

## **Risque de Change et Couverture à Terme: Mécanismes Financiers et Comptables**

**De :**

**MARCHOUD Nouredine**

**Professeur Chercheur en Economie et Gestion à l'Ecole Supérieure de Technologie de Meknès,  
Université Moulay Ismail, Département : Techniques de Management.**

### **Résumé :**

Le change à terme est une technique de couverture qui s'adapte mieux aux opérations certaines en termes de flux et de délais. Il est souvent utilisé par les entreprises ayant une aversion élevée contre le risque de change. L'objectif de cet article est de traiter des mécanismes financiers et comptables de la couverture à terme. Il s'agit d'explicitier les contours financiers, réglementaires et comptables de cet instrument classique de gestion du risque de change avec une extension sur le "change à terme avec intéressement" ou CATI (produit dérivé qui entre dans la stratégie de couverture dynamique des risques financiers).

### **Mots-clés :**

Risque de change, couverture à terme, couverture à terme avec intéressement, traitement comptable.

### **Abstract:**

The forward currency hedging is a technique that adapts better to certain operations in terms of flows and deadlines. It is often used by companies with a high aversion against currency risk. The objective of this article is to address the financial and accounting mechanisms of forward cover. This is to clarify the financial, regulatory and accounting contours of this classical instrument of foreign exchange risk management with an extension on the "Forward exchange with profit" or CATI (derivative which enters the dynamic hedging strategy financial risks).

### **Keywords:**

Currency risk, forward hedging, hedging with futures sharing, accounting treatment.

## Introduction

Le risque de change concerne toute entreprise qui entretient des relations commerciales ou financières avec des partenaires étrangers. Il en résulte des créances et des dettes en devises dont la détention expose l'entreprise au risque de variation des parités monétaires. Dans un contexte d'instabilité de change, les résultats des entreprises deviennent de plus en plus sensibles aux fluctuations imprévisibles des cours de change. Il s'agit d'un véritable paradoxe auquel sont confrontés les opérateurs économiques : en contrepartie des efforts déployés par les entreprises pour développer leurs activités internationales, le changement continu de leur cadre de référence monétaire affecte en permanence leurs résultats et met en péril leur compétitivité sur les marchés extérieurs. De ce fait, la gestion du risque de change revêt un intérêt majeur à la fois sur le plan micro-économique que sur le plan macro-économique en ce sens que l'amélioration des résultats et des performances des entreprises conduit au développement global de l'économie nationale. L'objectif de cet article est de traiter des mécanismes financiers et comptables de la couverture à terme. Il s'agit d'explicitier les contours financiers, réglementaires et comptables de cet instrument classique de gestion du risque de change avec une extension sur le "change à terme avec intéressement" (produit dérivé qui entre dans la stratégie de couverture dynamique des risques financiers).

### I- Concept du risque de change

#### I-1 Définition du risque de change

En général, le risque de change est aperçu comme « le risque d'enregistrer une perte ou un gain inattendu lors de la conversion d'une devise dans une monnaie de référence. » (Paquet, 1989, p.179) Il est défini comme « la variabilité de la valeur de l'entreprise, provoquée par la volatilité des cours de change. » (Bruckert et al, 1989, p. 28)

Ainsi, l'on peut relever deux caractéristiques fondamentales du risque de change :

- Il est aléatoire puisqu'il est lié à la flexibilité des cours de change dont il est difficile de prévoir l'évolution future.
- Il peut être matérialisé, selon le sens de variation des cours des devises, par une perte ou un gain.

Au sens comptable, le risque de change exprime une certaine éventualité de voir baisser la valeur de ses actifs ou accroître la valeur de ses passifs libellés dans une monnaie autre que de sa monnaie de compte. Ainsi, une entreprise est présumée être exposée au risque de change dès lors qu'elle est en possession d'actifs ou de passifs exprimés en devises.

En effet, les actifs ou passifs générateurs du risque de change peuvent être (Paquet, 1989) :

- Les actifs de portefeuille (titres financiers) dont l'acte de conversion de rentabilité concrétise le risque de change.

- Les encaisses en devises dont la simple détention génère le risque de change et le matérialise par une perte ou un gain lorsqu'elles doivent être reconverties en monnaie nationale.
- Les opérations commerciales ou financières réalisées avec l'extérieur font apparaître des avoirs et des dettes à terme en différentes monnaies. A leur échéance, ils donnent naissance à des conversions de devises en monnaie domestique ou le contraire. C'est à ce stade là que le risque de change est concrétisé.

