

Dynamiques monétaires et stratégies de protection financière : les réponses des entreprises non financières au Maroc

Monetary dynamics and financial protection strategies: responses of non-financial companies in Morocco.

Auteur 1 : HAMAMI Rabab.

Auteur 1 : KRAMI Rachid.

HAMAMI Rabab

Doctorante chercheuse en Sciences de gestion
Laboratoire de Recherche en Sciences de gestion des organisations
Ecole nationale de commerce et de gestion, Kénitra
Université Ibn Tofail de Kénitra, Maroc

Pr. KRAMI Rachid,

Enseignant chercheur en Sciences de gestion
Laboratoire de Recherche en Sciences de gestion des organisations
Ecole nationale de commerce et de gestion, Kénitra
Université Ibn Tofail de Kénitra, Maroc.

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : HAMAMI. R & KRAMI .R (2024) « Dynamiques monétaires et stratégies de protection financière : les réponses des entreprises non financières au Maroc », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 27 » pp: 0108 – 0130.

Date de soumission : Novembre 2024

Date de publication : Décembre 2024



DOI : 10.5281/zenodo.14205450

Copyright © 2024 – ASJ



Résumé

Face aux défis de la mondialisation, les entreprises marocaines non financières doivent continuellement adapter leurs stratégies de couverture pour maîtriser le risque de change. Cet article analyse, à travers un questionnaire, les pratiques de gestion du risque de change adoptées par un échantillon de 117 entreprises marocaines opérant dans diverses activités. Les résultats analysés à l'aide du logiciel IBM SPSS STATISTICS révèlent une prévalence de l'utilisation des produits dérivés standardisés, particulièrement influencée par la taille de l'entreprise et son secteur d'activité. Par ailleurs, les entreprises exposées à l'international tendent à adopter des stratégies de couverture plus diversifiées et sophistiquées. Ces pratiques ont permis d'améliorer la stabilité financière des entreprises, contribuant ainsi à leur résilience face aux risques de change.

Mots clés : Risque de change, stratégies de couverture, produits dérivés, performance de l'e/se.

Abstract

In the face of globalization challenges, Moroccan non-financial companies have continually adapt their hedging strategies to manage their foreign exchange risk. This article analyzes, through a questionnaire, the exchange risk management practices adopted by a sample of 117 Moroccan companies operating in various industries. The results reveal a prevalence of standardized derivative products, particularly influenced by company size and sector. Moreover, companies with international exposure tend to adopt more diversified and sophisticated hedging strategies. These practices have improved the financial stability of companies, thereby enhancing their resilience to exchange rate risks.

Keywords : Exchange rate risk, hedging strategies, derivatives, performance

Introduction

Dans un environnement économique mondial marqué par une hausse des taux de change, les entreprises sont confrontées à des défis importants pour maintenir leur compétitivité et leur rentabilité (Shapiro, 2013). Les opérations commerciales internationales peuvent être considérablement affectées par les fluctuations monétaires, qui à leur tour sont influencées par une série de facteurs, notamment les politiques monétaires des principales économies, les crises financières régionales et les tensions commerciales internationales (Krugman, P.R., Obstfeld M. & Melitz M.J., 2018).

Le Maroc, en tant qu'économie émergente activement engagée dans le commerce international, n'est pas à l'abri de ces dynamiques. Avec ses secteurs vitaux tels que l'agriculture, le textile et l'automobile, le rendent très vulnérable aux fluctuations des taux de change. Les coûts de production, les prix à l'exportation, et par conséquent les marges bénéficiaires peuvent être affectés par ces variations. Une valeur forte du dirham pourrait réduire la compétitivité des exportations marocaines, tandis qu'une valeur faible du dirham pourrait entraîner une augmentation des dépenses d'importation (El Alaoui H, 2019). Ce scénario expose les entreprises marocaines à des risques de change considérables, nécessitant la mise en œuvre des stratégies efficaces pour sauvegarder leurs performances financières et assurer leur viabilité à long terme.

Face à ces défis, les entreprises non financières marocaines doivent innover dans leurs approches de couverture contre le risque de change. La question cruciale est de savoir **comment ces entreprises mettent en œuvre des stratégies de couverture efficaces pour gérer la volatilité des taux de change ? Quels outils et techniques spécifiques utilisent-elles pour se protéger contre ces fluctuations ?**

Cette recherche a pour objectif principal d'identifier et d'analyser les stratégies de couverture contre le risque de change adoptées par les entreprises non financières marocaines. En évaluant l'efficacité de ces stratégies, nous visons à fournir une compréhension approfondie de leur impact sur la gestion des risques de change. De plus, nous proposerons des recommandations pour améliorer les pratiques de couverture, permettant ainsi aux entreprises de mieux naviguer dans un environnement économique incertain et de renforcer leur résilience face aux fluctuations des taux de change. À travers la revue de la littérature et afin de mener à bien notre enquête empirique et de répondre à notre problématique, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

H1 : Les entreprises marocaines non financières utilisent principalement des dérivés financiers standardisés pour couvrir le risque de change.

H2 : L'innovation dans les stratégies de couverture est influencée principalement par la taille et le secteur d'activité des entreprises.

H3 : Les entreprises ayant une exposition internationale plus importante adoptent des stratégies de couverture plus diversifiées et sophistiquées.

Ces hypothèses guideront notre analyse empirique, qui sera menée à travers une approche quantitative reposant sur l'administration de questionnaires auprès d'entreprises marocaines non financières. Le plan de notre article sera donc structuré en trois parties principales : la première partie sera dédiée à la présentation du contexte de l'étude, des concepts clés et à une revue approfondie de la littérature existante sur le sujet. Cela permettra de situer notre recherche dans son cadre théorique et d'identifier les travaux antérieurs pertinents. La deuxième partie exposera la méthodologie adoptée pour cette étude, en mettant l'accent sur l'utilisation d'un questionnaire pour recueillir les données, qui seront ensuite analysées à l'aide du logiciel IBM SPSS STATISTICS pour extraire des tendances significatives et des corrélations pertinentes entre les différentes variables. Enfin, la dernière partie de l'article se concentrera sur les résultats obtenus, qui seront discutés et confrontés aux conclusions des recherches précédentes.

