

**UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU**  
**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET**  
**DES SCIENCES DE GESTION**  
**DEPARTEMENT DES SCIENCES COMMERCIALES**



**Mémoire de fin de cycle**



En vue de l'obtention du diplôme de Master en  
sciences commerciales  
Spécialité : Finance et commerce international

**Thème**

**Gestion du risque de change dans une opération  
d'importation**

**Cas : CPA « Agence 120, Tizi-Ouzou »**

**Réalisé par :**

BOUDJEMA Kahina

NEBRI Kenza

**Encadré par :**

**M<sup>r</sup> : HAMI Lounes**

**Devant le jury composé de :**

**Président : M<sup>r</sup> ABIDI. Mohammed, M.C.B, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou.**

**Examineur : M<sup>r</sup> SAADOUD. Ahmed, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou.**

**Rapporteur : M<sup>r</sup> HAMI Lounes, M.A.A, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou.**

**Promotion 2021/2022**

## **Remerciements**

*Au terme de notre remerciements, **LE BON DIEU** de nous avoir donné la force et le courage pour réaliser ce travail dans les bonnes conditions.*

*Au premier lieu nous tenons à exprimer nos vifs remerciements et notre profonde gratitude à **Mr HAMI LOUNES**, pour avoir dirigé notre travail en manifestant un grand intérêt, et pour son aide précieux et ses encouragements et ses conseils.*

*Un remerciement particulier à **Mr ACHOUR** notre encadreur durant le stage, qui nous a facilité l'intégration et la mobilité au sein de la banque.*

*Nos sincères considérations et remerciements sont également exprimés aux membres de jury, qui nous ont honorés par leur présence et par le temps consacré pour examiner ce travail et l'évaluer.*

*Enfin nos remerciements, s'adressent à tous les enseignants du département des sciences commerciales, et à toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.*

## ***Dédicaces***

*Tout d'abord, je tiens à remercier DIEU de m'avoir donné la force et le courage de mener à bien ce modeste travail.*

*C'est avec une profonde gratitude et sincère mots que je dédie ce modeste travail,*

*A mes chers parents la raison de ma réussite et de mon courage qui ont sacrifié leur vie pour ma réussite et pour arriver là, éclairer mon chemin par leurs conseils judicieux.*

*A ma chère grand-mère, je lui souhaite une longue vie*

*A mes chers frères Hakim et karim*

*A mon mari Hocine et sa famille, surtout ma belle mère et mon beau père*

*A mes belles sœurs Lila, Melissa et mon beau frère Lyes*

*A mes cousines Karima, Fatima, Kenza, Sara et Asma*

*A ma binôme Kenza*

*A ma famille, mes proches et tous ceux qui m'ont aidé de près ou de loin.*

**BOUDJEMA Kahina**

## ***Dédicaces***

*Tout d'abord, je tiens à remercier DIEU de m'avoir donné la force et le courage de mener à bien ce modeste travail.*

*Je tiens à dédier cet humble travail à :*

*Mon père puisse ce modeste travail constituer une légère compensation pour tous les nobles sacrifices que tu t'es imposé pour assurer notre bien être et notre éducation.*

*A mes frères : Bilal - Younes et Samir surtout qui m'a soutenu tout au long de mon parcours d'étude.*

*A mes sœurs : Ouahiba-Nabila-Zakia-Saida-Akila.*

*A ma binôme : Kahina.*

*Et finalement je dédie également ce travail à tous ceux qui m'ont encouragé à braver les difficultés que j'ai rencontrées pendant l'élaboration de ce mémoire.*

**NEBRI Kenza**

An orange scroll graphic with a gradient from light to dark orange, featuring a shadow and a small circular detail at the top right corner. The text is centered on the scroll.

## Liste des abréviations

## Liste des abréviations

**BA** : Banque d'Algérie.

**BTPH** : Bâtiment des Travaux Public et de l'Hydraulique.

**CA** : Cours Acheteurs.

**CAD** : Dollar canadien.

**CFA** : Communauté financière d'Afrique.

**CFCB** ; Compagnie Française de Crédit et de Banque.

**CHF** : Confédération Relvétique Franc suisse.

**COFACE** : Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur.

**CPA** : Crédit Populaire d'Algérie.

**CV** : Cours Vendeurs.

**DA** : Dinar Algérien.

**DTS** : Droits de Tirage Spéciaux.

**EBS** : Electronic Broking services.

**EUR** : Euro.

**FF** : Franc Français.

**FMI** : Fond Monétaire International.

**FOREX** : Foreign exchange.

**GBP** : Great Britain pound.

**ISO** : Organisation internationale de normalisation.

**JPY** : Yen Japonais.

**OPCVM** : Organismes de Placement Collectif en Valeur Mobilières.

**OTC** : Over the counter.

**PME** : Petites et Moyennes Entreprises.

**PMI** : Petites et Moyennes entreprises Industrielles.

**PTI** : Parité des Taux d'Intérêt.

**SPOT** : Système Pour l'Observation de la Terre.

**TCE** : Taux de change d'équilibre.

**TCN** : Taux de Change Nominal.

**TCR** : Taux de Change Réel.

**TCSE** : Taux de change simple et effectif.

**USD** : Dollar.



# Sommaire

# **Sommaire**

## **Introduction générale**

### **Chapitre I : Présentation du marché de change**

#### **Introduction**

**Section 1 :** Introduction au marché de change

**Section 2 :** L'évolution et la détermination de taux de change

**Section 3 :** Evolution et conduite de la politique de change en Algérie

#### **Conclusion**

### **Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change**

#### **Introduction**

**Section 1 :** Evaluation du risque de change

**Section 2 :** Les techniques internes de couverture contre le risque de change

**Section 3 :** Les techniques externes de couverture contre le risque de change

#### **Conclusion**

### **Chapitre III : Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou**

#### **Introduction**

**Section 1 :** Présentation de l'agence d'accueil CPA : agence 120 de Tizi-Ouzou

**Section 2 :** Enchaînement d'une opération d'importation au sein de l'agence de CPA 120 Tizi-Ouzou

#### **Conclusion**

#### **Conclusion générale**

A horizontal orange banner with a scroll-like appearance, featuring a gradient from light to dark orange and rounded corners. It is centered on the page.

