



Foreign exchange risk management in exporting companies: an evidence from Cameroon's SMEs

Gestion du risque de change dans les PME exportatrices au Cameroun

MANGA MENYOMO Alain Marcel, PhD.

Senior Lecturer

Economic and Applied Management Research Laboratory (LAREGA)
University of Douala, Cameroon

TIONA WAMBA Joseph Herman

Senior Lecturer, Maitre-Asistant C.A.M.E.S

Economic and Applied Management Research Laboratory (LAREGA)
University of Douala, Cameroon

ADA BILOUNGA Bibiane Natacha

Assistant Lecturer

Economic and Applied Management Research Laboratory (LAREGA)
University of Douala, Cameroon

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.15337873>

RESUME

L'essentiel de cet article porte sur la gestion du risque de change dans les entreprises exportatrices au Cameroun. L'objectif est de comprendre comment les entreprises exportatrices gèrent le risque de change. Pour ce faire, une étude exploratoire à travers une démarche qualitative s'est avérée nécessaire. À cet effet, notre recherche s'est inscrite sur un positionnement interprétativiste, suivant un raisonnement abductif. La collecte des données s'est effectuée au moyen d'un guide d'entretien semi-directif auprès de 03 entreprises et composé autour de 04 thèmes, adressé aux responsables. Cette collecte nous a pris 3 mois. Il ressort de l'analyse des données issues de ce terrain et qui s'est opérée selon le canevas de l'Analyse Thématique de Contenu (ATC) que les entreprises exportatrices visitées au Cameroun utilisent la facturation comme technique intrinsèque de gestion de risque de change et l'assurance comme technique extrinsèque.

Mots clés : Risque de change ; entreprise exportatrice ; facturation ; assurance

ABSTRACT

This article mainly deals with the management of exchange rate risk in exporting companies in Cameroon. The aim is to understand how exporting companies manage exchange rate risk. To better address this issue, an exploratory study through a qualitative approach was conducted. For this purpose, the research lied on the interpretativist epistemological paradigm following an abductive reasoning; our data was collected using a semi-structured interview guide administered to three exporting small and medium size companies. The data analysis was carried out based on Thematic Content Analysis (TCA). The results show that exporting companies in Cameroon use invoicing as an intrinsic technique for managing exchange rate risk and insurance as an extrinsic technique.

Key words: Foreign exchange risk, exporting company, invoicing, insurance

1. Introduction

Depuis plusieurs années, l'économie mondiale connaît des transformations majeures. Alors que la plus grande partie de l'activité économique était tributaire des pays du Nord, de nouvelles zones géographiques ont émergé et sont rapidement devenues des acteurs importants du commerce mondial (Hagen & al, 2014). À partir des années 1970, la contribution à la croissance mondiale des pays développés n'a cessé de diminuer, cédant le pas aux marchés émergents (HSBC, 2012). Ces pays ont d'abord contribué à la production économique mondiale, mais sont devenus peu à peu des pays consommateurs de biens et services produits un peu partout grâce à l'accroissement du niveau de revenus de leur population. La participation des consommateurs des pays émergents asiatiques aux dépenses mondiales qui était de 14% en 2011, devrait passer à 25% en 2020 pour atteindre les 40% en 2030 (Ernst & Young, 2012).

Pour le cas des entreprises Camerounaises, les enjeux sont encore beaucoup plus importants, malgré des accords commerciaux multinationaux ou bilatéraux entre le Cameroun et certains pays du monde tels que les Accords de Partenariat Economique (APE) qui sont des accords commerciaux orientés pour l'accès illimité au marché européen sans droit de douane, un accord de libre-échange avec l'Union Européenne signé en août 2016 par le Cameroun, lui accordant un accès totalement libre au marché des pays membres de l'UE et certains accords commerciaux signés avec d'autres pays tels que la Tunisie, le Nigéria et la chine, les exportations connaissent une grande baisse. De plus, le rapport économique Cameroun 2019-2020¹ a mentionné que la balance commerciale est traditionnellement déficitaire pour le Cameroun.

Au 31 mars 2021, la dette cumulée des entreprises publiques au Cameroun est estimée à 932 milliards de FCFA, contre 922 milliards de FCFA au 31 décembre 2020 ce qui correspond à une augmentation de 10 milliards de FCFA, une hausse « due essentiellement aux variations du taux de change » (CAA, 2021). Dans la mesure où les taux de change ne sont pas stables, ces fluctuations peuvent être à l'origine de gains ou de pertes très importants. Ce qui favorise l'apparition des risques contraignant ainsi l'entreprise à intégrer la gestion du risque de change.

L'importance accordée à la gestion du risque vient du fait qu'elle contribue à l'amélioration ou à la stabilisation de la valeur de l'entreprise (Fenn & al., 1996). Ce qui a suscité un débat au sein de la communauté scientifique sur la nécessité de se couvrir ou pas. De plus, Bodnar & al., (1996) mentionné par Fehle (1999) souligne que, gérer les flux monétaires est l'objectif le plus important de la stratégie de couverture contre le risque de change. Par ailleurs, Ahmed (2002) affirme que le recours à une technique de couverture du risque peut être déterminé par les caractéristiques de l'entreprise, en l'occurrence sa taille.

Au regard de notre problématique, l'objectif de cette étude vise à **comprendre comment les entreprises exportatrices gèrent le risque de change au Cameroun**. Il s'agit d'analyser les techniques internes et externes de gestion du risque de change dans les entreprises exportatrices au Cameroun.

¹ Rapport économique portant sur et présenté par en vue de ressortir les différentes transactions entre les exportations camerounaises vers ses partenaires internationaux

2. Gestion du risque de change : état de l'art

Dans le cadre de cet article, il s'avère important dans un premier temps de positionner le risque par rapport aux concepts qui lui sont liés en suite de définir ce concept de risque de manière générale et du risque de change en particulier pour enfin identifier les différentes sources de ce risque.