1. Cadre théorique et conceptuel de la recherche

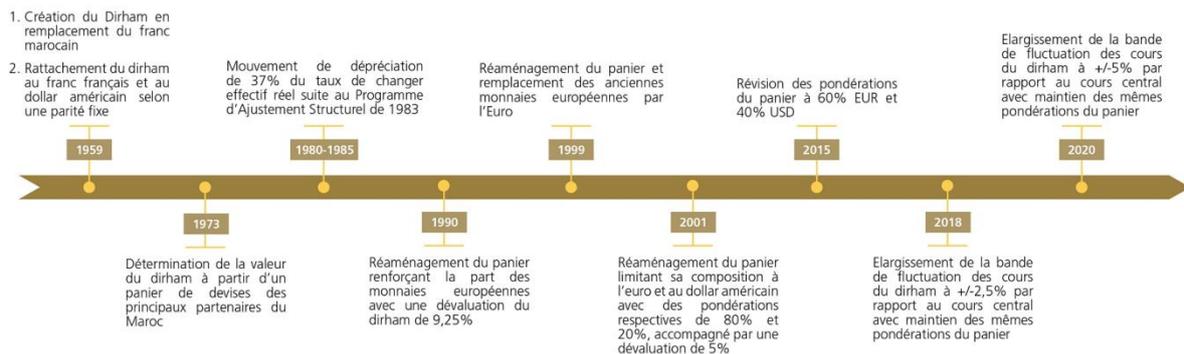
1.1. Contexte & concepts clés

Le Maroc a longtemps maintenu un régime de change fixe, dans lequel le dirham marocain était lié à un panier de devises composé de 60 % d'euros et de 40 % de dollars américains. Cette politique visait à stabiliser la monnaie nationale et à réduire l'incertitude liée aux fluctuations des taux de change, grâce à une intervention régulière de la Banque centrale du Maroc (Bank Al-Maghrib) pour maintenir la parité du dirham avec les devises du panier de référence.

Cependant, au fil des ans, ce régime de change fixe a montré ses limites, notamment en termes de compétitivité économique et de réactivité face aux chocs externes, particulièrement avec l'intégration croissante de l'économie marocaine dans l'économie mondiale.

En janvier 2018, le Maroc a entamé un processus de flexibilité graduelle du taux de change pour renforcer la résilience économique et améliorer la compétitivité. La première étape de cette transition a été initiée le 15 janvier 2018 avec un élargissement de la bande de fluctuation du dirham de +/-2,5 %, poursuivi d'une autre révision en mars 2020 de +/-5 % par rapport au cours central déterminé par Bank Al-Maghrib.

Figure N°1 : Historique du régime de change au Maroc



Source : Bank Al-Maghrib

La réforme de flexibilisation du taux de change au Maroc pourrait être accompagnée d'une variabilité accrue des taux de change, ce qui a plusieurs implications pour les entreprises. D'une part, elle peut accroître le risque de change, c'est-à-dire le risque que les fluctuations des taux de change affectent négativement les transactions internationales et les positions financières des entreprises (Bartram, 2008). D'autre part, une plus grande volatilité peut également offrir des opportunités pour les entreprises qui savent gérer efficacement ce risque (Bartram, 2004, Carter Pantzalis & Simkins, 2003).

Face à la volatilité accrue due au régime flottant, il est devenu crucial pour les entreprises d'adopter des stratégies de gestion du risque de change proactives (Bartram, Brown & Minton, 2010). Les fluctuations des taux de change peuvent avoir des impacts significatifs sur les flux de trésoreries, les résultats financiers et la stabilité financière des entreprises (Miller et Reuer, 1998). Pour atténuer les effets négatifs, les entreprises doivent mettre en place des stratégies de gestion du risque de change efficaces (Jorion, 1990). Cela inclut l'utilisation d'instruments financiers dérivés et d'autres techniques de couverture comme la facturation en devises étrangères et l'ajustement des prix (Allayannis & Weston, 2001).

1.1.1 Concept du risque de change

Les définitions du risque de change sont variées. Pour certains auteurs, cette notion se réfère à « des pertes potentielles pouvant affecter les revenus de l'entreprise libellés en devises étrangères en raison des fluctuations des taux de change » (Prissert, 1973). En revanche, d'autres estiment que « cette conception du risque de change est restrictive, car elle ne prend en compte que les pertes potentielles de l'entreprise. 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). Bruckert et al, 1989, définissent le risque de change comme « la variabilité de

la valeur de l'entreprise, provoquée par la volatilité des cours de change ». Selon ces diverses définitions, on peut identifier deux caractéristiques essentielles du risque de change :

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

En fait, le risque de change apparaît dès qu'une entreprise détient des actifs ou des passifs exprimés en devises, et cela peut être généré, soit par une activité commerciale (import/export) avec l'étranger, soit par une activité financière en devises, soit par le développement multinational de l'entreprise (Prissert, 1973).

1.1.2 Les sources du risque de change

Les sources du risque de change au sein de l'entreprise sont nombreuses et peuvent être classées en quatre catégories :

- **Risque économique** : également connu sous le nom de risque de compétitivité. C'est le risque que les fluctuations du taux de change affectent, d'une manière défavorable, la valeur de l'entreprise (Fontaine, 2008).
- **Risque transactionnel** : identifié par Adler et Dumas en 1984, ce risque découle des fluctuations des taux de change entre le moment où une transaction est contractée et le moment où elle est réglée.
- **Risque de conversion** : mis en avant par Shapiro en 1975, ce risque concerne les variations des taux de change qui affectent la valeur des actifs et des passifs libellés en devises étrangères lors de leur conversion dans la monnaie de l'entreprise.
- **Risque de consolidation** : mis en lumière par Lessard en 1979, ce risque de consolidation concerne l'incidence des variations des taux de change sur les états financiers consolidés d'une entreprise multinationale. Lorsque les filiales étrangères sont regroupées dans les comptes de la société mère, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact sur la valeur des résultats financiers et des revenus.

Une fois les risques de change identifiés, les entreprises doivent adopter une gestion intégrale ou une couverture globale pour réduire leur exposition (Carter, David, Pantzalis, Christos & Betty, 2001). Cette approche implique :

- L'identification des types de risques associés aux activités de l'entreprise.
- La détermination des expositions nettes aux risques de change.
- L'analyse et la quantification des risques.
- La mise en place d'une stratégie de gestion et de couverture.

- Le suivi et le contrôle de l'efficacité des mesures de gestion des risques

1.1.3 La gestion du risque de change

Avant de définir sa stratégie de couverture, l'entreprise est censée d'abord déterminer sa position de change. Cette dernière se calcule en soustrayant les engagements en devises des avoirs en devises. Elle mesure l'exposition nette d'une entreprise aux fluctuations des taux de change (Shapiro, 1975).

- **Position de change longue (Positive)** : dans ce cas de figure, les avoirs en devises d'une entreprise sont supérieurs à ses engagements en devises (Shapiro, 1975). Ex : si une entreprise détient 1 million d'euros en comptes bancaires et a 800 000 euros de dettes, sa position de change est positive de 200 000 euros.
- **Position de change courte (Négative)** : dans ce cas, les engagements en devises d'une entreprise sont supérieurs à ses avoirs en devises (Shapiro, 1975). Ex : si une entreprise a 500 000 dollars en créances et 700 000 dollars de dettes, sa position de change est négative de 200 000 dollars.
- **Position de change fermée (couverte)** : une position de change est dite fermée ou couverte lorsque les avoirs en devises sont égaux aux engagements en devises. Cela signifie que l'entreprise a pris des mesures pour s'assurer que les fluctuations des taux de change n'auront pas d'impact significatif sur ses finances (Shapiro, 1975).