En définitive, l'opération de conversion matérialise le risque en un profit ou une perte selon le sens de variation du cours de la devise. Toute transaction, économique ou financière, exprimée en monnaie étrangère fait naître lors de sa négociation un risque de change. Celui-ci est matérialisé à l'échéance par une perte ou un gain selon que le cours de la devise s'apprécie ou se déprécie par rapport à la monnaie domestique.

## I-2 Les sources du risque de change

Les sources du risque de change sont nombreuses et peuvent être classées en trois catégories :

- Le risque de change commercial : il est généré par les seules activités commerciales qui donnent lieu à des dettes et créances libellées en devises et exposées aux variations des parités monétaires. Le montant réel d'une transaction en devises ainsi que le résultat qui en découle ne peuvent être connus qu'à l'échéance. Entre le moment de la conclusion du contrat commercial et le moment du règlement, l'entreprise court le risque de change dû aux fluctuations des cours de change. Le responsable financier est censé maîtriser le circuit du risque de change depuis sa naissance (date de commande/facturation) jusqu'à l'échéance qui est supposée être certaine puisque le règlement effectif relève désormais de sa propre responsabilité. Cette maîtrise n'est en fait possible que si le circuit de circulation d'information de l'entreprise fonctionne parfaitement, c'est-à-dire que le trésorier est informé aussi bien des passations de commandes que de leur annulation (Debels et al, 1992).
- Le risque de change financier : est celui auquel est exposée toute entreprise qui négocie des transactions financières en devises telles que les opérations d'emprunt et de prêt ou encore l'acquisition des titres financiers à l'étranger. Le risque de change inhérent aux opérations financières en devises naît au moment de l'obtention de l'emprunt et se matérialise régulièrement lors des remboursements successifs du capital et intérêts échus. Toute appréciation de la devise renchérit l'emprunt et se traduit par une perte de change. Quant à la détention des titres financiers libellés en monnaies étrangères, elle constitue aussi une source du risque de change. Cependant, si son identification est relativement aisée, sa mesure et sa couverture présentent quelques difficultés. Le risque de change inhérent aux opérations de portefeuille apparaît lors de l'acquisition des titres mais sa durée de vie et sa mesure restent incertaines. En effet, à partir de la date d'acquisition, il

serait difficile de connaître exactement quand les titres seraient effectivement cédés encore moins la contre-valeur en monnaie nationale de leur prix de cession.

Durant cette période qui sépare les dates d'acquisition et de cession des titres, l'entreprise demeure exposée au risque de change : toute dépréciation de la devise entraîne une perte de change et vice versa.

- Le risque de translation : il apparaît lors de la traduction comptable des valeurs en devises mais ne se réalise pas immédiatement. Il peut s'agir de créances ou de dettes commerciales en devises non encore échues à la fin de l'exercice comptable et qui doivent être réévaluées au cours prévalant à la clôture. L'évolution du cours de change peut provoquer un amoindrissement (un renchérissement) de la valeur d'une créance (d'une dette) ; dans les situations, l'entreprise enregistre une perte de valeur et doit réévaluer ses dettes et créances commerciales libellées en monnaies étrangères. En cas d'évolution défavorable des cours, il importe de comptabiliser un écart de conversion qui donnera lieu à la constitution d'une provision pour risque de change. Toutefois, si l'entreprise avait couvert ses créances ou ses dettes, elle ne devrait nullement les réévaluer à la fin de l'exercice puisque l'impact du cours de change aurait été systématiquement neutralisé.

### I-3 La responsabilité du risque de change

Lors de l'analyse des différentes sources du risque de change, on a résulté à ce que ce dernier apparaît bien avant l'enregistrement des pièces comptables inhérentes aux engagements fermes de l'entreprise. Plus exactement, le risque de change naît au moment de la négociation du contrat commercial où l'entreprise doit devoir l'identifier, le mesurer et prévoir sa couverture.

De point de vue pratique, la gestion du risque de change devrait s'effectuer tout au long du parcours que suit une transaction commerciale (Berthier, 1994, p. 52). Pour y parvenir, le responsable financier doit recueillir toutes les informations nécessaires à une gestion efficace du risque. D'ailleurs, il est appelé à intervenir à la fois au moment d'élaboration des budgets (protection de la compétitivité de l'entreprise) et au moment de la facturation (protection de la marge commerciale, choix de la devise de facturation, garantie d'une certaine parité de change). Néanmoins, son action reste limitée dans la mesure où le choix de la devise de facturation relève des négociations commerciales et des rapports de force entre les contractants. Toutefois, en cas de choix de la devise du client étranger l'exportateur intègre dans son offre le coût de la gestion du risque qu'il assume. De même, l'importateur qui prend à sa charge la gestion du risque de change, doit intégrer dans l'offre qui lui remise le coût associé à cette gestion afin de la comparer aux autres offres libellées dans d'autres monnaies.