## Liste des tableaux

<b>Tableaux</b>	<b>Titres</b>	<b>Pages</b>
<b>Tableau n°1</b>	La fourchette de cotation	13
<b>Tableau n°2</b>	Cotations des principales devises contre franc	14
<b>Tableau n°3</b>	Evolution des cotations	15
<b>Tableau n°4</b>	La composition du panier de référence du dinar algérien	40
<b>Tableau n°5</b>	Taux de change officiel et parallèle en Algérie par rapport au franc français (1970-1987)	41
<b>Tableau n°6</b>	Solde commercial de 1983 et 1986 (en milliards de dinars)	42
<b>Tableau n°7</b>	Position de change en dollar américain (USD) d'une entreprise algérienne	62
<b>Tableau n°8</b>	L'impact de la fluctuation du cours de la monnaie étrangère sur le résultat diffère selon la position de change	63
<b>Tableau n°9</b>	Principales décisions à prendre, compte tenu de la tendance de la devise	72
<b>Tableau n°10</b>	Evolution de capital social de CPA	93

**Liste des tableaux**

An orange scroll graphic with a gradient from light to dark orange, featuring a shadow and a small circular detail at the top right corner. The text "Liste des figures" is centered on the scroll.

## Liste des figures

<b>Figures</b>	<b>Titres</b>	<b>Pages</b>
<b>Figure n°1</b>	Plages d'ouverture / fermeture des marchés selon la place	10
<b>Figure n°2</b>	Les principaux intervenants au marché des changes	21
<b>Figure n°3</b>	Identification du risque de change	64
<b>Figure n°4</b>	Schématisation d'un swap de devise	81
<b>Figure n°5</b>	Achat d'un call	84
<b>Figure n°6</b>	Achat d'un put	85
<b>Figure n°7</b>	Vente d'une option d'achat	86
<b>Figure n°8</b>	Vente d'une option de vente	87
<b>Figure n°9</b>	L'organigramme du CPA	96

**Liste des figures**

A horizontal orange banner with a scroll-like appearance, featuring a vertical strip on the left side and small circular details at the top and bottom corners.

## **Introduction générale**

## Introduction générale

Le commerce extérieur est l'échange de bien et service entre nations. Il permet à un pays de consommer plus qu'il ne produit de ses propres ressources et élargit le marché des biens qu'il fabrique, c'est un domaine qui fait intervenir des acteurs qui sont généralement situés dans des pays différents voire même des continents distincts.

Aujourd'hui, avec la libéralisation de l'économie mondiale marqué par une forte concurrence, du décroisement des marchés, de la mondialisation des capitaux et de la technologie, des mouvements importants de personnes a l'échelle planétaire, l'activité des entreprises, des banques, des institutions financières non bancaires est de plus en plus orienté vers l'international.<sup>1</sup> La confrontation au marché des changes est la première manifestation concrète de la réalité internationale. Sur ce marché se détermine le taux de change qui est une variable macroéconomique jouant un rôle stratégique et considérable pour toute entreprise qui exporte ou importe, toute relation économique avec l'étranger exige une opération de change qui est parfois soumise à des risques particuliers, liés aux fluctuations des cours de monnaies. Et comme il n'existe pas de monnaie internationale, la participation aux échanges internationaux oblige les agents économiques à convertir leur monnaie nationale contre une autre, cette conversion se réalise sur le marché des changes en fonction du taux de change. La dynamique de ce dernier fait appel à un problème majeur qui est le risque de change.

Le risque de change affecte les entreprises ayant une activité internationale. Y comprise les banques, car ces dernières sont exposées au risque de change sous ses divers formes, ce qui affecte le volume des flux de trésorerie future et donc la position financière et concurrentiel de la banque pour éviter le risque de change ou en atténuer ces effets, les banques s'attachent à la gérer au travers de stratégie de couverture et en utilisant un certain nombre de technique internes et externe, les banques en Algérie, comme les autre banques dans le monde, sont exposées au risque de change. Notamment au vu de la dépréciation continu du dinar algérien.

---

<sup>1</sup> YVEN SIMON, Delphine LAUTIER, « finance internationale », EDITION : ECONOMICA, Paris, 2005, P.240.

Ainsi la banque d'Algérie, dans le cadre du règlement N04-20 du 15 mars 2020, a identifié un certain nombre d'outils pour limités, notamment en l'absence d'un marché des produits financiers dérivés et du contrôle de la banque d'Algérie sur le marché des changes, ce qui fait que l'expérience des banques et la culture de leurs cadres sont limités dans ce domaine.

En effet, le problème du risque de change se pose à l'occasion des transactions internationales commerciales, et/ou financières entre les agents économiques d'autres pays. Le risque de change est donc lié aux fluctuations des cours des différents cours peuvent être favorables ou défavorables. Dans le premier cas, on réalise une perte et dans le second on subit un gain, mais la situation diffère s'agissant d'un importateur ou d'un exportateur.

Ce risque de change constitue une menace majeure pour toute entreprise engagée dans le commerce international, il est devenu un grand problème même pour les Etats.

Dans ce sillage, notre étude s'interroge sur la gestion du risque de change et sa couverture dans une opération d'importation.