Une fois la position déterminée, l'entreprise peut ensuite choisir entre l'une de ces stratégies de couverture :

- **Ne rien faire** : certaines entreprises choisissent de ne pas couvrir leur exposition au risque de change, acceptant ainsi la volatilité des taux de change comme une partie intégrante de leurs opérations. Cette stratégie peut être adoptée par les entreprises qui ont une tolérance élevée au risque ou qui estiment que les coûts de couverture dépassent les bénéfices potentiels (Adler et Dumas, 1984).
- **Couverture sélective** : La couverture sélective implique de prendre des décisions de couverture au cas par cas, en fonction des prévisions et des jugements sur les mouvements futurs des taux de change. Les entreprises utilisent cette stratégie pour maximiser les bénéfices potentiels tout en gérant le risque de change (Adler et Dumas, 1984).
- **Couverture automatique** : La couverture automatique implique la mise en place de politiques de couverture systématiques et constantes, indépendamment des prévisions ou des jugements sur les mouvements des taux de change. Cela permet d'assurer une protection continue contre les fluctuations des devises (Adler et Dumas, 1984). Michel

Sion en 2015, a confirmé que la couverture systématique n'est pas toujours optimale à cause de deux facteurs : la non gratuité des mécanismes de couverture et la concurrence des autres entreprises du même secteur qui peuvent profiter des évolutions des cours de change.

Une fois la stratégie de couverture sélectionnée, il reste à choisir les instruments adéquats pour la mettre en place. Ils sont classés dans deux catégories :

- **Les instruments de couverture interne**

Sont des techniques utilisées par les entreprises pour gérer le risque de change sans avoir recours aux marchés financiers externes (Shapiro, 1975). On trouve :

- **Compte bancaire en devises étrangères (Foreign Currency Accounts)** : ouvrir et maintenir un compte bancaire dans une devise étrangère permet à une entreprise de gérer plus efficacement les flux de trésorerie dans cette devise (Shapiro, 1975). En ayant des comptes en différentes devises, une entreprise peut effectuer des transactions sans avoir à convertir de l'argent dans une autre devise, réduisant ainsi l'exposition au risque de change.
- **Choix de la devise de facturation (Invoicing in Local Currency)** : la monnaie de facturation est la devise dans laquelle le contrat d'achat ou de vente international sera libellé. Les contractants, qui ont la liberté de sélectionner cette monnaie de facturation, peuvent choisir une devise plutôt qu'une autre afin de minimiser le risque de change.

Deux possibilités sont offertes :

- Choisir la monnaie nationale :

Pour éviter le risque de change, de nombreuses entreprises, notamment les PME, choisissent de ne facturer ou de n'accepter que des transactions en monnaie nationale (ou en euros dans le cas des pays européens). Cette situation fait peser le risque de change sur la partie étrangère. Celle-ci ne l'admettra que si :

*L'entreprise est en position de force, les avantages que l'autre partie retire de la transaction étant importants (qualité du produit ou des services, la compétitivité des prix, des délais de paiement longs, des délais d'exécution rapides, un service après-vente performant. Etc)

*L'autre partie pourrait accepter ce risque si elle anticipe que le coût final sera inférieur : Par exemple, en cas de dépréciation de la monnaie de l'acheteur pour un achat, ou d'appréciation pour une vente.

- Choisir une devise :

De manière générale, une entreprise devrait :

- Facturer ou payer en une monnaie facilement transférable et couramment utilisée pour les paiements internationaux (dollar américain, livre sterling, euro, etc.).
- Faciliter la gestion en utilisant un nombre limité de devises, car suivre l'évolution de plusieurs devises nécessite de nombreuses informations et du temps pour les traiter.
- **Règlement au comptant (Cash Settlement)** : le règlement au comptant consiste à effectuer et recevoir des paiements immédiatement, au moment de la transaction, plutôt que de reporter le règlement à une date ultérieure. Cette méthode permet de réduire l'exposition au risque de change en limitant le temps pendant lequel les fluctuations des taux de change peuvent affecter la transaction (Shapiro, 1975).
- **Termaillage (Leading and Lagging)** : 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. Cette technique n'est pas applicable que dans la mesure où le chiffre d'affaires à l'exportation et les pertes potentielles liées aux variations de cours de change justifient la mise en place d'une telle structure.

- **Compensation (Netting)** : est une technique de gestion des flux de trésorerie où une entreprise regroupe les paiements entrants et sortants dans la même devise pour éviter des conversions de devises inutiles. En compensant les montants à payer et à recevoir, elle réduit son exposition aux variations de taux de change et diminue les frais de transaction (Debauvais & Sinnah, 1992).
- **Termaillage (Leading and Lagging)** : 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). Autrement dit, les entrées et les sorties de trésorerie dans la même devise sont compensées les unes par les autres, ce qui réduit la nécessité de convertir la monnaie (Debauvais & Sinnah, 1992).
- **Correspondance des flux de trésorerie (Matching)** : le matching est une méthode pour gérer le risque de change qui implique de faire correspondre les flux de trésorerie entrants et sortants dans une devise identique. Autrement dit, une société cherche à synchroniser ses revenus et ses dépenses dans la même devise afin d'éviter ou de diminuer son exposition aux variations des taux de change (Shapiro, 1975).
- **Les instruments de couverture externe**

Les instruments de couverture externe sont des outils financiers utilisés pour gérer et réduire le risque de change en utilisant des contrats ou des produits financiers négociés sur les marchés financiers. On trouve entre autres :

- **Assurance de change (Currency Insurance)** : l'assurance de change est une solution de couverture proposée par des assureurs ou des institutions financières permettant aux entreprises de se protéger contre les pertes potentielles résultant des fluctuations des taux de change. En souscrivant à une telle assurance, une entreprise peut stabiliser ses revenus et coûts en devises étrangères, évitant ainsi les impacts défavorables des fluctuations monétaires sur ses opérations (Madura, 2011).
- **Les avances en devises (Advances in Foreign Currency)** : les avances en devises sont des prêts accordés par une banque à une entreprise, libellés dans une devise étrangère, et remboursables lorsque les recettes en devises sont effectivement reçues. Cela permet à l'entreprise d'obtenir immédiatement les liquidités nécessaires tout en se protégeant contre les fluctuations des taux de change (Eiteman, Stonehill & Moeffett, 2019).
- **Change à terme (Currency Forward Contracts)** : le change à terme est un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant défini d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, mais l'échange s'effectue à une date ultérieure déterminée. Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance. Cela permet aux entreprises de se prémunir contre les variations indésirables des taux de change (Shapiro, 2014).
- **Option de change (Currency Options)** : une option de change est un contrat financier qui donne à son détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre une devise à un taux de change fixé à l'avance (appelé prix d'exercice), jusqu'à, ou à une certaine échéance (Hull, 2017). L'option de change permet donc à son détenteur de couvrir son risque de change tout en préservant la possibilité de réaliser un gain de change dans le cas d'une évolution favorable du cours de la devise. En contrepartie, une prime, plus ou moins importante suivant les situations (devises, durées de couverture, cours garantis), est demandée à l'acheteur de l'option (généralement par son banquier).

Le dénouement d'une option peut se faire de trois façons : par l'exercice de l'option, si elle est "dans la monnaie" et donc profitable pour le détenteur ; par le non-exercice, si elle est "hors de la monnaie", auquel cas le détenteur renonce à son droit d'achat ou de vente en perdant seulement la prime payée ; ou encore par la revente de l'option sur le marché avant son échéance, permettant de récupérer une partie de sa valeur.