En outre, le trésorier est responsable vis-à-vis des services commerciaux en ce qui concerne la garantie d'une certaine parité de change. Car si la marge commerciale est appréciée au

stade de facturation il revient au trésorier de la protéger en garantissant le cours de conversion du produit de l'exportation.

Pratiquement le cours de change à garantir devrait être le cours à terme de la devise sur l'échéance qui coïncide avec le délai de paiement effectif consenti au client, c'est-à-dire l'échéance normale majorée des délais de rapatriement des devises (Berthier, 1994, p. 52). Le cours à terme est le cours auquel l'entreprise pourrait couvrir instantanément sa créance.

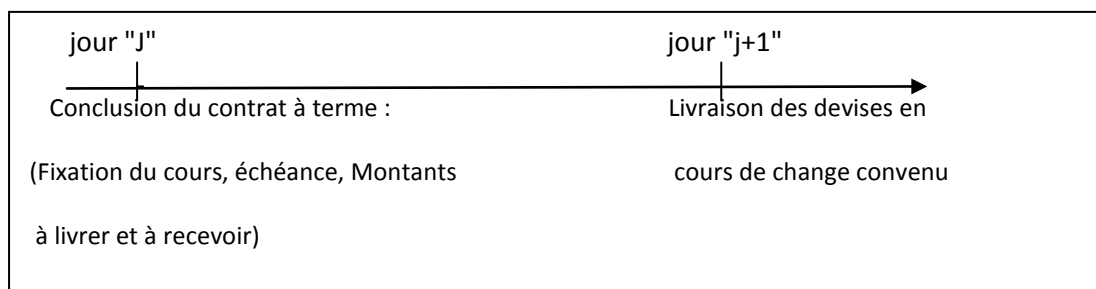
## II- Les mécanismes de la couverture à terme classique

### II-1 Principes de la couverture à terme classique

La couverture à terme est certainement la technique la plus ancienne et la plus utilisée par les opérateurs économiques. « Une transaction de change à terme consiste en un accord d'échanger une devise contre une autre devise à un prix fixé le jour de l'accord, l'échange ayant lieu à une date déterminée. » (Caine et Rouchaud, 1992, p. 47)

Trois variables sont fixées de manière ferme par les contractants au moment de la conclusion du contrat à terme : les montants en devises à échanger, l'échéance de l'opération et le cours de change auquel seront échangées lesdits montants. Le change à terme est donc l'acte par lequel un agent économique fixe immédiatement et de manière irrévocable le cours de change auquel seront achetées ou vendues les devises en question.

#### Schéma 1 : mécanisme financier du cours à terme



Le cours de change fixé au moment de la conclusion du contrat à terme s'appelle "cours à terme". Le "cours à terme" est un cours réel déterminé à un moment donné pour une date future. Il est le résultat des différentes interventions réalisées par la banque sur le marché des changes, plus particulièrement sur les marchés au comptant et de dépôt.

Le cours à terme est déterminé suivant la formule ci-après :

$$\text{Cours à terme} = \text{cours spot} + \text{report} (- \text{déport})$$

Il est calculé sur la base du cours au comptant, observé au moment de la conclusion du contrat de couverture, auquel on ajoute (retranche) le report (déport) coté par le marché à terme. Ce

système de cotation en "points de terme" facilite la concurrence entre les banques et profite aux entreprises qui peuvent choisir le meilleur cours à terme du moment.

L'objectif premier du marché à terme est d'assurer l'activité internationale des opérateurs économiques contre les variations des cours de change en leur permettant de les fixer immédiatement et de façon définitive. Ainsi, une entreprise qui doit régler une importation libellée dans une devise tierce doit acheter à terme cette devise sur le marché des changes. Elle couvre alors sa position courte par une position longue dans la même devise. Ce faisant, l'entreprise connaîtra d'avance le coût final et définitif de son importation.