### **La problématique :**

La question centrale pour laquelle nous essayerons de porter un éclairage dans ce travail est :

- **La banque algérienne offre des instruments de couverture contre le risque de change ?**

Dans le cadre de la réalisation de ce travail sur le marché de change, et aussi répondre à notre problématique citée ci-dessus nous allons essayer de répondre à quelques questions secondaires :

- a) Qu'est ce qu'un marché de change et le risque de change ?
- b) Les banques commerciales algériennes sont-elles capables d'offrir des produits de couverture du risque de change ?

### **Hypothèse :**

Dans ce contexte, nous émettons les hypothèses suivantes :

- **H1** : Se couvrir contre le risque de change est nécessaire pour une entreprise algérienne.

- **H2** : Les entreprises algériennes sont victimes du risque de change.

### **Les raisons du choix du sujet :**

Les raisons qui m'ont amenées à choisir ce sujet diverses et peuvent être résumées dans les points suivants :

- La première raison est l'impact des risques de change dans les transactions commerciales et financières des nations des entreprises en particulier.
- La deuxième raison est connaître les différents instruments et les différentes techniques de couverture contre le risque de change.

### **Méthodologie de recherche :**

Dans la présente étude, nous adoptons une procédure à deux étapes :

Dans un premier lieu, nous adoptons une démarche théorique en effectuant plusieurs lectures et recherches dans des ouvrages, revues, articles et mémoires sur le sujet. En deuxième lieu, nous avons effectué un stage au niveau de l'agence CPA 120 de Tizi-Ouzou (crédit populaire d'Algérie) d'une période de deux mois, où nous avons étudié un cas d'une entreprise algérienne de vente de pneus, face au risque de change.

De ce fait, le travail est structuré en trois chapitres :

Le premier chapitre qui s'intitule « Introduction au marché de change » sert à expliquer les notions de base telles que le marché de change et la politique de change.

Le premier chapitre est composé en trois sections, la première section est consacré à présenter une image générale sur le marché de change, la deuxième section on va mettre la lumière sur l'évolution et la détermination de taux de change, et la troisième section traite la politique de change en Algérie.

Le deuxième chapitre, intitulé « Les instruments de couverture contre le risque de change » consiste à présenter les différentes techniques de couverture contre le risque de change.

Il sera divisé en trois sections, la première section portera sur l'évaluation du risque de change, la deuxième et la troisième section sont consacrés à étudier les techniques internes et externes de couverture du risque de change.

Le troisième chapitre, intitulé « Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou », ou il sera subdivisé en deux sections, la première section portera sur la présentation de l'agence CPA 120, la deuxième section est consacrée à l'enchaînement d'une opération d'importation au sein de CPA 120 Tizi-Ouzou.

A decorative orange scroll-like graphic with rounded corners and a slight gradient, containing the chapter title. It has a vertical tab on the left and a small circular element on the top right.

## Chapitre I

### Introduction au marché de change

### **Introduction**

Le marché de change est en train de subir une transformation profonde qui redéfinit les acteurs du marché, leurs mobiles et leurs méthodes, non seulement l'activité croît rapidement sur ce marché, mais les principales sources de sa croissance contribuent à façonner les contours de la mutation structurelle en cours.

Cette évolution structurelle a pour conséquence d'accroître le degré de liquidité et l'efficacité opérationnelle du marché de change.

L'objectif de ce chapitre est de comprendre le rôle de marché de change, se familiariser avec des concepts techniques et connaître les produits négociés sur le marché de change.

Dans ce premier chapitre nous tentons une introduction au marché de change (FOREX) pour bien connaître le FOREX en premier lieu, ensuite comprendre ces déterminants et l'évolution de taux de change, et nous allons finir par vous montrer la politique de change en Algérie. Pour ce faire nous avons divisées ce chapitre en trois sections comme suit :

Section 01 : Présentation du marché de change

Section 02 : Les déterminants et l'évolution de taux de change

Section 03 : La politique de change en Algérie

### Section 01 : Présentation du marché de change

Dans cette étape nous essayons de détailler un par un les événements historiques qui ont amené le marché de change à ce qu'il est aujourd'hui ; et donner des définitions pour le marché FOREX, et on terminera avec les intervenants sur ce marché.

#### 1.1. Définition du marché de change :

Le marché de change, aussi appelé « FOREX » ou « Marché FX » est un marché dans lequel il y a confrontation des offres et des demandes des devises.

- Le marché de change est un marché où s'échangent les devises, la valeur d'une devise par rapport à un autre est appelée cours de change ou taux de change. Elle est déterminée par la confrontation d'une offre et d'une demande.
- L'échange des devises, sur ces marchés, se fait, soit immédiatement, soit dans une date future, mais les termes du contrat d'échange sont négociés immédiatement, comme le montre la définition qui suit : « *Les marchés des changes permettent d'échanger des monnaies, ces échanges peuvent avoir lieu aujourd'hui c'est-à-dire au comptant, ils peuvent aussi être négociés aujourd'hui mais pour une livraison ultérieure c'est-à-dire à terme* ». <sup>2</sup>
- L'ouverture des entreprises aux marchés internationaux constitue la principale motivation qui les pousse à recourir au marché des changes et c'est ce que préconise Patrice FONTAINE dans ce qui suit : « toute entreprise ayant une activité internationale est obligée, pour régler ses transactions avec l'étranger, de vendre des unités de sa monnaie de référence pour acheter des devises, et inversement lorsqu'une entreprise étrangère lui achète un produit ou un service. Par définition, les marchés des changes sont des marchés où des monnaies sont échangées, et l'échange de ces

---

<sup>2</sup> LAHRECHE-REVIL Amina, « L'économie mondiale 2005 », éd LA DECOUVERTE, collection Repères, Paris, 2004, P 93.

monnaies peut avoir lieu aujourd'hui c'est-à-dire au comptant, il peut aussi être négocié aujourd'hui mais pour une livraison ultérieure c'est-à-dire à terme ». <sup>3</sup>

Et selon Dominique PLIHON, « *Le marché des changes est le plus important des marchés. Pour beaucoup, il apparaît également comme le plus parfait des marchés, sur lequel l'information circule vite et où les opérations sont effectuées sans obstacles* ». <sup>4</sup>

**Les offres de devises :** émanent :

- des exportateurs de bien libellés en devises ;
- des prêteurs en devises (publics ou privés) ;
- des touristes et des étrangers qui viennent au pays ;
- des investisseurs qui rapatrient des fonds en provenance de leurs investissements hors du pays ;
- des rapatriements des économies des émigrés.