2.1. Clarifications conceptuelles

Comme le terme risque est lié à plusieurs concepts, nous avons identifié deux concepts liés au risque à savoir : le caractère aléatoire du risque et l'exposition au risque.

2.1.1. Le risque : événement aléatoire ou probabiliste

Le point de départ de la plupart des concepts et catégories utilisées en liaison avec le risque est l'aléatoire. Les distinctions présentes dans la littérature réfèrent au caractère probabiliste de l'aléatoire. Un événement aléatoire auquel on peut attribuer une probabilité est appelé **risque**, pour le distinguer de l'incertitude qui n'est pas quantifiable (Knight, 1991). Le risque renferme alors des qualités statistiques. Il est quantifiable et peut être mesuré, par exemple, en termes de volatilité. Dans cette ligne de pensée, le risque est considéré comme une variable exogène qui n'est pas influençable.

2.1.2. L'exposition au risque

L'exposition est une notion étroitement liée au risque. Elle désigne généralement l'effet de la réalisation du risque sur la valeur d'un bien. L'exposition au risque de change peut-être exprimée par la corrélation entre la valeur d'un actif et le taux de change (Adler & Dumas, 1984). L'exposition au risque de change peut prendre trois formes qui sont : exposition de transaction, exposition comptable (ou de conversion) et exposition économique (ou concurrentielle ou de compétitivité) selon (Eiteman & *al.*, 1998).

- **L'exposition comptable** résulte de la conversion dans la monnaie domestique des bilans et des états des résultats libellés en monnaies étrangères des filiales étrangères.
- **L'Exposition de transaction** est l'effet des variations des taux de change sur les flux monétaires entre le moment où la transaction est engagée et le moment où elle est réglée.
- **L'exposition économique** quant à elle se définit comme étant un ensemble de variables liées aux activités de l'entreprise: structure de marché, organisation des concurrents, sensibilité des prix de vente et d'achat et des parts de marché (Peyard, 1986). Toute modification du taux de change risque de modifier les avantages concurrentiels des entreprises.

La différence entre l'exposition de transaction et l'exposition économique est que la première concerne les flux monétaires facilement identifiables qui vont se réaliser dans un futur proche. C'est donc une exposition à court terme. L'exposition économique, pour sa part, concerne les flux monétaires futurs potentiels, difficilement identifiables, qui peuvent être réalisés (ou non) en changeant la compétitivité internationale de l'entreprise. C'est donc une exposition à long terme et moins prévisible.

2.2. Définition de risque de change

Le risque de change est celui auquel toutes les entreprises qui prennent part au commerce international font face. Il fait l'objet de multiples définitions. Certains auteurs mesurent la notion du risque de change comme « des pertes éventuelles susceptibles d'affecter du fait des variations des parités ou des cours de change des monnaies étrangères les revenus de l'entreprise libellés en devises étrangers » (Prissert, 1973). Dans le même sens, Boussard & Sléziak (1990) mentionnent : « Il y a risque de change lorsqu'une personne fait des opérations financières dans une monnaie différente de sa monnaie nationale, supposée être sa monnaie de compte, et que le règlement financier peut se réaliser à une parité différente de celle

retenue, à l'engagement, lors de la fixation du prix, ou plus généralement, de la détermination du montant considéré ».

Outre, 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).

Par ailleurs, il est défini comme « la variabilité de la valeur de l'entreprise, provoquée par la volatilité des cours de change. » (Bruckert & al., 1989).

Par contre d'autres, jugent que « cette conception du risque de change est restrictive dans la mesure où par cette définition seule les pertes éventuelles de l'entreprise sont concernées. De plus, la gestion elle-même du risque est réduite à sa plus simple expression puisque son objectif est la minimisation de ce risque » (Gilles, 1976).

Ainsi, l'on peut relever deux caractéristiques fondamentales du risque de change (Paquet, 1989) :

- 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 les actifs de portefeuille (titres financiers) dont l'acte de conversion de rentabilité concrétise le risque de change (Paquet, 1989).

De ces définitions, nous pouvons donc retenir que **le risque de change est la probabilité de voir diminuer ou augmenter les bénéfices de l'entreprise du fait de la fluctuation du taux de change.**

2.3. Genèse du risque de change et positions de change

L'apparition du risque de change survient dès lors que l'entreprise s'internationalise et voit le risque que le devises fluctuent défavorablement aux conditions préalablement budgétées. Cette section nous permettra de présenter tour à tour les sources du risque de change et les différentes positions de change.

2.3.1. Naissance du risque de change

L'analyse des différentes sources du risque de change nous a permis de constater que ce dernier apparaît dès lors qu'une entreprise est en détention d'actifs ou de passifs exprimés en devises (Ahmed HRIFA & al., 2018). En général, l'apparition du risque de change s'éclore dans trois opérations, à savoir ; importation, exportations, prêt/emprunt :

- cas d'une importation : le risque de change se réalise à la signature du contrat ;
- cas d'une exportation : pour l'exportateur, le risque de change devient réel à la réception de la commande jusqu'à la réception du règlement ;
- cas des opérations financières : le risque apparaît dès que les opérations de trésorerie ont été exécutées. C'est à ce stade là que le risque de change est cristallisé.

2.3.2. Les différentes positions de change

Le cadre théorique identifie trois positions de change : la position de change fermée, la position de change longue et la position de change courte (Ducret, 2002).

- La position de change fermée correspond au solde nul, autrement dit, les avoirs en devises équivalent aux engagements en devises, l'entreprise n'est pas exposée au risque de change ;
- la position de change longue signifie que le solde est positif, les avoirs sont supérieurs aux engagements en devises, l'entreprise est exposée à une dépréciation de monnaie étrangère ;
- la position de change courte quant-à-elle signifie que le solde est négatif, les créances sont inférieures aux dettes, l'entreprise est exposée à une appréciation de monnaie étrangère.