De même, une entreprise devant recevoir les produits de son exportation libellés en devise étrangère doit vendre à terme cette devise sur le marché des changes. Elle couvre ainsi sa position longue par une position courte dans la même devise. Ceci permet à l'entreprise de fixer et de connaître à l'avance la valeur finale de son exportation.

Dans ces conditions, le risque de change est éliminé et définitivement supprimé. A titre d'illustration, on suppose la situation d'une entreprise qui veut couvrir une recette d'exportation libellée en dollar U.S. (montant X), échéance trois mois :

- Si le dollar est en report, c'est-à-dire que le cours à terme est supérieur que le cours au comptant, la vente à terme des dollars est bénéfique pour l'entreprise. La valeur finale de la recette d'exportation en dirham ( $CT \times X$ ) servira à l'enregistrement comptable de la transaction. L'évolution ultérieure du cours au comptant du dollar n'aura aucun impact sur la trésorerie de l'entreprise.
- Si le dollar est déport, cours à terme inférieur au cours spot, la vente à terme des dollars n'est pas intéressante pour l'entreprise. Le montant final du produit d'exportation ( $CT \times X$ ) servira à la comptabilisation de l'opération.

Le même raisonnement sera appliqué à la couverture d'une importation en devise. Cette illustration révèle une question importante de l'opération de couverture à terme, celle du coût/gain susceptible d'écouler de cette couverture.

En général, lorsqu'il s'agit du règlement d'une importation, si la devise cote un déport (report) la couverture à terme engendre un gain (une perte) pour l'entreprise ; elle paiera moins (plus) cher ses importations. Inversement, dans le cas d'une exportation, si la devise cote un déport (report) la couverture à terme produit un coût (un gain) pour l'entreprise ; sa recette en monnaie nationale sera moins (plus) importante. Aussi le coût de la couverture à terme est-il au moins égale au report (dans le cas d'une importation) ou au déport (dans le cas d'une exportation).

De ce fait, avant toute décision de couverture ou de choix de l'instrument de couverture approprié, l'entreprise est appelée à prévoir si l'appréciation (dans le cas d'une exportation) ou la dépréciation (dans le cas d'une importation) de la monnaie nationale par rapport à la devise de facturation sera plus ou moins élevée que le déport ou le report calculé et ce en vue de juger de

la pertinence de l'opération de couverture. Enfin il importe de préciser que le contrat à terme est un engagement ferme, de la part des contractants, de livrer ou de recevoir une certaine quantité de devises à un cours fixé à l'avance et à une date déterminée. En conséquence, il ne peut être prévu dans le même contrat de couverture à terme de modifier certains des éléments le constituant avant l'arrivée du terme convenu. Dans la pratique, l'entreprise qui désire modifier le terme du contrat de couverture (levée anticipée ou prorogation du terme de contrat) doit obligatoirement respecter le contrat initial avant de conclure un nouveau contrat, notamment par des interventions sur le marché de dépôts (voir à ce sujet Gardineau et Portier, 1987).

## II-2 Prorogation et levée anticipée du contrat à terme

En raison de nécessités commerciales ou financières, l'entreprise peut être amenée à consentir à son client étranger un délai de paiement supplémentaire ou à ne régler son fournisseur étranger qu'à une date ultérieure à celle prévue dans le contrat commercial. Au premier cas, l'entreprise doit proroger la date de vente à terme des devises à recevoir. Au second cas, elle doit rallonger la date de l'achat à terme des devises de règlement.

Du point de vue technique, la prorogation du terme est un procédé qui consiste en premier lieu à satisfaire aux obligations du contrat initial ; et en deuxième lieu à conclure un nouveau contrat à terme avec les conditions du moment (c'est-à-dire les conditions prévalent à la date de prorogation du terme).

Quant à la levée anticipée du contrat à terme, il s'agit d'un dénouement avant échéance prévue d'un contrat en cours de vie. Il en est le cas lorsque l'entreprise reçoit un règlement anticipé de son client étranger et désire rompre son engagement initial vis-à-vis de sa banque, ou en raison d'une évolution favorable des conditions de marché elle anticipe le règlement de sa dette pour réaliser un éventuel gain de change.

Dans ce cas aussi il importe de satisfaire totalement aux engagements initiaux pris lors du contrat de couverture initial, tout en réalisant des interventions instantanées sur le marché des changes avec les conditions du moment.

Il est à noter que ces opérations pourraient engendrer un profit ou une perte à l'entreprise. Le gain (ou le surcoût) est évalué à partir du nouveau report (ou déport) pratiqué sur le cours à terme initial qui servira à déterminer le nouveau cours à terme.