- **Les Swaps de devises (Currency Swaps)** : les swaps de devises sont des contrats par lesquels deux parties échangent les montants de principal et les paiements d'intérêts dans deux devises différentes pour une période convenue, permettant ainsi de gérer les risques de change et de taux d'intérêt (Madura, 2011).

1.2. Approches théoriques relevantes

Dans le cadre de la gestion du risque de change, les entreprises s'appuient sur plusieurs théories économiques pour orienter leurs choix de stratégies de couverture. Ces théories permettent de comprendre les mécanismes de décisions, les motivations et les défis auxquels les entreprises sont confrontées dans des contextes d'incertitudes. Trois théories clés éclairent ce domaine : la théorie des marchés financiers, la théorie des coûts de transaction et la théorie d'agence.

1.2.1. La théorie des marchés financiers

La théorie des marchés financiers repose sur l'idée que les marchés financiers sont efficaces et que les prix des actifs financiers reflètent toute l'information disponible sur le marché (Fama, 1970). Dans le cadre de cette théorie, les entreprises peuvent utiliser les produits dérivés disponibles sur les marchés pour se couvrir efficacement contre les risques de change. Elle suggère que les marchés financiers permettent aux entreprises d'accéder à une gamme d'instruments de couverture comme les options, les swaps ou les contrats à terme pour gérer leur exposition aux fluctuations des devises.

1.2.2. La théorie des coûts de transaction

La théorie des coûts de transaction, développée principalement par Ronald Coase et Olivier Williamson, étudie les raisons pour lesquelles les entreprises existent et comment elles sont organisées en fonction des coûts associés à la réalisation des transactions. Dans son article intitulé « The Nature of the Firm », publié en 1937, Ronald Coase affirme que les entreprises existent parce que les coûts d'utilisation du marché pour chaque transaction sont excessivement élevés. Ces coûts, appelés « coûts de transaction », comprennent différents frais tels que la recherche d'informations, la négociation, la rédaction de contrats, la surveillance de la qualité et la résolution des conflits (Coase, 1937, The Nature of the Firm). Olivier Williamson a ensuite approfondi cette idée dans les années 1970 et 1980, en étudiant attentivement les divers types de coûts de transaction et en analysant les structures de gouvernance les plus efficaces pour les minimiser (Williamson, 1979, Transaction-Cost Economics : The Governance of Contractual Relations ; Williamson, 1985, The Economic Institutions of Capitalism). La fréquence des transactions, l'incertitude, la spécificité des actifs échangés et l'asymétrie d'informations entre les parties impliquées sont parmi les facteurs qui influencent ces coûts de transaction. En matière de gestion du risque de change, cette théorie soutient que les entreprises doivent évaluer

le coût des instruments de couverture comme des produits dérivés par rapport aux risques qu'elles courent sans couverture.

1.2.3. La théorie d'agence

La théorie d'agence, développée par Jensen & Meckling en 1976, explore les relations de gouvernance entre les actionnaires (principales) et les gestionnaires (agents) au sein d'une entreprise (Jensen & Meckling, 1976, Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure). Elle part du principe que les gestionnaires peuvent avoir des objectifs et des intérêts qui ne sont pas parfaitement alignés avec ceux des actionnaires, ce qui peut mener à des conflits d'intérêts, appelés « conflits d'agence » (Jensen & meckling,1976). Ces conflits peuvent entraîner des comportements opportunistes de la part des gestionnaires, tels que la maximisation de leur propre intérêt au détriment des actionnaires (Jensen & meckling,1976). En gestion du risque de change, cette théorie explique comment les divergences peuvent influencer les décisions de couverture. Par exemple, les gestionnaires peuvent être incités à prendre des décisions qui maximisent leur propre sécurité (en limitant l'exposition aux risques) plutôt que d'adopter une approche plus risquée qui pourrait rapporter davantage aux actionnaires.

1.3. Revue de littérature

Les entreprises non financières opérant dans un régime de change flottant sont particulièrement préoccupées par la gestion du risque de change, où les taux de change sont influencés par les forces du marché et peuvent être extrêmement volatils (Shapiro, 2013). Selon Papaioannou (2006), cette volatilité peut avoir des conséquences significatives sur les flux de trésorerie, les performances financières et la stabilité globale des entreprises. Plusieurs recherches ont examiné les stratégies et les instruments employés par les entreprises afin de gérer ce risque. Hekman C.R., dans son article intitulé « A Financial Strategy to Hedge Foreign Exchange Risk » publié en 1985, a souligné que l'objectif des stratégies de couverture est d'utiliser des instruments financiers comme les contrats à terme et les options pour assurer la sécurité des flux de trésorerie face aux fluctuations des taux de change. Son analyse montre que l'utilisation des instruments financiers permet aux entreprises, surtout les grandes entreprises de réduire considérablement l'incertitude associée aux variations des devises, leur permettant ainsi de mieux prédire leurs performances financières. Cézy, CC, Minton Ba & Schrand C, en 1997, dans « Why Firms Use Currency Derivates » ont examiné l'utilisation des dérivés de change par les entreprises non financières afin de gérer les risques liés aux variations des taux de change. Les résultats de l'étude reposent sur un échantillon d'entreprises américaines et

démontrent que ces instruments sont plus accessibles et moins coûteux que les produits dérivés personnalisés, en particulier pour les entreprises de taille moyenne et petite.

Les recherches de Adam et Fernando (2006), Bartram et Bodnar (2007) et Allayannis et Ofek (2001) mettent en évidence que la taille de l'entreprise et le secteur d'activité sont des facteurs déterminants dans l'innovation des stratégies de couverture contre le risque de change. Adam et Fernando (2006), menant leur étude principalement aux États-Unis, intitulée « The Use of Currency Derivates by Non-Financial Firms : A Comparative Study » montrent que les grandes entreprises, en particulier celles opérant dans des secteurs exposés au risque de change, sont plus enclines à adopter des solutions sophistiquées telles que les dérivés exotiques pour se protéger contre les fluctuations des taux de change. Bartram et Bodnar (2007), dans une analyse internationale couvrant principalement les États-Unis, l'Europe et l'Asie, révèlent que la taille et le secteur d'activité influencent significativement le recours à des stratégies de couverture avancées, privilégiant l'utilisation d'instruments complexes parmi les grandes entreprises et celles du secteur industriel ou exportateur. De plus, Allayannis et Ofek (2001), dans leur étude « Exchange Rate Exposure, Hedging, and Use of Foreign Currency Derivates », montrent que les entreprises du secteur industriel et de l'agroalimentaire, particulièrement exposées aux variations des taux de change, tendent à adopter des solutions innovantes pour maintenir leur rentabilité et leur compétitivité. Ces études confirment l'importance de la taille et du secteur d'activité dans le choix et l'innovation des stratégies de couverture contre le risque de change. D'autres études internationales soutiennent également l'idée que la taille de l'entreprise et le secteur d'activité jouent un rôle déterminant dans l'innovation des stratégies de couverture contre le risque de change. Par exemple, Frenkel et Hasse (1999), dans leur étude « Hedging Foreign Exchange Risk in the International Market: A Study of U.S. Multinational Corporations », se concentrent sur les grandes entreprises multinationales américaines et montrent que celles ayant une plus grande exposition internationale et des ressources financières plus importantes adoptent des stratégies de couverture sophistiquées, telles que les dérivés exotiques comme les swaps de devises, pour mieux gérer leur risque de change. Cette tendance est également confirmée par Hull (2006) dans son ouvrage « Options, Futures, and Other Derivatives », où il explique que la taille et le secteur d'activité influencent directement l'adoption de produits dérivés plus complexes par les grandes entreprises des secteurs industriels et exportateurs. Ces entreprises sont en effet plus enclines à innover dans leurs stratégies de couverture pour se protéger des fluctuations des taux de change. De plus, Eiteman, Stonehill et Moffett (2016), dans leur étude « Multinational Business Finance », démontrent que les entreprises des secteurs industriels et de biens de consommation, ayant une exposition