Après avoir déterminé sa position de change, l'entreprise peut ensuite choisir entre l'une des trois stratégies de couverture suivante :

- non couverture : lorsque l'environnement financier dans le pays de résidence de l'entreprise est assez stable ;
- une couverture sélective : les positions en monnaies étrangères sont couvertes de cas en cas. La plupart du temps, les positions couvertes sont celles où l'entreprise s'attend à une perte de change ou pour laquelle le risque d'une absence de couverture est trop grand. Cette stratégie repose sur des prévisions en matière de change ;
- la couverture automatique : elle vise à couvrir la totalité des opérations de change de l'entreprise.

Après cette étape, il ne reste au trésorier de l'entreprise que de choisir l'instrument de couverture adéquat.

Dans les travaux de Ahmed & *al.*, (2018), il a été mentionné que l'utilité de la gestion du risque de change est très partagée. Plusieurs auteurs pensent qu'il est important d'utiliser une couverture afin de gérer ce risque (Aggarwal & *al.*, 1997). Ce dernier rappelle qu'en théorie, ces entreprises ont la possibilité de choisir l'une des stratégies suivantes, lesquelles sont surtout valables pour diminuer le risque de transaction (c'est le cas, par exemple, lorsque les recettes sont en devises).

Pour gérer donc de manière efficace le risque financier et plus particulièrement le risque de change, les entreprises adoptent certaines stratégies qui consistent à se couvrir, à ne pas se couvrir ou à se couvrir en cas de menaces. Cette couverture est faite à partir de multiples facteurs.

3. Les indicateurs de gestion du risque de change

Il est devenu indispensable pour toute entreprise active avec l'étranger, ou avec des marchés déterminés partiellement par l'offre et la demande étrangère, de tenir compte au moins de l'effet du risque de change sur l'entreprise (Häberle, 1999). C'est pourquoi dans cette section seront présentés d'une part les indicateurs intrinsèques et d'autre part les indicateurs extrinsèques de la gestion du risque de change.

3.1. Les indicateurs intrinsèques de couverture du risque de change

Allons dans le sens des travaux de Ahmed (2002) qui classe ces indicateurs en fonction du type d'exposition au risque de change qui peut être transactionnel, économique ou comptable. Ces indicateurs sont en réalité les facteurs de couverture du risque de change.

3.1.1. Les techniques internes relatives à l'exposition de transaction

Parmi les instruments internes relatifs à l'exposition de transaction figurent :

➤ **Le choix de la monnaie de la facturation**

La monnaie de facturation est la devise dans laquelle sera libellé le contrat d'achat ou de vente internationale. Les parties au contrat, qui ont la liberté de choisir cette monnaie de facturation, peuvent choisir une devise plutôt qu'une autre afin de minimiser le risque de change (Ahmed et al., 2018). Deux possibilités s'offrent à elle : choisir la monnaie nationale ou bien une devise.

➤ **La clause d'indexation**

Il s'agit de l'indexation du montant à payer ou à recevoir en devises étrangères en fonction de la devise ou d'un panier de devises. Le choix de la monnaie de facturation doit prendre en considération la volatilité de la devise ou du panier de devises en question.

➤ **Les avances en devises**

Elles constituent des crédits en devises accordés par les institutions financières aux exportateurs. L'avance est égale au montant de la créance escomptée par l'institution financière. L'entreprise convertira instantanément cette somme dans sa monnaie domestique. Les avantages d'une telle technique sont que l'entreprise exportatrice reçoit immédiatement sa créance et élimine immédiatement le risque de change. Néanmoins, des frais de gestion seront imputés.

➤ **La procédure de termaillage ou le « leads and lags »**

Le termaillage consiste à accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements des devises étrangères selon l'évolution anticipée de ces devises (Prissert, Garsuault & Priami, 1995). Cette technique vise donc à faire varier les termes des paiements afin de profiter de l'évolution favorable des cours.

3.1.2. Techniques internes relative à l'exposition comptable

Les recherches antérieures nous ont permis de distinguer comme techniques internes à l'exposition comptable : la facturation, le termaillage, les avances en devises et la synchronisation des revenus et des dépenses d'exploitation. Dans le cas d'espèce nous nous intéressons à cette dernière parce qu'elle semble la plus utilisée par des entreprises, objet de notre étude. Il s'agit de faire correspondre les échéances, les montants et les devises dans le cas où l'entreprise aurait plusieurs filiales, éléments ou fournisseurs provenant de différents pays. La synchronisation des revenus et des dépenses d'exploitation est une manière de se couvrir à l'interne. Elle procède à compenser les entrées (ou les sorties de fonds) dans une devise étrangère par les sorties (ou les entrées de fonds) dans la même devise afin de réduire ou d'éliminer le solde à convertir en devise nationale. Si l'entreprise n'a pas de montants nets à convertir, l'exposition est nulle ou couverte complètement.

A côté de ces techniques internes à l'exposition comptable (*facturation termaillage, avances en devises...*), il est indispensable de convoquer les techniques internes à l'exposition économique.

3.1.3. Les techniques internes relatives à l'exposition économique

Selon Srinivasulu (1983) et Glaum (1990), il s'agit plus du choix des produits, choix des sources d'approvisionnement, de la localisation de la production, des décisions de financement et d'investissements.

L'étude de Hakkarainen & al., (1998) sur les entreprises finlandaises souligne que les entreprises mettent plus l'emphase sur l'exposition de transaction que l'exposition économique ou comptable. En effet, certaines entreprises de l'étude ayant une politique de couverture gèrent l'exposition de transaction, alors que d'autres **encore** gèrent l'exposition comptable et seulement quelques-unes gèrent l'exposition économique. Il est à noter que la plupart des entreprises gèrent les expositions de transaction et

comptable en utilisant des techniques de couverture internes. Si cela s'avère insuffisant, elles recourent aux techniques externes pour avoir une couverture totale.