Somme toute, la couverture à terme demeure un instrument efficace à la disposition des entreprises qui ont une aversion totale contre le risque de change et souhaitent le supprimer dès son apparition. Cet outil permet au trésorier de fixer immédiatement la contrevalet, en monnaie domestique, des créances et dettes libellées en devises. Néanmoins, il faut préciser qu'en sus de son coût apparent, la couverture à terme peut entraîner des coûts d'opportunité pour l'entreprise dans la mesure où le cours à terme l'empêche de profiter de toute évolution favorable des cours de change. Certes, en cas d'évolution favorable du cours de la devise de facturation,



l'exportateur ne pourra pas bénéficier d'une hausse de la devise au-delà du cours à terme. De même, l'importateur ne pourra pas tirer parti d'une baisse du cours de la devise, dont est libellée sa dette étrangère, en deçà du cours à terme.

### III- Le change à terme avec intéressement pour une gestion dynamique du risque de change

#### III-1 Définition du CATI

Le "change à terme avec intéressement" est un contrat de couverture hybride, c'est-à-dire qu'il est dérivé des autres instruments de couverture, plus particulièrement du change à terme ordinaire et des options de devises. Néanmoins, il en diffère sur plusieurs points. Certes, si la couverture à terme offre l'avantage de n'exiger aucun décaissement initial sous forme de prime, elle désavantage toutefois l'opérateur lorsqu'elle le prive de toute opportunité de gain en cas d'évolution favorable des conditions de marché. Quant à elle, l'option de change permet à l'opérateur de profiter, soit à l'échéance soit au cours du contrat optionnel, d'une évolution bénéfique du cours de la devise sous-jacente. Mais elle exige, en contrepartie, le paiement d'une prime au moment de la souscription du contrat.

Le "change à terme avec intéressement" synthétise les avantages de la couverture à terme et de la couverture par option tout en évitant les limites accolées à chacun de ces deux instruments. A l'instar du change à terme, le CATI n'impose aucun versement de prime ; et comme l'option de change, le CATI permet à l'opérateur de garantir un cours minimum de vente ou un cours maximum d'achat des devises et de tirer profit d'une évolution favorable du cours de change. Cependant, la particularité essentielle de cet instrument est qu'il fixe le niveau d'intéressement au moment même de la conclusion du contrat de couverture ; la surface du profit est délimitée au départ. Enfin, le CATI ressemble au change à terme ordinaire en ce sens où il constitue un engagement ferme et irrévocable.

#### III-2 La pratique du CATI

Le procédé de mise en œuvre du CATI est quasi-identique à celui observé lors de la conclusion d'un contrat optionnel. En anticipant une évolution favorable du cours de la devise-support, l'entreprise décide librement du cours à protéger<sup>1</sup>, c'est-à-dire le "le prix d'exercice" en cas d'une évolution défavorable du cours, et de l'échéance du contrat de couverture. Et c'est en fonction de ces conditions que la banque lui communiquera le pourcentage d'intéressement à appliquer en cas de réalisation des anticipations faites par l'entreprise. Au terme du contrat, le cours au comptant observé sur le marché servira de référence pour déterminer le cours à appliquer (cours garanti ou cours calculé) ; les deux opérateurs échangeront les flux selon les conditions préalablement définies.

---

<sup>1</sup> Il est à noter que le cours garanti doit être nécessairement inférieur au cours à terme relatif à la même échéance : condition à laquelle a abouti l'analyse du coût du CATI effectuée par Desmuliers et Levasseur (1990).



- Cas d'un exportateur

Le CATI permet à un exportateur de se garantir un cours planché (ou minimum) de cession de ses devises d'exportation et de bénéficier en même temps d'une évolution avantageuse du marché mais à concurrence d'un taux d'intéressement défini au préalable. Il existe une relation inversement proportionnelle entre le cours garanti fixé par l'exportateur et le taux d'intéressement fixé par la banque. Plus l'écart entre le cours garanti et le cours à terme est important plus le taux d'intéressement est élevé. Enfin, le fait que l'exportateur accepte un faible niveau de protection avec une possibilité de gain limitée, cela justifie l'absence de paiement de la prime (caractéristique principale des options de change). A l'échéance du contrat de couverture, deux cas peuvent être envisagés :

1<sup>er</sup> cas : le cours garanti est supérieur au cours au comptant observé le jour du terme de contrat, dans ce cas là l'exportateur bénéficiera du cours garanti.