internationale élevée, utilisent des dérivés financiers avancés pour gérer leur risque de change et préserver leurs marges. Enfin, Minton et Schrand (1999), dans « The Use of Foreign Currency Derivatives by U.S. Firms », soulignent que les grandes entreprises et celles des secteurs exportateurs sont plus susceptibles d'adopter des stratégies de couverture diversifiées et sophistiquées, en raison de leur besoin accru de protection contre les fluctuations des devises. Ces recherches viennent renforcer l'idée que la taille de l'entreprise et le secteur d'activité sont des facteurs cruciaux dans l'innovation et la diversification des stratégies de couverture contre le risque de change.

Pour le contexte marocain, plusieurs études ont été menées pour examiner les stratégies de couverture contre le risque de change et les facteurs influençant leur adoption, notamment la taille de l'entreprise et le secteur d'activité. Une étude de Kabbaj (2018), intitulée « Gestion du risque de change dans les entreprises marocaines : une analyse des pratiques de couverture », cible un échantillon de 150 entreprises marocaines opérant dans divers secteurs comme l'agroalimentaire, l'industrie et le commerce. Les résultats de l'étude révèlent que les grandes entreprises, particulièrement celles des secteurs industriel et exportateur, sont plus enclines à utiliser des produits dérivés standardisés tels que les contrats à terme et les options. Ces entreprises sont également plus innovantes dans leurs stratégies de couverture, utilisant des instruments financiers plus complexes pour mieux gérer leur exposition aux fluctuations des taux de change. Les entreprises plus petites, en revanche, ont une utilisation plus limitée des dérivés financiers et préfèrent des solutions moins sophistiquées. De même, Bensaid et El Khattabi (2019) ont observé que les entreprises marocaines des secteurs exposés aux risques de change, comme l'agroalimentaire et l'industrie, adoptent des stratégies plus novatrices et diversifiées pour limiter leur vulnérabilité aux fluctuations des devises. Ces stratégies sont souvent plus courantes parmi les grandes entreprises, en raison de leur capacité à accéder à des produits dérivés plus sophistiqués, contrairement aux petites entreprises qui se contentent de solutions plus simples. Ces travaux soutiennent l'idée que, tout comme dans les pays développés, la taille et le secteur d'activité des entreprises marocaines influencent fortement l'innovation et la diversification de leurs stratégies de couverture contre le risque de change.

2. Méthodologie de recherche et contexte de l'étude

Pour bien mener cette recherche, une approche quantitative sera adoptée, basée sur l'administration de questionnaires structurés auprès d'un échantillon représentatif d'entreprises marocaines non financières. L'objectif des questionnaires sera de recueillir des informations précises sur les stratégies de couverture adoptées pour gérer les volatilités des taux de change. Les données recueillies seront traitées et analysées à l'aide du logiciel SPSS, ce qui permettra

de dégager des tendances significatives et d'identifier des corrélations éventuelles entre les variables étudiées. Cette méthodologie offre une base solide pour une analyse rigoureuse et objective des pratiques de gestion du risque de change dans le contexte marocain.

Dans le cadre de cet article de recherche, le choix d'IBM SPSS Statistics comme outil d'analyse se justifie par sa capacité à traiter efficacement les données issues du questionnaire administré auprès des entreprises marocaines non financières. Ce logiciel permet de manipuler des variables nominales, ordinales et métriques, conformément à la nature des données collectées, tout en offrant une variété de tests statistiques adaptés à l'objectif de l'étude. De plus, SPSS facilite l'analyse des relations entre les caractéristiques des entreprises (taille, secteur d'activité, exposition internationale) et leurs pratiques de gestion du risque de change, assurant ainsi une interprétation fiable et rigoureuse des résultats. Enfin, sa flexibilité et ses fonctionnalités avancées permettent de produire des tableaux et graphiques en adéquation avec les hypothèses formulées, renforçant la qualité de l'analyse empirique.

2.1. Positionnement épistémologique

Le positionnement épistémologique de cette recherche s'inscrit dans une approche pragmatique, alliant rigueur scientifique et pertinence contextuelle. Une approche quantitative, relevant du paradigme positiviste, est privilégiée pour offrir une analyse objective des stratégies de gestion du risque de change adoptées par les entreprises marocaines. Les questionnaires structurés serviront à collecter des données quantitatives, permettant de quantifier les pratiques de couverture et d'identifier des tendances et des corrélations statistiques entre les différentes variables. L'analyse des données sera effectuée à l'aide du logiciel IBM SPSS Statistics, garantissant une évaluation précise des stratégies mises en œuvre. Cette méthodologie vise à fournir une compréhension claire et factuelle des choix de gestion du risque de change dans le contexte marocain.

2.2. Mode de raisonnement

L'approche hypothético-déductive a été choisie pour cette recherche car elle permet de tester les hypothèses formulées à partir de théories existantes sur la gestion du risque de change. En partant de ces hypothèses, nous pourrions déduire les attentes concernant les pratiques des entreprises marocaines non financières, puis les confronter aux données collectées via un questionnaire. Cette méthode permet de valider ou d'infirmer les hypothèses, offrant ainsi un cadre rigoureux pour analyser l'influence de la taille, du secteur d'activité et de l'exposition internationale sur les stratégies de couverture contre le risque de change.

2.3. Terrain et données de l'étude

2.3.1 Cadre de l'étude

Dans un environnement international caractérisé par de fortes variations des taux de change, les entreprises non financières au Maroc font face à des risques monétaires susceptibles de nuire à leur rentabilité. Compte tenu de cela, et face à une telle volatilité, il est crucial qu'elles adoptent des mesures de protection adéquates pour sécuriser leurs activités et améliorer leurs performances. A travers une approche méthodologique quantitative, fondée sur l'administration de questionnaire à un échantillon représentatif d'entreprises. Cette étude vise à identifier les pratiques de couverture adoptées par lesdites entreprises, évaluer leur efficacité et formuler des recommandations pour renforcer la gestion du risque de change dans un contexte économique incertain.