Les entreprises marocaines quant à elles semblent pratiquer une alternance entre deux ou trois techniques les plus connues et que le marché des changes offre (Ahmed & al., 2018). En bonne position, on retrouve la couverture à terme. Cet instrument est simple, il est très utile pour un exportateur qui va recevoir des devises à une échéance donnée et qui souhaite dès maintenant figer le cours de change de son exportation afin de garantir le prix de ses ventes en devises nationales. La compensation vient en second lieu. Elle constitue un instrument de couverture utilisée surtout par les entreprises qui sont à la fois importatrices et exportatrices.

Ensuite, les réponses penchent vers les avances en devises et les options. Celles-ci sont surtout utilisées par les filiales des multinationales. Sur l'ensemble des instruments utilisés, certaines entreprises alternent la compensation avec la couverture à terme, et d'autres utilisent conjointement la couverture à terme et les avances en devises.

En conséquence, les entreprises exportatrices s'intéressent aux techniques de couverture internes pour gérer le risque de change. D'où notre première proposition :

PI : Les facteurs intrinsèques de couverture du risque de change sont les leviers sur lesquels les entreprises peuvent s'appuyer pour gérer le risque de change.

3.2. Les indicateurs extrinsèques de couverture du risque de change

A l'instar des techniques internes, les techniques externes de couverture du risque de change sont également liées au type de risque.

3.2.1. Les instruments externes relatifs aux expositions de transaction

Les instruments externes relatifs à ces deux formes d'exposition seront scindés en deux groupes à savoir les produits dérivés et les autres techniques de couverture.

➤ Les produits dérivés

Les contrats à terme (futures), les contrats à terme négociés (forwards), les options et les swaps sont les principaux produits dérivés utilisés par les sociétés.

- **Les contrats à terme « futures » et « forwards »**

Ils sont un engagement ferme d'acheter ou de vendre, à une date prévue et à un cours défini dès la conclusion du contrat, un montant déterminé de devises. Les parties fixent, quoi qu'il arrive au taux de change, la contre-valeur dans une monnaie donnée d'une opération commerciale ou financière pour (Peyard, 1986).

- **Un contrat d'options de devises**

C'est un contrat par lequel l'acheteur acquiert le droit et non l'obligation, d'acheter ou de vendre à un prix convenu, appelé prix de levée (strike price), une quantité donnée de devises, soit à une date déterminée (option européenne), soit pendant une période donnée (option américaine). L'acheteur d'une option doit, en échange du droit acquis, verser immédiatement au vendeur une prime ou prix de l'option.

- **Un swap de devises**

Il implique deux entreprises qui ont des intérêts symétriques ou qui créent une circonstance analogue. L'une est emprunteuse d'une monnaie et prêteuse d'une monnaie d'une autre monnaie, alors que l'autre entreprise est emprunteuse de cette même monnaie et prêteuse de la monnaie de l'emprunteur. Ces deux entreprises s'entendent pour s'échanger les monnaies et réaliser l'opération inverse, à une date

déterminée, pour une même quantité de monnaies, ajustés pour le différentiel des taux d'intérêts correspondants.

➤ **Les services d'assurance**

Ils couvrent l'exportateur ou l'importateur contre les risques commerciaux et politiques inhérents à l'exportation ou à l'importation aussi bien à court terme qu'à long terme.

➤ **Le choix des sources de financement**

Par source de financement, il faut principalement entendre les fonds propres et l'endettement. Nous revenons sur cette deuxième technique plus-bas.

➤ **La lettre de crédit**

Elle garantit à l'exportateur le règlement de ses transactions à condition que la présentation des documents soit conforme aux dispositions de la lettre de crédit. En effet, sur l'ordre d'un acheteur importateur, une institution financière (émetteur) s'engage par écrit à verser une certaine somme à un vendeur exportateur (bénéficiaire) dans un délai prescrit contre remise de documents déterminés. La lettre de crédit peut être payable à vue ou payable à terme. Si elle est payable à terme, le règlement survient après un certain délai suivant la remise des documents. De plus, cet instrument est une source de financement courante de couverture dans la gestion d'une entreprise. Cet instrument permet à l'entreprise d'accroître ses liquidités.

➤ **L'emprunt en devises étrangères**

C'est un crédit accordé par l'institution financière à l'entreprise exportatrice. L'emprunt actualisé est égale au montant de la créance de l'entreprise. En faisant cet emprunt, l'entreprise annule son risque de change. À échéance, le montant de la créance reçue sera utilisé pour payer l'emprunt contracté auprès de l'institution financière.

3.2.2. Les techniques externes relatives à l'exposition comptable

La principale technique pour minimiser l'exposition comptable selon Eiteman & al. (1998) est la couverture du bilan. Pour ce faire, il s'agit d'avoir le même montant libellé en une devise étrangère à l'actif et au passif du bilan. Selon ces auteurs, il est aussi possible de recourir aux produits dérivés, emprunts en devises étrangères et à la diversification des sources de financement pour se couvrir contre l'exposition comptable (techniques déjà décrite plus haut).

II.2.3. Les techniques externes relatives aux expositions de transaction et économique

La technique ayant pour but de se couvrir contre l'exposition comptable à savoir : l'emprunt en devises étrangères, assurance, produits dérivés et le choix des sources de financement ont déjà été décrites précédemment.

Selon Chow & al., (1997), la couverture contre l'exposition de transaction est une pratique répandue. Rawls & Smithson, (1989) rapportent que l'enquête du Business International Corporation, sur 173 entreprises, montre que 79 % des firmes se couvrent contre l'exposition de transaction. De plus, cette même enquête révèle que presque la quasi-totalité des entreprises utilisent les contrats à terme forwards et que plusieurs d'entre elles utilisent les swaps et les options. Par ailleurs, Dolde (1993) a trouvé que sur les 244 entreprises de Fortune 500, 85 % utilisent les contrats à terme forwards, les contrats à terme futures, les swaps ou les options afin de se couvrir contre l'exposition de transaction.