2<sup>ème</sup> cas : le cours garanti est inférieur au cours spot observé, l'exportateur bénéficiera de l'intéressement prévu dans le contrat. Cet intéressement est calculé à partir de la différence entre le cours au comptant et le cours garanti.

$$\text{Intéressement} = (\text{cours comptant} - \text{cours garanti}) \times \text{taux d'intéressement}$$

$$= (CC - CG) \times t$$

$$\text{Cours définitif} = \text{cours garanti} + \text{intéressement}$$

$$= CG + (CC - CG) \times t$$

$$= t.CC + (1-t)CG$$

Cet instrument financier n'apparaît réellement intéressant que si le cours au comptant prévalent à l'échéance est supérieur au cours à terme. Par ailleurs, l'exportateur ne peut recourir de manière bénéfique au CATI que si, tout en continuant à craindre une baisse importante du cours de la devise sous-jacente, il affecte à un mouvement de hausse dudit cours des probabilités relativement élevées (Desmuliers et Levasseur, 1990).

- Cas d'un importateur

Le CATI import permet à son détenteur de se garantir un cours plafond (maximum) d'achat des devises de règlement et de profiter d'une évolution favorable du cours du sous-jacent à concurrence d'un taux d'intéressement défini dans le contrat. Ce taux est fonction de l'écart entre le cours garanti et le cours à terme. Plus l'écart est élevé plus le taux d'intéressement l'est aussi. A l'échéance deux cas peuvent avoir lieu :

1<sup>er</sup> cas : le cours garanti est inférieur au cours comptant observé, l'importateur bénéficiera du cours garanti.

2ème cas : le cours garanti est supérieur au cours spot observé, l'importateur profitera de l'intéressement prévu dans le contrat.

$$\begin{aligned}\text{Intéressement} &= (\text{cours garanti} - \text{cours comptant}) \times \text{taux d'intéressement} \\ &= (CG - CC) \times t\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Cours à appliquer} &= CG - (CG - CC) \times t \\ &= (1 - t)CG + t.CC\end{aligned}$$

De manière symétrique, le CATI import ne peut être utilisé avec profit que si tout en craignant une hausse du cours de la devise sous-jacente l'importateur affecte à une baisse dudit cours des probabilités élevées. Enfin, il importe de s'interroger sur le coût non apparent d'un CATI car l'absence de paiement de prime ne signifie nullement que la couverture est sans coût effectif.

### III-3 Le coût du CATI

Etant donné que le CATI est un produit dérivé à la fois du change à terme ordinaire et de l'option de devises, son coût doit donc être évalué à partir de ces deux instruments. Des miliers et Levasseur (1990) ont tenté d'expliquer et de mesurer le coût de ce contrat hybride. Ils estiment que le coût caché du CATI à l'exportation (à l'importation) naît de la décote (surcote) appliquée au cours garanti par rapport au cours à terme de la même échéance. Car dans un CATI export (import), le cours garanti doit être nécessairement inférieur (supérieur) au cours à terme coté par le marché.

Dans tous les cas, le cours garanti est toujours moins attrayant que le cours à terme. Plus la décote ou la surcote est importante plus le taux d'intéressement est élevé. Dans le cas d'un CATI export, son coût est mesuré par le rapport entre la décote et le cours à terme. Soit,

$$\begin{aligned}\text{Coût CATI export} &= \text{décote} / \text{cours à terme} \\ &= (CT - CG) / CT\end{aligned}$$

Après plusieurs développements, ils ont inféré à la présentation suivante où le coût apparaît fonction d'un certain nombre de variables, plus particulièrement de la valeur de l'option implicite.

$$\text{Coût CATI export} = \frac{\alpha}{1 - \alpha} \frac{w e^{rt}}{CT}$$

$\alpha$  : taux d'intéressement,

$t$  : durée,

$r$  : taux d'intérêt à court terme domestique,

w : valeur de l'option implicite

Il apparaît clairement de cette formule que le coût réel du CATI est fonction de trois variables fondamentales :

- Le taux d'intéressement : plus il est élevé plus le coût du CATI est élevé.
- La durée du contrat : plus elle est longue plus le coût sera élevé.
- La valeur de l'option implicite qui est elle-même dépendante de la volatilité du cours de la devise sous-jacente.

