffre d'affaires.

UN CONTRAT SOUPLE

VOUS POUVEZ CHANGER À TOUT MOMENT DE NIVEAU DE PROTECTION

Si en cours d'exercice, l'évolution de votre activité rend étroit le cadre du contrat (nouvelle clientèle export, multiplication du nombre de clients...), vous pouvez passer à un contrat plus adapté. Cette disposition s'applique aux [souscripteurs](#) individuels.

VOTRE TRÉSORERIE PRÉSERVÉE, PAR L'INDEMNISATION

■ SOUS 6 MOIS MAXIMUM

Dès admission de votre créance au passif ou 6 mois après votre déclaration de retard de paiement ou d'impayé, nous vous indemnisons.

■ DES GARANTIES JUSQU'A 85 %

Selon le niveau de garantie choisi, l'indemnité est de 70 % ou de 85 % pour vos clients dénommés, et de 50 ou 70 % pour les non dénommés.

UN RECOUVREMENT SOLIDAIRE ET EFFICACE

■ TOUTES LES SOMMES RECOUVRÉES SONT PARTAGÉES AVEC VOUS

Dès récupération (partielle ou totale) de la créance, nous vous en faisons immédiatement profiter et vous reversons la part qui vous revient en fonction de l'indemnisation déjà versée.

■ LE RECOUVREMENT DES CRÉANCES NON COUVERTES

Pour vos créances non couvertes, Millésime vous offre la possibilité (si vous le souhaitez) de faire appel à GIPREC, notre filiale dédiée au recouvrement.

UNE PRIME SANS SURPRISE

■ DES PRIMES À PARTIR DE 350 EUROS

Lors de la souscription, vous choisissez le niveau de protection correspondant à vos besoins.

■ FORFAIT DE FRAIS D'ENQUÊTE ET DE SURVEILLANCE

En choisissant un niveau de garantie bien adapté à votre activité, vous ne payez aucuns frais supplémentaires (demandes d'option et recouvrement gratuits, pas de dépôt de garantie...).

ANNEXE 12

<http://www.coface.fr/>

Globalliance

Vous êtes :

Une entreprise indépendante, une filiale d'un groupe français ou étranger fournisseur et/ou distributeurs de biens de consommation ou de services

Vos objectifs :

- Développer votre entreprise en France et à l'exportation
- Sécuriser à tous les stades vos transactions commerciales

Vos besoins

- Vérifier la fiabilité d'un prospect, d'un fournisseur, d'un partenaire ,
- Accéder à un service assurance-crédit sur mesure,
- Garantir votre risque client et celui de vos filiales,
- Disposer d'informations complémentaires pour prendre rapidement les bonnes décisions.

Notre réponse

Globalliance est une formule d'assurance crédit modulaire intégrée aux services d'abonnement de la Notation @rating .

Couvre les risques d'impayés :

- Risque sur acheteur et risque pays,
- Ventes locales et export
- Risque pays sur les ventes réalisées par vos filiales
- Couverture totale du chiffre d'affaire ou limitées aux pertes exceptionnelles

Offre la possibilité de choisir des garanties complémentaires :

- Couverture pendant la période de fabrication
- Garantie des cautions ou stocks consignés
- [Option litige](#)
- Recouvrement de créances

Sécurise votre relation commerciale via notre outil [Cofanet-Web](#) et vous permet :

- d'accéder à l'Avis de crédit @rating de toute entreprise française ou étrangère,
- de visualiser l'encours que vous pouvez raisonnablement accorder, s'il s'agit d'un client,
- de mettre sous surveillance l'Avis de crédit @rating des partenaires de votre choix,
- de commander un rapport d'information,
- de formuler vos demandes de garantie et de gérer vos encours en fonction de l'Avis de crédit @rating

Vous donne accès au financement grâce à une délégation au profit de votre banque du droit à indemnité.

Contacts

[La direction Coface de votre région](#)