L'étude de Batten & al., (1993) basée sur une analyse statistique de cinq variables relatives à l'entreprise et de six variables relatives aux pratiques de gestion dont l'utilisation des techniques de couverture de risque de change (produits dérivés ou non). Cette étude appliquée sur 72 entreprises australiennes avait

confirmé quant à l'utilisation des produits dérivés, mais indique aussi qu'il y a une utilisation considérable d'autres produits dérivés à savoir les options (26.3 %) et les swaps (18 %). Ceci reflète, selon ces auteurs, le degré d'accroissement de la compréhension des entreprises vis-à-vis des produits dérivés.

Cette même étude classe les produits dérivés en trois générations (première génération : contrat à terme forward; deuxième génération: contrat à terme futures, options, warrants et swaps; troisième génération: options composées, produits synthétiques, accords sur les taux de change (« foreign exchange agreement ») et autres (« range, participating and breakforward »). Ces auteurs affirment que les entreprises sont plus concernées par les produits de première et de seconde génération, que les produits de troisième génération. Les nouveaux produits dérivés classés dans la troisième génération n'ont donc pas évincé les techniques déjà utilisées par les entreprises. Les auteurs concluent que c'est peut-être dû au fait que les contrats à terme forwards conviennent plus à ces dernières, qu'ils sont aussi plus souples dans leurs utilisations et qu'ils couvrent peut-être tous leurs besoins. De ce fait, même si les nouveaux produits dérivés ont reçu beaucoup d'attention dans la littérature, leur usage n'est pas aussi commun que l'on pourrait croire au niveau des stratégies corporatives de couverture des taux de change.

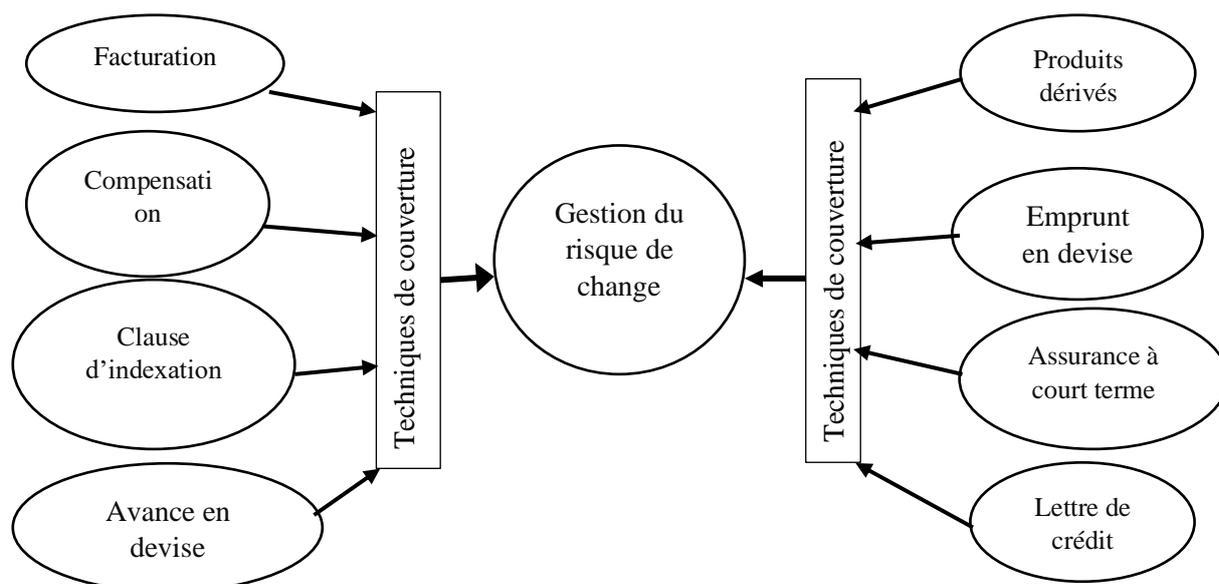
Une autre étude faite par Bodnar & al., (1996) mentionné dans (Fehle, 1999) sur les entreprises américaines révèle que le contrat à terme forwards est l'instrument le plus utilisé concernant les produits dérivés. En effet, plusieurs entreprises le classent parmi les trois premiers instruments utilisés à savoir les options, les swaps et les contrats à terme forwards. De plus, la moitié d'entre elles le classent comme étant le premier instrument utilisé pour la couverture du risque de change. Par ailleurs, les options sont aussi classées par 50 % des entreprises comme étant parmi leurs meilleurs instruments utilisés tandis que les contrats à terme futures et les swaps sont les instruments les plus utilisés parmi les autres produits dérivés.

Au même titre que les techniques de couverture internes, les techniques de couverture externes sont également déterminantes pour la gestion du risque de change.

P2 : Les facteurs extrinsèques de couvertures du risque de change sont les leviers sur lesquels les entreprises peuvent s'appuyer pour gérer le risque de change

Etant donné la relation qui existe entre les indicateurs de couverture et la gestion du risque de change, nous avons pu schématiser ce lien au travers du modèle de recherche suivant : D'où la seconde proposition suivante.

Figure 1 : Modèle théorique de la gestion du risque de change par les PME



Source: Les auteurs

Le schéma ci-dessus permet de ressortir clairement qu'il existe des facteurs intrinsèques et extrinsèques sur lesquels les entreprises peuvent s'appuyer pour se couvrir du risque de change. Cela peut se justifier par le fait que la gestion du risque de change est une technique qui peut être interne ou externe.