**Les demandes de devises :** proviennent principalement :

- des importateurs de biens facturés en devises étrangères ;
- des emprunteurs en devises étrangères ;
- des touristes et résidents qui vont à l'étrangère ;
- des investisseurs à l'étranger.

### 1.2 Les caractéristiques du marché de change : <sup>5</sup>

Par rapport aux marchés plus traditionnels que nous connaissons, dans cette phase nous examinerons les caractéristiques du marché de change.

- **Le marché le plus important :**

En termes de volume de transaction, le marché de change est le plus important de la planète.

---

<sup>3</sup> FONTAINE Patrice, « Marchés des changes », 2<sup>ème</sup> édition PEARSON EDUCATION, Paris, 2011, P.8.

<sup>4</sup> PLIHON Dominique, « Le taux de change », 6<sup>ème</sup> ED, éd LA DECOUVERTE, Paris, 2012, P.06.

<sup>5</sup> <http://www.abc-forex.net/contenu/marche-des-changes/caracteristiques-forex.php>, consulté le 25/05/2022 à 07h28.

Ces transactions sont concentrées sur un petit nombre de monnaies et très majoritairement sur le dollar américain, ce dernier occupe une place centrale, car il sert de pivot à l'ensemble des transactions.

- **Un marché mondial et non localisé :**

Le marché des changes n'a pas de frontières et n'est physiquement localisé à aucun endroit particulier.

A tout instant, une transaction identique peut être réalisée simultanément à Paris, Londres, Zurich, New-York (en fonction des heures d'ouverture). L'activité se répartit sur différentes places avec bien entendu des volumes échangés différents d'une place à l'autre.

- **Un marché communicant :**

Bien avant l'arrivée d'internet, le marché de change disposait déjà d'un réseau de communication dédié (et privé) permettant la diffusion en temps réel d'informations financières (cotations, analyses, commentaires, chiffres, économiques,...).

Ces informations étaient diffusées par des agences de presse spécialisées :

- Thomson Reuters ;

- Bloomberg ;

- EBS (Electronic Broking services).

De plus, dès les années 80 les combistes ont également pu disposer d'un outil (Reuters Dealing) permettant aux opérateurs de communiquer en temps réel et de réaliser des transactions, n'oublions pas qu'à cette époque les moyens de communication entre pays se limitaient au téléphone (fixe) et au télex.

- **Un marché qui ne dort (presque) jamais :**

Comme le montre cette représentation (très schématique) les heures d'ouverture des différentes places financières se recouvrent, permettant ainsi au marché des changes de ne jamais se coucher (mais les combistes).

**Figure n°1** : Plages d'ouverture / fermeture des marchés selon la place.



- **Un marché de gré à gré :**

Un marché des changes est essentiellement un marché de gré à gré (en anglais « OTC » pour Over The Counter) par opposition aux marchés organisés dont un exemple connu de tous est celui de la bourse.

Sur un marché de gré à gré, les deux contreparties (acheteur et vendeur ou emprunteur et prêteur) se contactent directement et négocient les termes de la transaction en « face à face ».

- **Un marché liquide :**

Compte tenu des volumes échangés quotidiennement qui dépassent les 6000 milliards de dollar, il va de soi que la liquidité de ce marché ne fait pas débat.

A titre de comparaison, de volume annuel (2015) du commerce mondial des services s'est établi à 4700 milliards de dollars.

### **1.3. Les marchés de change :**

De manière générale, pour toutes les opérations de change, un délai technique de deux jours ouvrés cambistes (jours de Bourse) est appliqué pour la mise à disposition des devises.

Les jours ouvrés cambistes sont définis par le calendrier FOREX qui précise les jours d'ouverture des différentes places financières dans le monde.

Le marché des changes a évolué de marché traditionnel au marché moderne, c'est-à-dire marché des produits dérivés.

### 1.3.1. Marché traditionnel :

L'organisation de marché traditionnel est comme suit :

#### ❖ **Marché des changes au comptant (spot) :**

Une opération de change au comptant est une opération par laquelle deux devises sont échangées (achat ou vente d'une devise) immédiatement, à cours convenu au moment de l'opération. Ce cours est appelé le cours au comptant ou le cours spot.

Une opération de change porte toujours sur un couple de devises : EUR/USD, USD/JPY et le sens de l'opération s'applique à la devise principale, c'est-à-dire la première devise du couple. La première devise du couple est également appelée devise de base, tandis que la deuxième se nomme devise de contre-valeur.

#### **Exemple :**

Une entreprise souhaite acheter aujourd'hui 50 000 dollars au comptant. Elle va échanger des euros avec sa banque pour leur contre-valeur en dollars au cours du jour et va ainsi réaliser un achat USD/EUR, c'est-à-dire un achat de dollars contre une vente d'euros. L'opération porte sur un montant exprimé dans la devise principale : "le nominal".

La contre-valeur de la devise secondaire est déterminée par le cours de l'opération.

Si le cours EUR/USD est de 1,3310, l'entreprise va vendre  $50\,000/1,3310 = 37\,566$  euros pour obtenir 50 000 USD.

#### **La cotation des devises : <sup>6</sup>**

##### **a) La dénomination des devises :**

---

<sup>6</sup>Document PDF, « Comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger ».P.3.

## Chapitre I : Introduction au marché de change

---

La formation des cours de change est fortement influencée par des éléments extérieurs à caractère commercial, financier ou politique.