Somme toute, l'intérêt du CATI réside dans la simplicité qu'il accorde à la gestion du risque de change. D'une part, ce type de contrat ne nécessite aucun décaissement susceptible de constituer pour l'opérateur un obstacle psychologique ou financier et, d'autre part, il combine les points fort de la couverture à terme et de la couverture optionnelle en permettant à la fois de garantir un cours de conversion et de tirer parti d'une évolution favorable du marché de la devise-support.

Néanmoins, cet instrument est fortement critiqué du fait que le cours garanti doit obligatoirement être moins attrayant que le cours à terme. Certes, l'opérateur est acculé à fixer un cours garanti défavorable par rapport au cours à terme ; de même l'importateur est amenée à se garantir un cours supérieur au cours à terme observé. C'est là une condition sine qua non à la mise en place de cet instrument. D'ailleurs, le CATI est d'autant moins intéressant en cas de baisse du cours à l'exportation ou bien de hausse du cours à l'importation. Et c'est là le prix à payer en contrepartie de la souplesse et de la dynamique qu'apporte ce produit à la gestion du risque de change (Schevin, 1989).

#### IV- La comptabilisation du change à terme

Le développement remarquable qu'a connu récemment la théorie financière, notamment dans le domaine de gestion des risques, n'était pas sans créer certaines difficultés quant au traitement comptable des nouveaux instruments de couverture et faire ressentir un besoin énorme en matière d'information (Schevin, 1995). Certes, Gruber (1988) soulève au moins trois types de risques comptables inhérents aux nouveaux instruments financiers :

- Le risque technique, émane d'une non maîtrise ou d'une méconnaissance des mécanismes fondamentaux desdits instruments, peut avoir des incidences négatives sur la valeur patrimoniale de l'entreprise.
- Le risque inhérent à l'admission de la notion de couverture. Les instructions internationales vont dans le sens de l'étalement des résultats sur la durée de vie de l'instrument couvert alors que les résultats réalisés sur les opérations de spéculation sont intégrés directement au résultat global de l'entreprise.
- Le risque du hors bilan : l'utilisation courante et proliférée de ces instruments charge autant le hors bilan de l'entreprise. Ce dernier est une zone de risque difficile à identifier et à mesurer. Il est donc nécessaire que l'entreprise le maîtrise dans son ensemble. Elle

doit disposer d'une réelle comptabilité des engagements à même de suivre rigoureusement les opérations en hors bilan, de les recenser et de les évaluer.

De façon générale, pour être désignée comme couverture et comptabilisée entant que telle, une opération doit obligatoirement remplir les conditions suivantes (Raffeeau et al, 1992) :

- L'opération de couverture doit avoir pour effet de limiter ou de supprimer le risque de modification de valeur affectant l'élément couvert.
- Elle doit être identifiée en tant que telle dès son origine et doit garder cette qualification jusqu'à son échéance ou dénouement.
- La position à couvrir doit être bien identifiée dans son ensemble et dans ses différents éléments constitutifs.

De ce fait, l'entreprise doit se doter d'un système comptable à même de lui organiser ses engagements financiers en termes de valeurs et d'échéances. La comptabilité des engagements offre de nombreux avantages en matière de calcul de la position de change, de production d'information et de mise en place d'un contrôle interne.

De point de vue comptable, lors de la conclusion d'un contrat de couverture à terme par l'entreprise, elle doit constater dans sa comptabilité les engagements reçus et donnés ainsi que le coût de la couverture (report/déport).

Concernant l'enregistrement comptable des engagements bilatéraux, deux écritures doivent être passées : une écriture concerne l'engagement donné par l'entreprise, une autre écriture porte sur l'engagement obtenu de la banque. A titre d'exemple, une vente à terme de devises engendre un engagement de livrer une certaine quantité de devises à l'échéance prévue convertie en monnaie de compte à l'aide du cours à terme. Cet engagement est perçu comme une dette future. Le principe de la partie double entraîne l'utilisation d'un compte de contrepartie.

Débit : classe 0, Contrepartie des engagements donnés	Montant X*	
Crédit : classe 0, Engagements donnés, devises à livrer		Montant X*

\*Montant X : La quantité de devises à livrer convertie au dirham à l'aide du cours à terme

A l'opposé, l'entreprise bénéficie d'un engagement donné par la banque de livrer la contre-valeur des devises en monnaie nationale. Cet engagement est considéré comme une créance future.