4. Méthodologie

Dans l'optique d'apporter des éléments de réponses à l'objet de la présente communication, il était judicieux d'enquêter auprès des entreprises exportatrices exerçant au Cameroun. L'objectif étant de comprendre comment ces entreprises gèrent le risque de change depuis le Cameroun. Il s'agit d'analyser les techniques internes et externes de gestion du risque de change usitées par les entreprises exportatrices au Cameroun. Nous avons prospecté 03 entreprises exportatrices. Rappelons que notre recherche est basée sur la gestion du risque de change, phénomène difficilement quantifiable ou chiffrable, un phénomène pour lequel il n'existe que très peu de travaux en contexte sub-saharien. Dans cette perspective, une approche interprétativiste convoquant un raisonnement abductif s'est avérée incontournable, justifiant ainsi l'étude exploratoire que nous avons réalisée à travers une démarche qualitative pour mieux cerner le phénomène tel que vécu par les acteurs.

Ceci étant, nous avons retenu la méthode d'échantillonnage non probabiliste et plus précisément la méthode par convenance. Ce choix se justifie par l'accessibilité et la rareté des PME exportatrices disposées à mettre les informations à notre disposition.

Les données collectées à partir d'un protocole d'entretien semi-directif sont analysées par la méthode d'analyse thématique de contenu et traitées avec l'assistance du logiciel d'analyse des données qualitatives : le logiciel ORANGE, logiciel développé et maintenu par le laboratoire de bio-informatique de l'université de Ljubljana.

5. Résultats et discussions

Les trois entreprises exportatrices qui ont fait l'objet de collecte de données présentent les caractéristiques ci-dessous :

Tableau 1 : Identification des entreprises exportatrices prospectées (Thème 1)

Entreprises	Chiffre d'affaires FCFA	Effectifs	Types d'entreprise
E1	350 000 000	10	PME
E2	3 000 000 000	2000	GE
E3	1 500 000 000	500	GE

Source : Les auteurs

Le constat que nous faisons ici est que sur les trois entreprises prospectées, nous avons deux grandes entreprises et une seule PME. A cet effet, 75% de ces entreprises sont des grandes entreprises et seulement 25% sont des petites entreprises. Dans cette perspective, nous suspectons existe une relation entre la taille et la gestion du risque de change dans les entreprises exportatrices au Cameroun.

Thème 2 : Perception du risque de change

De nos différentes investigations, il ressort que le principal critère de définition du risque de change est la variation de la monnaie. A travers une analyse des verbatim de ces derniers avec le logiciel ORANGE, il apparait que le mot plus utilisé en ce qui concerne la perception du risque de change est : « fluctuation ». Partant de ces résultats, nous pouvons constater une diversité polysémique à la compréhension de la gestion du risque de change. Pour le Répondant 1 par exemple, le risque de change est compris comme : un évènement incertain.

Thème 3 : techniques de couverture contre le risque de change

Se référant au modèle théorique de recherche, nous avons plusieurs indicateurs internes de couverture à savoirs : la facturation en euro, la compensation, les clauses d'indexation et les avances en devises. Les analyses effectuées font état de ce que par rapport à la facturation en euro, 06 paragraphes font usage de cet indicateur intrinsèque de couverture de risque de change pour un total de 79 occurrences, par contre, la compensation, les clauses d'indexation et les avances en devises n'apparaissent dans aucun paragraphe de notre retranscription. Cela signifie qu'aucun répondant n'utilise ces techniques de couverture du risque de change. Au vue de cela, nous retenons que la facturation est le seul indicateur intrinsèque de couverture du risque de change pour les entreprises prospectées.

S'agissant des indicateurs extrinsèques de couverture, nous avons identifié l'assurance à court terme, puis les produits dérivés, les emprunts en devise étrangère et la lettre de crédit. Il ressort de nos analyses que l'assurance figure dans 07 paragraphes pour un total de 79 occurrences tandis que les autres indicateurs externes de couverture ne sont mentionnés nulle part dans la base des données. Dans ce cas nous concluons que l'assurance est le seul indicateur extrinsèque de couverture du risque de change au Cameroun.

Après cette évaluation, il est préférable de présenter le nuage de mots-clés ou nuage de tags qui fait apparaître les mots essentiels qui caractérisent une notion, un concept ou le raisonnement développé dans un document. Il est donc construit à partir de l'occurrence des termes utilisés : plus le terme revient, plus il sera mis en valeur.

Figure 2 : Nuage général de mots



Source : Issue de nos analyses dans le logiciel ORANGE

Le nuage général de mots ci-dessus nous montre les mots les plus employés par nos répondants. En premier nous remarquons le mot change qui pèse de tout son poids dans cette étude. Selon le petit Larousse, le change est une opération qui consiste à vendre ou acheter la monnaie d'un pays contre celle d'un autre pays ou le taux auquel se fait cette opération.

Ensuite, nous remarquons le mot entreprise qui est également un mot clé dans ce travail. L'entreprise est « une unité économique autonome disposant de moyens humains et matériels qu'elle combine en vue de produire des biens et services destinés à la vente » (Bressy & konkuyt, 2000). Outre, les mots tels que le risque, le client, la monnaie, les fluctuations, le prix sont autant de mots qui facilitent la compréhension autour de la perception du risque de change et les différents indicateurs de gestion du risque de change. Nous pouvons par exemple utiliser cet ensemble de mots pour définir le risque de change comme étant le risque de fluctuation ou de variation de la monnaie. Aussi, ce nuage de mots montre l'assurance et la facturation qui représentent ici les indicateurs intrinsèques et extrinsèques de gestion du risque de change.