2.3.2 Population cible

La population ciblée dans cette étude comprend les entreprises non financières marocaines opérant dans divers secteurs d'activité et exposées au risque de change, que ce soit en tant qu'importatrices ou exportatrices. Cette diversité est cruciale pour obtenir une vue d'ensemble représentative des stratégies de couverture contre le risque de change adoptées dans différentes industries et contextes régionaux.

Afin d'assurer la fiabilité des résultats, un échantillon de 175 entreprises a été sélectionné pour participer au questionnaire. Les entreprises ont été choisies en fonction de leur degré d'exposition au commerce international et réparties sur plusieurs régions du Maroc. Le choix a couvert différents secteurs d'activité (agriculture, l'industrie, chimie, agroalimentaire...) afin de capter la diversité des stratégies de gestion du risque de change, en fonction de spécificité sectorielle et régionale.

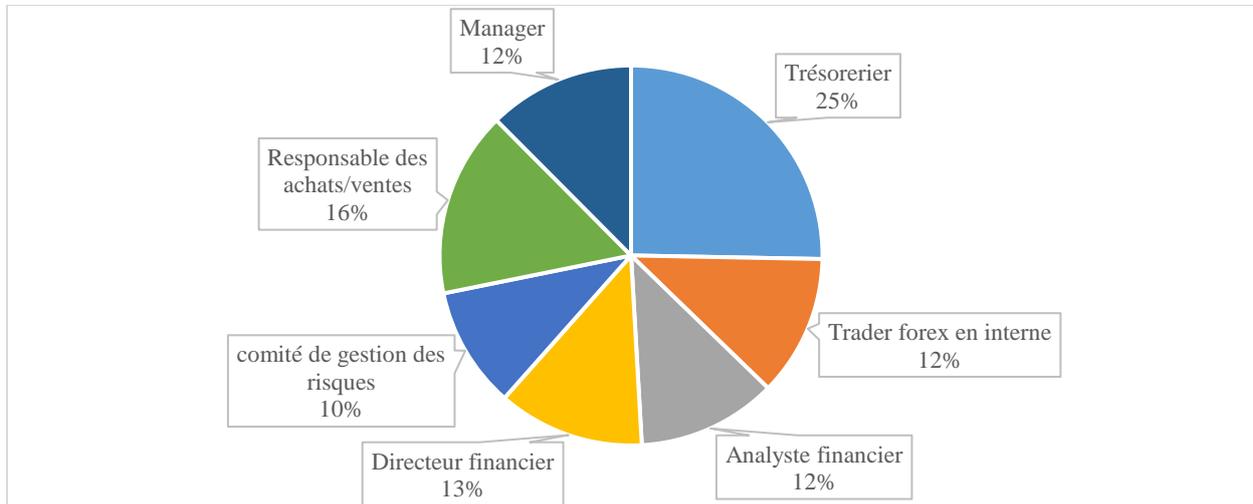
Tableau N°1 : Répartition sectorielle de l'échantillon

Secteur d'activité	Nombre d'entreprises contactées par secteur	Nombre de retours
Agriculture	40	24
Textile	25	55
Chimie et pharmaceutique	14	10
Industrie automobile	7	1
Industrie Aéronautique	5	5
Energie, pétrole et gaz	3	10
Agroalimentaire	100	12
Total	175	117

Source : Elaboré par nous-même

Le profil des répondants au questionnaire et aux entretiens se caractérise par une diversité en termes de taille d'entreprise, de secteur d'activité et de fonction occupée, offrant ainsi une vision représentative des pratiques de gestion des risques au sein des entreprises non financières marocaines.

Figure N°2 : Poste occupé

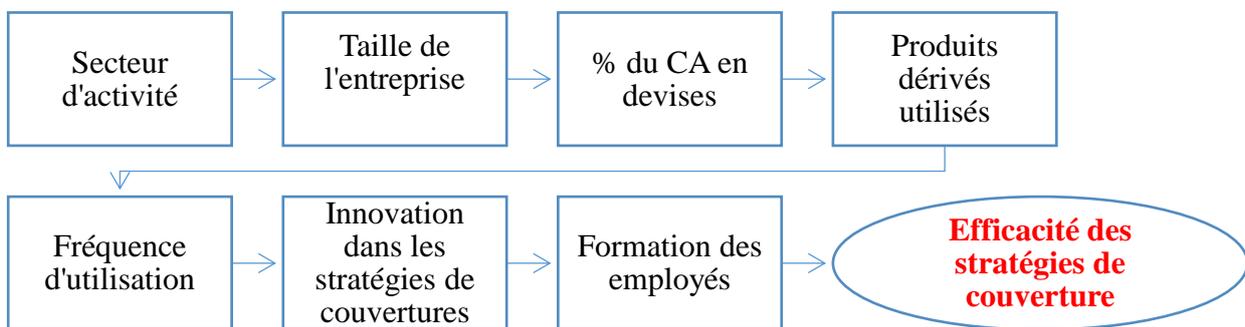


Source : Elaboré par nous-même

2.4. Modèle de la recherche

En se basant sur la problématique de recherche, les hypothèses formulées, la revue de littérature ainsi que les résultats obtenus à partir du questionnaire, nous avons identifié les variables clés qui seront présentées ci-dessous. Ces variables jouent un rôle essentiel dans l'analyse de l'efficacité des stratégies de couverture mises en œuvre par les entreprises non financières marocaines

Figure N°3 : Modèle conceptuel de la recherche



Source : Elaboré par nous-même

Pour approfondir l'analyse et tester la validité des hypothèses de recherche formulées dans l'introduction, nous avons opté pour une modélisation par régression logistique ordinale à partir

des données traitées via SPSS. Le choix de ce modèle s'explique par la nature ordinale de la variable dépendante (l'efficacité des stratégies de couverture), qui comporte trois niveaux ordonnés : peu efficace, moyennement efficace, très efficace.

La régression ordinale est particulièrement appropriée dans ce contexte, car elle permet d'analyser les relations entre cette variable dépendante ordonnées et plusieurs variables indépendantes qualitatives et quantitatives, dans notre cas, nous avons choisi la taille de l'entreprise, les dérivés utilisés, la fréquence d'utilisation, le pourcentage du chiffre d'affaires en devises et le secteur d'activité de l'entreprise comme des variables indépendantes. Contrairement à d'autres types de régression, ce modèle permet de capturer la progression dans les catégories de l'efficacité des stratégies,

La modélisation par régression logistique ordinale prend la forme suivante :

$$\log \left(\frac{P(y \leq j)}{P(y > j)} \right) = \alpha_j - (\beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5)$$

Où :

- Y : représente l'efficacité des stratégies de couverture (variable dépendante ordinale avec trois catégories : peu efficace, moyennement efficace, très efficace).
- X1 : Secteur d'activité (variables indépendantes).
- X2 : Taille de l'entreprise (variables indépendantes).
- X3 : % du C.A en devises (variables indépendantes).
- X4 : Produits dérivés utilisés par les entreprises non financières marocaines (variables indépendantes).
- X5 : Fréquence d'utilisation des produits dérivés (variables indépendantes).
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: représentent les coefficients associés aux variables indépendantes. Ils indiquent l'influence de chaque variable explicative sur la probabilité que l'efficacité de la stratégie de couverture soit classée dans une catégorie supérieure ou inférieure.
- j : indice qui fait référence aux différentes catégories de la variable dépendante ordinale, dans notre cas, il prend les valeurs de 1 à 3, correspondant aux niveaux d'efficacité des stratégies de couverture.
- α_j : sont les seuils pour chaque niveau de la variable dépendante (échelonnés en fonction des catégories ordinales).
- $\log \left(\frac{P(y \leq j)}{P(y > j)} \right)$: est le logarithme du rapport des chances que la variable dépendante (l'efficacité perçue des stratégies de couverture Y) soit supérieure, inférieure ou égale au niveau j.