Débit : classe 0, Engagements reçus dirhams à recevoir	Montant X*	
Crédit : classe 0, contrepartie des engagements reçus		Montant X*

Il importe de préciser que ces écritures ne peuvent être modifiées et doivent être maintenues en comptabilité jusqu'au dénouement du contrat à terme. En ce qui concerne la comptabilisation du coût de couverture, la solution présentée ci-après relève des recommandations de l'IASC n°21, du FASB n°52 et du règlement du CRB n°89-01. Cette solution met en évidence le coût

financier inhérent à l'opération de couverture et vise à maîtriser son impact sur le résultat de l'entreprise. Sur le plan comptable, la démarche consiste à enregistrer séparément le report/déport et de l'étaler "prorata-temporis" sur la durée de vie du contrat de couverture.

Le déport est enregistré au débit du compte "5181 instruments de trésorerie- couverture à terme" par le crédit du compte "4498 divers, charges à payer". Au dénouement de l'opération de couverture, le compte "5181 instruments de trésorerie- couverture à terme" est soldé par le débit du compte "633 pertes de change". Les engagements en hors bilan seront annulés.

La tenue d'une comptabilité des engagements permet de mieux suivre les opérations du hors bilan, de les recenser et de les évaluer. Cela est à même de mettre en évidence l'impact de ces engagements sur la trésorerie future de l'entreprise. En outre, cette comptabilité permet de mesurer les performances commerciales en neutralisant l'impact de la gestion des risques sur la marge, facilite le contrôle de gestion et minimise les risques.

## Conclusion

En dépit de toutes les critiques que l'on peut adresser au change à terme, cet instrument reste caractérisé par la simplicité de sa conception et de sa mise en place ainsi que par son efficacité en matière de couverture du risque de change. Il permet d'annihiler tout effet de variation des cours de change sur les résultats de l'entreprise. Le change à terme est une technique de couverture qui s'adapte mieux aux opérations certaines en termes de flux et de délais. Il est souvent utilisé par les entreprises ayant une aversion élevée contre le risque de change.

Néanmoins, le change à terme reste un instrument figé dans la mesure où il fixe immédiatement et définitivement le cours de change auquel sera dénouée la transaction sans qu'il offre la possibilité de profiter d'une évolution favorable des conditions de marché. Il engendre souvent des coûts d'opportunité.

D'où l'intérêt du CATI qui a introduit de la souplesse et de la simplicité à la gestion du risque de change. Il combine les points forts de la couverture à terme et de la couverture optionnelle. Le CATI permet à la fois de garantir un cours de conversion et de tirer parti d'une évolution favorable du marché de la devise-support. Par ailleurs, étant de privilège un instrument de gré à gré, ce produit offre des caractéristiques sur mesure (échéance, montant, devise) et s'adapte parfaitement aux besoins des "hedgers".

Enfin, le CATI constitue une véritable alternative à la couverture à terme classique et à la couverture par option en ce sens où l'on souscrit à une couverture à terme tout en préservant le droit de réaliser des gains de change et ce sans décaissement initial. Son avantage est qu'il permet aux opérateurs de se situer entre l'option de non couverture et l'option de couverture à terme de manière graduelle en fonction de l'importance et de la fiabilité des anticipations des conditions ultérieures de marché.

## Bibliographie

- Bruckert X. et autres, 1989, Le marché des changes et la zone franc, EDICEF.
- Berthier J.F., 1994, Les risques financiers de l'entreprise, Edition LIAISONS.
- Caine S. et Rouchaud D., 1992, l'entreprise face au risque de change, ESF éditeur.
- Desmuliers G. et Levasseur M., 1990, Les nouveaux produits optionnels : l'analyse de leur coût, Revue Gestion, N° 4 Août-Septembre, p. 13-40.
- Gardineau G. et Potier G., 1987, Comment comprendre et mieux maîtriser le marché des change, DUNOD.
- Gruber S., 1988, Les risques comptables de certains nouveaux instruments financiers, économie et comptabilité.
- Paquet Ph., 1989, Risque et gestion des actifs financiers, in Finance internationale : l'état actuel de la théorie, ECONOMICA.
- Raffegeau J. et autres, 1992, Mémento pratique comptable, vol.1, Edition Francis LEFEBRE.
- Schevin P., 1989, Option de change et couverture à terme : concurrence constructive, in la revue du financier, N°72, Décembre.
- Schevin P., 1995, information financière et nouveaux instruments financiers, réglementation et pratique, Revue Française de Comptabilité, N°271, Octobre.
- Debels V. et al, 1992, Les risques financiers de l'entreprise, liquidité, change, taux, ECONOMICA.