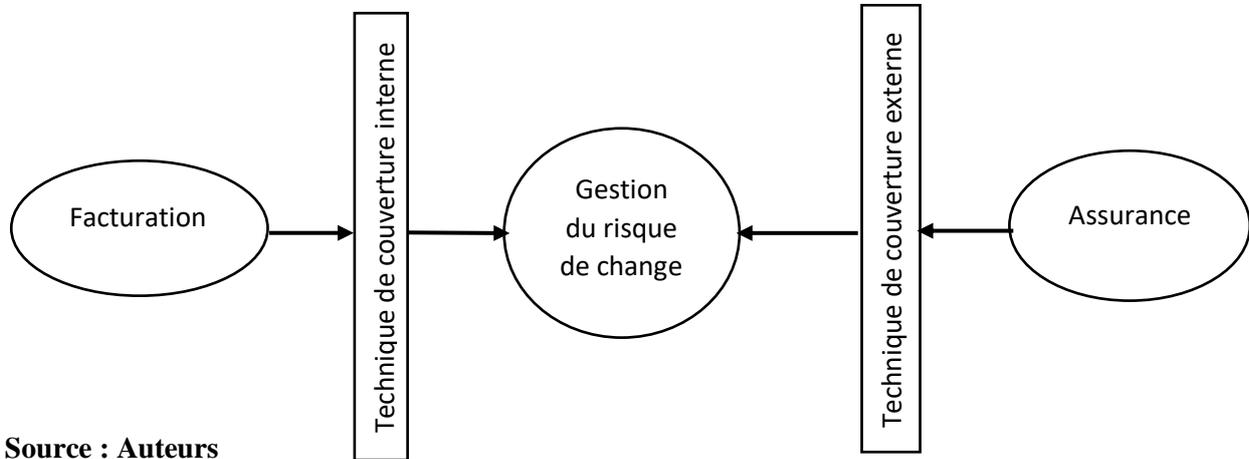
Thème 4 : Mise en œuvre des techniques de couverture du risque de change

La facturation en euro présente un avantage commercial essentiel pour nos entreprises, mais elle nécessite toutefois pour ces entreprises de se couvrir du risque de change. Quel que soit le choix de l'entreprise, elle devra s'appuyer sur une bonne connaissance du son prix en euro. En choisissant l'euro plutôt que la monnaie locale, l'entreprise peut croire que le risque de change est inexistant. C'est le cas en effet pour elle mais ce risque est reporté sur la contrepartie commerciale. A moins d'être le leader incontesté dans un domaine, ce transfert de risque peut rendre les négociations commerciales plus difficiles. La facturation contribue donc efficacement à la gestion du risque de change au Cameroun.

Par ailleurs, L'entreprise peut également se couvrir du risque de change via des assurances que proposent des organismes externes. Ces assurances ont pour objet de permettre aux entreprises exportatrices d'établir leur prix de vente, de passer des contrats en devises sans encourir le risque de variation des cours de change. Elles concernent aussi bien des opérations ponctuelles que des courants d'affaires réguliers, elles peuvent couvrir les variations de change sur un courant d'affaires à l'import ou à l'export pendant la période de facturation jusqu'au paiement, ces assurances comprennent parfois des clauses permettant de bénéficier de l'évolution favorable de la devise, le cours garanti pouvant être modifié

pendant la période de facturation. C'est le cas de nos entreprises prospectées qui pensent qu'ayant souscrit à une assurance, elles sont plus crédibles face à la clientèle, mais aussi leur permet de se couvrir contre le risque de change. D'où l'assurance contribue aussi à la gestion du risque de change au Cameroun.

Figure 3 : Modèle empirique de la gestion du risque de change par les PME



Source : Auteurs

À partir de ce modèle général, nous arrivons à la conclusion que les entreprises prospectées font recours à la facturation comme technique de couverture interne et l'assurance comme technique de couverture externe pour gérer le risque de change.

6. Conclusion

Au terme de cette analyse, il convient de tirer les conclusions suivantes : il existe une relation entre la taille et la gestion du risque de change dans ses entreprises exportatrices au Cameroun, ces entreprises perçoivent le risque de change comme un événement incertain survenu d'une variation ou fluctuation de la monnaie. Par ailleurs, l'élément essentiel de la gestion du risque de change est l'utilisation des techniques ou instruments de couverture internes et externes. A cet effet, parmi les facteurs intrinsèques de gestion de risque de change, seule la facturation est l'indicateur par excellence par nos entreprises prospectées en ce sens que lors de leurs transactions à l'étranger, ces dernières bénéficiant de la parité fixe, ont la possibilité de facturer en euro, ce qui est un avantage pour elles quant à la couverture contre le risque de change. Par ailleurs, l'assurance est l'indicateur extrinsèque de gestion du risque de change pour ces entreprises car pour nos répondant toute entreprise sérieuse doit souscrire à une police d'assurance, pour le faire, elles se tournent donc vers les experts en assurance avec qui elles signent un contrat sur une période donnée. Cette analyse va dans le sens de nos propositions de recherche. Nous pouvons donc dire que les entreprises exportatrices au Cameroun utilisent la facturation et l'assurance pour gérer le risque de change.

Au demeurant, malgré de nombreux atouts de la gestion du risque de change, elle présente également des limites. L'une des limites est la non vulgarisation des techniques de couverture contre le risque de change au sein des entreprises et même dans la littérature Camerounaise. Ce qui s'explique par la réticence de nos entreprises à aller au-delà de la zone euro. Nous avons donc proposé à ces entreprises de créer au sein de leur structure un service dédié à la gestion du risque de change pour plus de professionnalisme. Aussi, elles aller vers d'autres marchés en dehors de l'Europe, ne pas y aller c'est une fuite en avance car les techniques de couverture sont à leur disposition.