3. Présentation et discussion des résultats

3.1. Présentation des résultats

Avant de procéder à l'analyse des résultats du modèle de régression ordinale, il est important de comprendre les caractéristiques principales de l'échantillon. Comme présenté dans le tableau ci-dessous, l'enquête a porté sur 117 entreprises exploitées dans divers secteurs. La distribution des observations montre une forte concentration des entreprises dans le secteur agroalimentaire (65%) et une utilisation majoritaire des produits dérivés standards (Options et contrats à terme) avec un pourcentage de 73,5%. De plus, la majorité des entreprises couvrent régulièrement leurs risques de change, avec un pourcentage significatif de leur chiffre d'affaires réalisé en devises.

Tableau N°2 : Récapitulatif de traitement des observations

		N	Pourcentage marginal
Efficacité des stratégies de couverture	Peu efficace	4	3,4%
	Moyennement efficace	35	29,9%
	Très efficace	78	66,7%
Secteur d'activité	Agriculture	24	20,5%
	Agroalimentaire	55	47,0%
	Chimie et pharmaceutique	10	8,5%
	Energie, pétrole et gaz	1	0,9%
	Industrie aéronautique	5	4,3%
	Industrie automobile	10	8,5%
	Textile	12	10,3%
Dérivés utilisés	Compensation	13	11,1%
	Compte bancaire en devises étrangères	2	1,7%
	Produits dérivés Standards	77	65,8%
	Règlement au comptant	25	21,4%
Fréquence d'utilisation	Occasionnellement (quelques fois par an)	7	6,0%
	Régulièrement (plusieurs fois par mois)	110	94,0%
% du CA en devises	Entre 20% et 40%	64	54,7%

	Moins de 20%	21	17,9%
	Plus de 40%	32	27,4%
Taille de l'entreprise	Entre 50 et 200 employés	56	47,9%
	Moins de 50 employés	13	11,1%
	Plus de 200 employés	48	41,0%
Valide		117	100,00%
Manquant		0	-
Total des observations		117	-
Moyenne			30,43%
Ecart-type			29,21%

Source : Elaboré par l'auteur à l'aide de SPSS

Tableau N°3 : Résultats hypothétiques (Sortie SPSS)

Variables prédictives	Coefficient (β)	Erreur standard	Wald	Degré de liberté	Significativité (p)
Taille de l'entreprise	0,35	0,12	8,40	2	0,004
Dérivés utilisés	0,22	0,10	4,84	3	0,028
Fréquence d'utilisation	0,67	0,18	13,89	1	0,000
% du CA en devises	0,5	0,14	12,5	1	0,001
Secteur d'activité	-0,15	0,07	4,57	4	0,033

Source : Elaboré par l'auteur à l'aide de SPSS

Ce tableau présente les résultats des analyses statistiques réalisées à l'aide du logiciel SPSS, mettant en évidence l'impact de diverses variables prédictives sur l'efficacité perçue des stratégies de couverture des entreprises. Les coefficients (β) indiquent la force et la direction de l'association entre chaque variable indépendante et la variable dépendante, tandis que l'erreur standard, le test de Wald, les degrés de liberté et la significativité (p) fournissent des informations sur la robustesse et la pertinence des résultats.

Les variables prédictives incluent la taille de l'entreprise, les dérivés utilisés, la fréquence d'utilisation des dérivés, le pourcentage de chiffre d'affaires réalisé en devises et le secteur d'activité. Chacune de ces variables joue un rôle crucial dans la perception de l'efficacité des stratégies de couverture, et les coefficients associés révèlent des relations significatives. Pour une analyse approfondie de ces résultats et de leurs implications, l'interprétation des coefficients sera développée dans la section dédiée à la discussion des résultats.

Tableau N°3 : Tableau des seuils (α_j)

Ce tableau fournit les seuils qui déterminent les probabilités associées à chaque catégorie de la variable dépendante.

Catégorie d'efficacité de couverture	Seuil (α_j)	Erreur standard	Wald	Df	Significativité (p)
Peu efficace vs moyennement efficace	0,85	0,25	11,56	1	0,001
Moyennement efficace vs très efficace	1,75	0,35	15,80	1	0,000

Source : Source : Elaboré par l'auteur à l'aide de SPSS

Ce tableau présente les seuils qui déterminent les probabilités associées à chaque catégorie d'efficacité des stratégies de couverture. Les seuils (α_j) permettent de classer les perceptions des entreprises quant à l'efficacité de leurs stratégies en trois catégories : peu efficace, moyennement efficace et très efficace. Les valeurs indiquées dans le tableau montrent les points de coupure qui distinguent ces catégories. Le premier seuil ($\alpha_1 = 0,85$) sépare les stratégies jugées 'peu efficaces' de celles considérées 'moyennement efficaces', tandis que le second seuil ($\alpha_2 = 1,75$) distingue les stratégies 'moyennement efficaces' de celles 'très efficaces'.

Interprétation des seuils :

Le premier seuil ($\alpha_1=0,85$) sépare la probabilité que les stratégies soient jugées 'peu efficaces' ou moyennement efficace'.

Le second seuil ($\alpha_2=1,75$) sépare la probabilité que les stratégies soient jugées 'moyennement efficaces' ou très efficaces.

3.2. Discussion des résultats

Dance cette optique, les résultats empiriques de notre étude offrent un aperçu plus détaillé des stratégies de couverture adoptées par les entreprises non financières marocaines pour réduire le risque de change. Nous pouvons ainsi mieux comprendre la manière dont ces résultats se rapportent à notre problématique qui vise à comprendre comment ces entreprises gèrent la volatilité des taux de change.

La taille de l'entreprise : l'analyse révèle que la taille de l'entreprise est un facteur déterminant dans l'efficacité des stratégies de couverture. Les plus grandes entreprises, avec un coefficient positif (0,35), sont non seulement plus susceptibles d'adopter des instruments de couverture, mais elles les jugent également plus efficaces. Cette tendance peut s'expliquer par leur capacité à investir dans des solutions de couverture sophistiquées et à recruter des experts en gestion des risques. De plus, les grandes entreprises bénéficient souvent d'économies d'échelle et d'une meilleure diversification de leurs activités, leur permettant de mieux absorber les impacts négatifs des fluctuations des taux de change. Cela soutient notre hypothèse H2, qui propose que la taille et le secteur d'activité influencent l'innovation dans les stratégies de couverture.