- Chaque pays a une devise (monnaie) officielle ayant cours légal sur son propre territoire ;
- Plusieurs pays peuvent :

Partager le même nom pour leur devise : (dollar américain pour les Etats-Unis et dollar canadien pour le Canada).

Utiliser la même devise : (l'euro pour les pays de l'Union Européenne, la France CFA pour les pays de la communauté financière d'Afrique : Gabon, Sénégal, Cameroun, Côte d'Ivoire, Togo, Bénin...).

Adopter une devise étrangère : comme unité monétaire légale (le Panama avec le dollar américain).

Une devise nationale est dite convertible (utilisable dans un autre pays que celui d'origine, elle peut faire l'objet d'échanges contre des devises étrangères). Une devise qui n'est pas convertible est dite « exotique ».

- Le taux de change d'une devise est le cours (le prix) de cette devise par rapport à une autre.

On parle aussi de la parité d'une monnaie. Les taux de change, cotés sur les marchés des changes, varient en permanence.

- Les devises sont désignées par une abréviation standardisée : le code ISO, ce code ISO est constitué de 3 lettres dont 2 premières correspondent au pays et la troisième à la devise. L'euro fait exception à cette règle car il a remplacé plusieurs monnaies et son code ISO a été défini par contraction de son nom : EUR.

### **Exemple :**

USD : (United States dollar) → \$

GBP : (Great Britain pound) → £

CHF : (Confédération helvétique franc suisse) → F

## Chapitre I : Introduction au marché de change

Si les codes ISO ont normalisé l'appellation des devises, les symboles monétaires, permettent de rappeler en quelle devise est exprimé un prix, sans avoir à réécrire en toutes lettres le nom de celle-ci, sont encore très couramment utilisés.

Les plus répandus sont l'euro (€), le dollar (\$), la livre sterling (£), le yen (¥). Les cours sont toujours exprimés avec 4 chiffres après la virgule, à l'exception du yen qui s'exprime avec 2 chiffres seulement après la virgule.

### b) La cotation au certain et la cotation à l'incertain :

Dans une cotation, il y'a toujours un cours acheteur et cours vendeur, la combinaison de ces deux cours s'appelle la fourchette de cotation.

**Tableau n°1** : La fourchette de cotation.

EUR	USD
1,3310 Achat du dollar (Vente de l'euro) à 1,3310	1,3315 Vente du dollar (Achat de l'euro) à 1,3315
Import	Export

#### 1- La cotation au certain :

On appelle la cotation au certain la cotation qui donne le nombre d'unités de monnaie étrangères équivalent à une unité de monnaie nationale, cette cotation est en vigueur dans les pays Anglo-Saxons.

#### Exemple :

A Londres :

1GBP = 1,2328 USD (Mai 2022)

1GBP = 1,1869 EUR (Avril 2022)

1GBP = 160,6544 JPY (Avril 2022)

**N.B** : La monnaie unique « EUR » est coté au certain.

#### 2- La cotation à l'incertain :

## Chapitre I : Introduction au marché de change

On appelle la cotation à l'incertain, le nombre d'unités de monnaie nationale nécessaire pour une unité ou 100 unités de devise étrangère.

### Exemple :

En Algérie :

1USD = 145,4672 DA

1EUR = 153,4837 DA

1GBP = 178,8053 DA

Cette cotation est utilisée pour la plupart des pays. L'Algérie cote sa monnaie à l'incertain et elle est désignée par le code iso DZD (DZ : désigne le code de l'Algérie ; D : désigne le Dinar).

La relation entre la cotation au certain et l'incertain :

Cours au certain = 1 / cours à l'incertain

**Tableau n°2:** Cotations des principales devises contre franc. <sup>7</sup>

Devises	ISO	Unité	Cours en FRF
Dollar US	USD	1	4,968
Ecu	XEU	1	6,922
Deutsche mark	DEM	100	336,68
Franc belge	BEC	100	16,3125
Florin	NLG	100	298,3125
Lire	ITL	1000	4,471
Couronne danoise	DKK	100	87,75
Livre irlandaise	IEP	1	9,026
Livre sterling	GBP	1	9,763
Drachme grecque	GRD	100	3,278
Franc suisse	CHF	100	397,83
Couronne suédoise	SEK	100	89,595
Couronne norvégienne	NOK	100	86,1
Mark finlandais	FIM	100	139,95
Schilling	ATS	100	47,89

<sup>7</sup> Maurice DEBEAUVAIS, «La gestion globale du risque de change », 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 1992, P.96.





## Chapitre I : Introduction au marché de change

Peseta	ESB	<b>100</b>	<b>5,296</b>
Escudo	PTE	<b>100</b>	<b>3,818</b>
Dollar canadien	CAD	<b>1</b>	<b>4,268</b>
Yen	JPY	<b>100</b>	<b>3,839</b>

### c) Evolution d'une cotation :

- Si le cours de l'euro contre une devise monte, cela signifie que l'euro s'apprécie face à cette devise et que la devise se déprécie face à l'euro.
- Si le cours de l'euro contre une devise baisse, cela signifie que l'euro se déprécie face à cette devise et que la devise s'apprécie face à l'euro.

**Tableau n°3** : Evolution des cotations.<sup>8</sup>

1. Cotation EUR/USD	1. Cotation EUR/USD	Sens d'évolution de l'euro	Sens d'évolution du dollar	Position favorable
1,3310	1,3520			Importateur en USD (acheteur de \$)
1,3310	1,3280			Exportateur en USD (vendeur de \$)

### d) Cours acheteurs et vendeurs :

Les cotations de devises donnent toujours 02 cours, un cours acheteurs (CA), et un cours vendeur (CV).