Références Bibliographiques

- Aktouf, O. (1992). *Méthodologie des sciences sociales et approche qualitative des organisations. Presses de l'Université du Québec.*
- Albertsson, A. C., Erlandsson, B., Hakkarainen, M., & Karlsson, S. (1998). Molecular weight changes and polymeric matrix changes correlated with the formation of degradation products in biodegraded polyethylene. *Journal of environmental polymer degradation*, 6(4), 187-195.
- Alder M. & Dumas B. (1984). "Exposure to concurrency risk: definition and measurement", *Financial Management*, summer, pp 41-50
- Allard-Poesi, F. (2015). *Des méthodes qualitatives dans la recherche en management: Voies principales, tournants et chemins de traverse.*
- Amesse, F. & Zaccour, G. (1991). Les différences de perception et d'attitude entre les gestionnaires de firmes exportatrices et non exportatrices au Québec. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 8(3), 148-160.
- Batten, J., Mellor, R., & Wan, V. (1993). Foreign exchange risk management practices and products used by Australian firms. *Journal of International Business Studies*, 24(3), 557-573.
- Bellalah, M. & Mefteh, S. (2002). L'exposition au risque de change et les déterminants de la couverture: le cas.
- Bodnar, G. M. & Gentry, W. M. (1993). Exchange rate exposure and industry characteristics: evidence from Canada, Japan, and the USA. *Journal of International Money and Finance*, 12(1), 29-45.
- Carroué, L. (2015). La planète financière. éd. A. Colin, Diploweb.com : *la Revue Géopolitique*, 22 mai
- Dovis, M. (2009), "Le processus de sélection des entreprises espagnoles sur le marché des exportations", *Région et développement*.
- Ducret, J. (2003). *Gestion du risque de change*. E-theque.
- Dufey, G., & Srinivasulu, S. L. (1983). The case for corporate management of foreign exchange risk. *Financial Management*, 54-62.
- Dumas, B. (1978). The theory of the trading firm revisited: a test of competition. *The Journal of Finance*, 33(3), 1019-1030.
- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., & Moffett, M. H. (1998). *Multinational business finance*. Addison-Wesley.
- Ettahri, Y. (2010). La couverture du risque de change par les entreprises marocaines: Analyse des résultats d'une enquête. *Revue Marocaine de Gestion et d'Economie*, (2).
- Fastriche, H "Stratégisches Währungs management international tätiger unternehmen" Dissertation, St. Gallen, 1990.
- Fehle, F. (1999). Panel evidence on corporate hedging. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 16(3), 229-242.
- Fekih Ahmed, M. (2002). *Couverture du risque de change des PME exportatrices* (Doctoral dissertation, Université du Québec à Trois-Rivières).
- Fleming J. & Marcus, (1962). « Domestic Financial Policies Under Fixed and Floating Exchange Rates », *IMF Staff Papers*, 9(3), pp. 79-369, novembre
- Froot & al., (1994). *Un cadre pour la gestion des risques*. Centre de recherche financière, Sloan School of Management, Massachusetts Institute of technology.

- Häberle, R. (1999). *Risque de change, entreprise et investisseur: Le cas du marché suisse des actions* (Doctoral dissertation, Université de Fribourg).
- Hagen V & al., (2014). Normes privées relatives à la sécurité et à la qualité des aliments dans le commerce international. In Lacirignola, C. & alii (2014). *Logistique et commerce agro-alimentaires. Un défi pour la Méditerranée*, 14, *Presses de Sciences Po*. pp 417-431 hal-02164488
- Hakkarainen A., J. Nathan, V. Puttonen et Kasanen (1998) “The foreign exchange exposure management practice of Finnish industrial firms”, *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp. 229-237.
- Hrifa, A., & Bamousse, Z. (2018). Les stratégies de couverture contre le risque de change. *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*, N° 5. pp. 155-170
- INS (2021) *Répertoire et démographie des entreprises en 2018*, 6^{ème} édition, pp 18 – 20.
- Investir au Cameroun, 29 avril 2021 à 11h50 ;
- Ismaili A. A. (2016), *Risque de change sur transactions commerciales : analyse-stratégies-comportements de entreprises marocaines* ;
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jorion, P. (1990). The exchange-rate exposure of US multinationals. *Journal of business*, 331-345.
- Julien, P. A., Morel, B., & Chicha, J. (1986). *La belle entreprise: la revanche des PME en France et au Québec*. Boréal.
- Kouty M. (2015). Guide d'analyse de politiques commerciales : Adaptation locale pour le Cameroun. Analyse du commerce et des politiques commerciales au Cameroun. Conférence internationale**
- Krugman P.R. (1979) Increasing returns, monopolies, and international trade,
- Maurel C. et Viviani J. L. (2006). *Gestion du risque de change dans les PME: l'exemple des entreprises vitivinicoles de la Vallée du Rhône* (No. hal-01990908).
- Mefteh S. (2005). L'utilisation des produits dérivés et les caractéristiques financières des entreprises: le cas français. *Banque et Marchés*, 76, 30-38.
- Mefteh S. et Bellalah M. (2002). L'exposition au risque de change et les déterminants de la couverture: le cas français. In *Colloque de l'Association Française de Finance* (pp. 1-29).
- MINEPAT (2009), *Document de Stratégie pour la Croissance et l'Emploi*, Yaoundé, Cameroun
- MINEPAT (2011), *Perception des entreprises sur le climat des affaires au Cameroun: Synthèse du rapport national 2011*, Yaoundé, Cameroun.
- Paquet Ph., (1989), *Risque de change et gestion des actifs financiers*, in *Finance internationale : l'état actuel de la théorie*, ECONOMICA.
- Peyard, J. en collaboration avec Soularue, G. (1986), *Risque de change*, édition Vuilbert.
- Prissert, P. (1973). La gestion du risque de change. *Revue Banque*, Octobre.
- Rawls, S & CW Smithson (1989), « strategic risk management », *Journal of Applied Corporate Finance*, pp. 6 – 18.
- St-Pierre, J., Defays, L., & Lacoursière, R. (2015). Gestion des risques et exportation des PME québécoises vers les pays asiatiques. In *ATLAS-AFMI-HANOI*. May 2015.
- Thiéart, R. A. (1999). *Méthodes de recherche en management*.