Utilisation et Fréquence des dérivés : la fréquence d'utilisation des dérivés (coefficient de 0,67) et leur diversité sont des indicateurs clés d'efficacité. Les entreprises qui utilisent ces instruments de manière régulière rapportent une meilleure performance de leurs stratégies de couverture. Cela souligne l'importance d'une approche proactive dans la gestion des risques. En effet, une utilisation fréquente des dérivés permet aux entreprises de réagir rapidement aux fluctuations du marché, réduisant ainsi leur exposition à la volatilité. Ce résultat corrobore l'hypothèse H1 selon laquelle les entreprises marocaines non financières utilisent principalement des dérivés financiers standardisés pour couvrir le risque de change.

Exposition au Marché International : le pourcentage de chiffre d'affaires réalisé en devises (coefficient de 0,50) démontre également son rôle significatif. Les entreprises ayant une plus grande exposition internationale sont plus enclines à adopter des stratégies de couverture diversifiées. Cela est particulièrement pertinent dans un contexte économique mondial, où les fluctuations des taux de change peuvent avoir des répercussions majeures sur la rentabilité. Ainsi, une stratégie de couverture bien définie devient essentielle pour la pérennité des entreprises opérant à l'échelle mondiale, validant notre hypothèse H3 qui postule que les entreprises avec une exposition internationale adoptent des stratégies plus sophistiquées.

Disparités Sectorielles : l'examen des résultats révèle également que certaines industries, telles que le textile et l'agriculture, jugent leurs stratégies de couverture moins efficaces (coefficient négatif de -0,15). Cette observation indique que les particularités sectorielles influencent la perception de l'efficacité des stratégies mises en œuvre. Ces secteurs peuvent faire face à des défis uniques, tels que la sensibilité aux prix des matières premières ou à la concurrence internationale, qui rendent la gestion des risques de change plus complexe. Cette disparité souligne l'importance d'adapter les stratégies de couverture aux réalités spécifiques de chaque secteur, et appelle à une recherche plus approfondie pour explorer les meilleures pratiques sectorielles.

Conclusion

Cette étude souligne la nécessité des stratégies de couverture contre le risque de change pour les entreprises non financières marocaines. Malgré l'efficacité des instruments dérivés, leur réussite dépend de plusieurs facteurs contextuels. Les entreprises doivent donc adopter une démarche proactive en alignant leurs pratiques de couverture avec leurs objectifs stratégiques et en incorporant des axes supplémentaires pour optimiser l'efficacité de leurs stratégies.

D'abord, il est crucial de former les employés pour garantir une utilisation adéquate et éclairée des produits dérivés. Une connaissance approfondie des mécanismes de ces instruments et des risques qu'ils impliquent permet au personnel d'améliorer leur mise en œuvre. En les sensibilisant aux indicateurs économiques clés (tels que les taux d'intérêt, l'inflation et le chômage), les entreprises renforcent la capacité de leurs équipes à réagir aux fluctuations du marché.

En second lieu, un cadre de gestion des risques bien structuré est indispensable pour orienter et formaliser les stratégies de couverture. Ce cadre repose sur une analyse fondamentale et technique bien détaillée, permettant aux entreprises de choisir des stratégies en phase avec leur profil de risque et leurs objectifs financiers.

Enfin, l'intégration de l'intelligence artificielle (IA) représente un levier crucial pour renforcer la réactivité face aux variations du marché. L'IA offre la possibilité d'examiner des volumes massifs de données économiques en temps réel et de déceler des tendances qui enrichissent la prise de décision. Grâce à l'IA, les entreprises peuvent simuler des scénarios de marché et ajuster leurs stratégies de manière plus précise, gagnant ainsi un avantage concurrentiel dans un environnement en perpétuelle évolution.

BIBLIOGRAPHIE

Lamrani. K & Bennis. L (2021) « La couverture du risque de change au sein des entreprises marocaines », Revue Internationale du Chercheur « Volume 2 : Numéro 3 » pp : 1721 – 1744.

Naib W. & Guati R. (2023) « L'impact de la volatilité du taux de change sur la performance financière des entreprises marocaines cotées en bourse », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 6 : Numéro 4 » pp : 1024 – 1040

STI N. & al. (2022) « L'exposition au risque de change des entreprises au Maroc : une étude empirique des sociétés cotées en bourse de Casablanca », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 6 : Numéro 4 » pp : 427 – 444

Les stratégies de couverture contre le risque de change de HRIFA Ahmed et BAMOUSSE Zineb, RCCA, page 155 ; ISSN : 2550-469X. Numéro 5 : Juin 2018

Revue Internationale du Chercheur, Volume 2 : Numéro 3, pp : 1721 – 1744

- Bellalah, M. et Simon, Y. (2000), « Option Contrats à Terme et Gestion de Risque : Analyse, Evaluation, Stratégie, Editeur : Economica ».
- Bodie, Z. et Merton, R. (2007), Finance, Editeur : Nouveaux Horizons, 2ème édition.
- Shapiro, A. C. (2013). Multinational Financial Management. John Wiley & Sons.
- Hekman, C. R. (1985). « A Financial Strategy to Hedge Foreign Exchange Risk ». Financial Management, 14(2), 54-61.
- Cézy, C. C., Minton, B. A., & Schrand, C. (1997). "Why Firms Use Currency Derivatives." Journal of Finance, 52(4), 1323-1354.
- Fischer, E., & Hersch, P. (1999). « Risk Management Practices & Corporate Performance : Evidence from Non-Financial Firms ». Review of Financial Studies, 12(3), 419-455.
- Adler et Dumas (1984), « Exposure to Currency Risk : Definition and Measurement », Review of Financial Management, 13, pp 41-50.
- P. Prissert « La gestion du risque de change » Revue Banque, Octobre 1973. Gilles Nancy « Gestion du risque de change et mouvements de capitaux.
- AIT LEMQEDDEM, H., & EL ALAMI, H. (2020). « Les facteurs critiques de succès des partenariats public-privé : une revue critique de la littérature ». Revue Du contrôle, De La Comptabilité Et De l'audit, 4(2).
- Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Marc Melitz, « International Economics : Theory and Policy, Global Edition ». 11th Edition.
- Hull, J. C. (2006). « Options, Futures, and Other Derivatives » (6th ed.). Pearson Education.
- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., & Moffett, M. H. (2016). « Multinational Business Finance » (14th ed.).
- Bartram, S. M., & Bodnar, G. M. (2007). « The impact of foreign exchange hedging on corporate value. Journal of Corporate Finance », 13(5), 1076-1107.
- Bensaid, R., & El Khattabi, M. (2019). « Les pratiques de couverture contre le risque de change dans les entreprises marocaines : un état des lieux. Revue Marocaine de Recherche en Management », 6(2), 72-85.
- Kabbaj, S. (2018). « L'utilisation des produits dérivés par les entreprises marocaines pour la gestion du risque de change ». Revue Marocaine de Gestion et de Finance, 10(1), 45-58.
- El Amrani, R. (2015). « La gestion du risque de change dans les entreprises marocaines ». Thèse de doctorat, Université Mohammed V, Rabat