- **Cours acheteur** : On appelle cours acheteur le prix auquel la banque est prête à acheter une unité de monnaie nationale (cotation au certain) ou une unité de devise étrangère (cotation à l'incertain).
- **Cours vendeur** : On appelle cours vendeur le prix auquel la banque est prête à vendre une unité de monnaie nationale (cotation au certain) ou une unité de devise étrangère (cotation à l'incertain).

**N.B** : La différence entre le cours acheteur et le cours vendeur est appelé la marge (spread).

<sup>8</sup> Document PDF, « Comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger », P.5.

### Exemple :

A Londres :

	CA	CV
1GBP =	1,2252	1,2256 USD

- **Cours croisés :** Un cours croisé est un cours de change d'une devise par rapport à une autre devise mais qui a la particularité d'être calculé à partir du cours de ces deux devises contre une devise commune qui est fréquemment le dollar US.

Un cours croisé permet donc de déterminer le cours de l'ensemble des devises entre elles quand bien même elles ne sont pas directement cotées sur le marché des devises.

### Exemple :

	CA	CV
1GBP =	1,2252	1,2256 USD
1USD =	0,9293	0,9747 EUR
1GBP =	$1,2252 \times 0,9293$	$1,2256 \times 0,9747$ EUR
1GBP =	1,1385	1,1948 EUR

### ❖ **Marché de change à terme (FORWARD) :**

Une opération de change à terme est une opération par laquelle deux devises sont échangées (achat ou vente d'une devise) à un cours convenu au moment de l'opération, mais pour une livraison à une date ultérieure fixée d'un commun accord. Ce cours est appelé le cours à terme.

Le contrat reprend le montant de l'opération (le nominal), l'échéance (date à laquelle les devises seront achetées ou vendues), les devises concernées et le cours convenu. Par la signature d'un contrat à terme, les deux intervenants (l'entreprise et la banque) s'obligent à respecter les termes du contrat à son échéance.

### **Exemple :**

Dans le cas d'un achat à terme de devises contre des euros, la banque emprunte des euros au taux du marché interbancaire, achète au comptant les devises à livrer à son client et les place au taux du marché de la devise jusqu'à l'échéance. Le jour de l'échéance, la banque livre les devises à son client contre des euros et rembourse son emprunt en euros.

Le cours auquel la banque livre les devises est le cours spot au jour de la souscription par l'entreprise du contrat à terme sur lequel est répercutée la différence du taux entre la devise placée et l'euro emprunté. Cette différence s'appelle "**points de terme**" et peut être positive ou négative.

$$\text{Le cours à terme} = \text{le cours spot} \pm \text{points de terme}$$

Ainsi, le cours à terme d'une devise peut être supérieur ou inférieur au cours au comptant.

Lorsqu'il est inférieur on dit qu'il est en déport par rapport à la devise (taux d'intérêt de la devise inférieur à celui de l'euro).

Lorsqu'il est supérieur on dit qu'il est en report par rapport à la devise (taux d'intérêt de la devise supérieur à celui de l'euro).

C'est la différence entre le taux d'emprunt des euros et le taux de placement de la devise, ou inversement, qui détermine s'il y a report ou déport.

### **❖ Marché de dépôt :**

C'est le marché sur lequel se traitent des opérations de trésorerie en devises concrétisées par des emprunts (avances) et des prêts (blocages).

Ce marché appelé aussi marché interbancaire est organisé selon des règles très précises quant aux taux, aux durées, aux calculs d'intérêts.

### **1.3.2. Marché des produits dérivés :**

C'est le marché sur lequel s'échange les titres ou les actifs financiers tels que « swaps de devises, option, futures, » dont le prix dépend du prix de l'actif et non pas le prix de la monnaie.

Ces produits bien présents sur le marché des changes, leur négociation s'effectue sur le marché boursier, bien que ces produits effectuent le rôle de la couverture contre le risque de change. Donc, au premier temps, le marché de change a pour objectif le financement sur le marché au comptant, par la suite, il a évolué au marché à termes et produit dérivé, pour finalité de couverture, spéculation, arbitrage.

### **1.4. Les fonctions sur le marché des changes :**

Sur les 3981 Milliard de \$ de transactions quotidiennes de devises, les transactions de changes relatives au commerce international de biens et services représentent moins de 2%, le reste étant la contrepartie d'opérations strictement financières (investissements de portefeuille ou opérations de couverture) et de mouvements internationaux de capitaux.

Ces opérations financières, si elles procèdent parfois d'une logique d'optimisation d'investissements ou encore de gestion du risque, peuvent se révéler être des opérations purement spéculatives, telles que les opérations d'arbitrage à court terme sur les devises, et sur les produits dérivés (qui constituent la part la plus importante).

Ceci s'explique notamment par l'arrivée ces dernières années de nouveaux acteurs, tels que les institutions financières non bancaires, et surtout les fonds spéculatifs qui ont pour but de générer des profits à court terme.

A présent, nous pouvons présenter les fonctions du marché des changes à partir des différentes opérations réalisées. On peut scinder ce marché en trois éléments, selon le type de transaction réalisé :

#### **1.4.1. Les achats et vente de devises :**

Peuvent s'effectuer :

##### **a. Au comptant (Spot) :**

Sur le marché spot qui est celui sur lequel les banques s'échangent les devises. Les devises sont livrées en J+2, d'où l'appellation « au comptant ».

### **b. A terme (Forward) :**

Sur le marché à terme de devises, dont l'échéance de livraison est supérieur à 48H ou par l'intermédiaire d'options ou de swaps de devises.

#### **- Les swaps combistes :**

Comportant l'achat et la vente simultanés d'un certain montant de devises, l'un au comptant l'autre à terme sans échange d'intérêts.

#### **- Les swaps de devises :**

Sont des swaps incluant, contrairement aux swaps combistes des échanges périodiques de paiement d'intérêts.

#### **- Les options de change :**

Achetées ou vendues, procurant le droit ou l'obligation d'achat ou de vente d'un certain montant de devises.

Ces échanges de devises se font « à terme », c'est-à-dire à une date future ainsi qu'un cours fixé à l'avance.

### **1.4.2. Les opérations sur le marché à terme :**

Permettent aux banques et aux sociétés commerciales de se protéger contre des variations de change.

Ces marchés ont été créés pour jouer un rôle d'assurance contre le risque de change, puis l'apparition de nouveaux produits dérivés du change et de nouvelles techniques de couverture à permis à des acteurs de spéculer sur les variations de change sans que des opérations issues de la sphère réelle (achat ou vente de biens et services) ne soient liées.

### **1.4.3. Les opérations de trésorerie :**

Se font sur le marché interbancaire de dépôt. C'est une composante essentielle du marché des changes. Sur ce marché (très réglementé) se traitent les opérations de trésorerie en devises sous la forme d'emprunts et de prêts en devises entre banques.

La détermination du cours à terme : le cours à terme est calculé afin de facturer les opérations commerciales sur le marché à terme. C'est le résultat arithmétique d'une opération

au comptant et de deux opérations parallèles de placement et d'emprunt, sa formule est la suivante :

$$C_t = C_c \times \frac{1 + (T_d \times n / 360)}{1 + (T_m \times n / 360)} \quad (\text{cotation au certain})$$

$$C_t = C_c \times \frac{1 + (T_m \times n / 360)}{1 + (T_d \times n / 360)} \quad (\text{cotation à l'incertain})$$

$C_t$  : cours à terme.

$C_c$  : cours au comptant.

$T_D$  : taux d'intérêt sur la devise.

$T_m$  : taux d'intérêt sur la monnaie nationale.

$N$  : le nombre de jours.

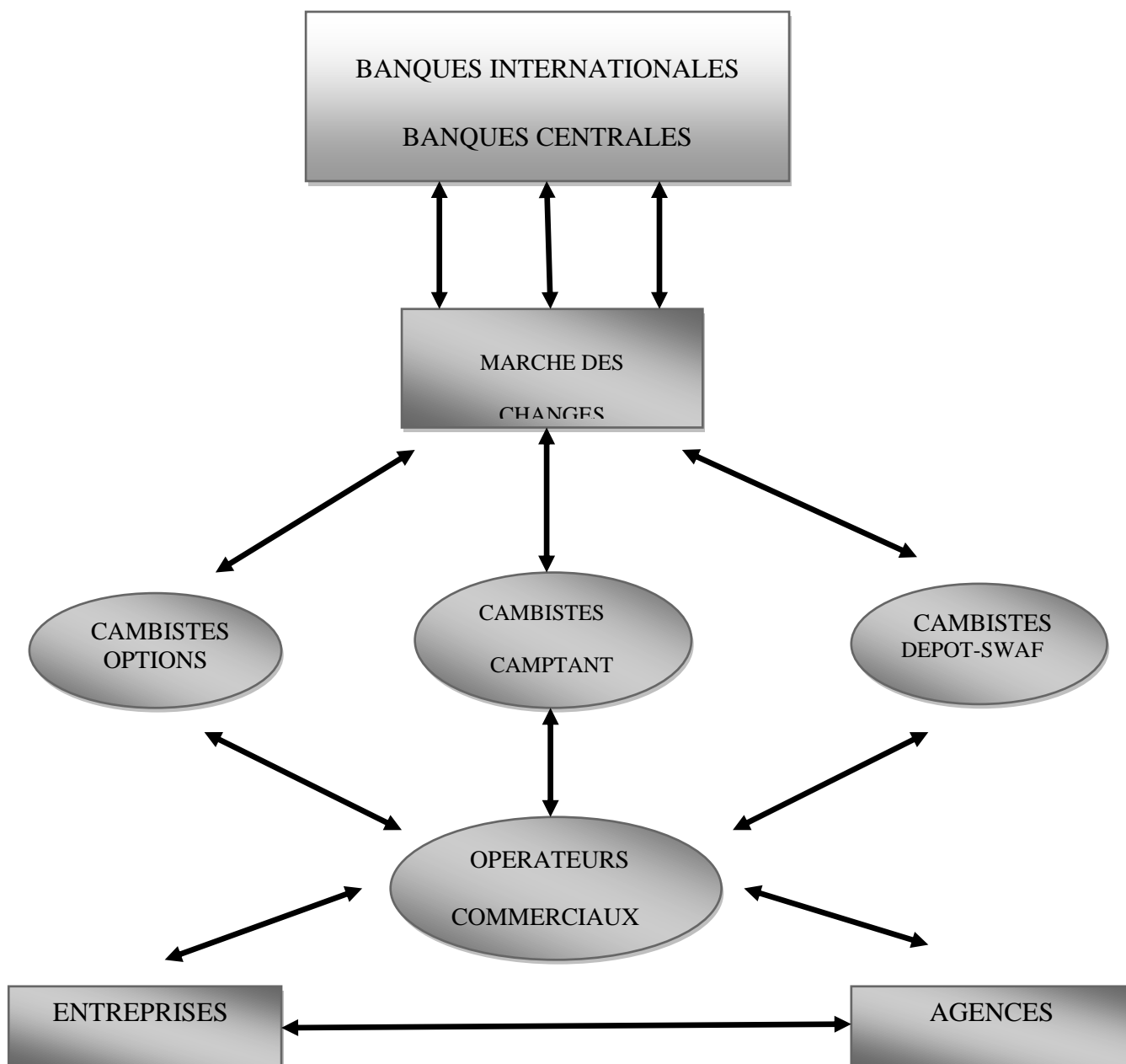
### 1.5. Les intervenants sur le marché de change :

Jusqu'à une époque récente les banques dominaient le marché, mais actuellement, les transactions interbancaires sont dépassées par celles des banques centrales et des institutions financières non-bancaires (OPCVM, compagnies d'assurance, fonds de placement).

L'intervention des investisseurs institutionnels et des fonds spéculatifs marque le caractère de plus en plus spéculatif lié aux opérations réalisées sur le marché des changes.

Le rôle des banques centrales apparaît crucial en cas de crises, en remarque aussi l'émergence de nouveaux acteurs comme les banques centrales du Brésil ou de la Chine qui ont accumulé des réserves de changes pour stabiliser leurs monnaies.

Figure n°2 : Les principaux intervenants au marché de change : <sup>9</sup>



### 1.5.1. Les banques centrales :

<sup>9</sup> Maurice DEBEVAIS « La gestion globale du risque de change », 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 1992, P.91.

Le rôle essentiel des banques centrales vise à réguler les fluctuations du marché des changes à partir de données macroéconomiques et politiques.

Leur action s'exerce sur les taux d'intérêt et sur les cours de change. De par leur statut d'institut d'émission, elles influencent directement les taux d'intérêt du marché interbancaire en agissant sur les niveaux des taux et de liquidité des refinancements qu'elles assurent en dernier ressort.

Bien que les politiques de taux instaurées par les banques centrales rejaillissent immédiatement sur les cours de change, ces dernières n'hésitent pas à intervenir directement sur le marché des changes pour contrecarrer les mouvements de spot en cas de variations sensibles. Pour augmenter l'efficacité de leurs interventions, des accords de coopération sont périodiquement renouvelés (Plaza, Louvre). L'effet psychologique d'une volonté commune est en effet nécessaire, compte tenu de la faiblesse des moyens dont disposent les banques centrales. Le montant annuel de leurs interventions varie bon an mal an autour de 150 milliards de dollars, alors que le volume quotidien de change au comptant est de l'ordre de 640 milliards de dollars.

### **1.5.2. Les banques commerciales et d'investissement :**

Elles interviennent pour leur propre compte ou celui de leurs clients (grandes entreprises, investisseurs institutionnels) sur le marché au comptant (essentiellement pour les opérations de financement) et sur le marché à terme (pour la gestion de leur exposition au risque de change).

### **1.5.3. Les courtiers :**

Les courtiers n'ont qu'un rôle d'intermédiaire en centralisant les cotations et en confrontant l'offre à la demande. Rémunérés à la commission, ils ont intérêt à avoir le plus grand nombre possible de contreparties (banques ou autres courtiers) et doivent faire preuve d'une très grande disponibilité, d'une très grande rapidité et d'une excellente fiabilité.

Bien que cela ne soit pas obligatoire, les banques utilisent volontiers le courtage pour ne pas dévoiler leurs positions et leurs sens. Les courtiers doivent ainsi posséder une excellente connaissance du marché, car l'identité des contreparties n'est révélée qu'au moment de la conclusion de la transaction. Ils doivent donc toujours essayer de savoir si les contreparties

accepteront de traiter l'une avec l'autre dans la mesure où il existe des limites de risque entre banques.

Ces intermédiaires ne traitent en général pas pour leur propre compte. Cela leur permet, grâce à un contact permanent avec le réseau interbancaire, de jouer un rôle très important dans la diffusion d'informations ou même de simples rumeurs. Ils constituent également le mode de diffusion le plus rapide de nouvelles fraîches dont les cambistes sont très friands. Ils permettent ainsi au club très fermé des cambistes d'avoir quelques secondes d'avance sur les réseaux classiques de diffusion que sont les écrans Reuter et Telerate.

### **1.5.4. Les investisseurs institutionnels et les fonds spéculatifs :**

Près de 70% à 90% des opérations de change ne sont que des opérations de spéculation. En d'autres termes, l'achat ou la vente de devises ne répondent pas à une nécessité commerciale ou de couverture, mais plutôt à des paris sur les mouvements de cette monnaie susceptible de permettre de dégager des profits sur ces opérations.

### **1.5.5. Les sociétés commerciales :**

Ce sont essentiellement les multinationales qui œuvrent sur le marché des changes. Elles le font pour couvrir leurs paiements à venir (dans le cadre de leurs activités d'import-export), leurs créances et leurs actifs, ainsi que pour financer leurs investissements directs à l'étranger.

### **1.5.6. Les investisseurs particuliers :**

Ils sont de plus en plus nombreux à s'essayer au trading sur devises depuis l'avènement de l'internet à haut débit et des plateformes de trading qui permettent d'afficher des prix exécutables en temps réel.

## **1.6. Les opérations sur le marché de change : <sup>10</sup>**

Une entreprise ou une banque possède, à chaque instant, des avoirs et des engagements en devises. Les avoirs sont des créances, possédés à recevoir à des dates certaines, et les engagements sont les dettes en devises à régler à une certaine date. La différence entre avoirs et engagements constitue la position de change de l'agent.

---

<sup>10</sup> Maurice DEBEVAIS « La gestion globale du risque de change », 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 1992, P. 87.

On distingue, en général, trois types d'opérations permettant d'agir sur la position de change : l'arbitrage, la spéculatives et la couverture.

### **1.6.1. La couverture :**

La couverture correspond à l'essence même du marché des changes et des nouveaux instruments financiers. Cette opération s'adresse principalement aux banques, aux institutions financières ou assimilées aux entreprises. Il correspond au transfert au marché d'un risque que l'on ne souhaite plus assumer.

C'est en tout cas la première motivation des entreprises à vocation internationale qui doivent gérer leur position de change, c'est-à-dire garantir leurs recettes en devises ou le coût final des importations avant même la matérialisation dans leurs comptes des flux en devises. En France, à l'époque du contrôle des changes, les trésoriers d'entreprises avaient l'obligation de céder les devises dès réception et d'acheter les devises seulement au moment d'effectuer des règlements. Dans ces conditions, elles ne pouvaient que subir de plein fouet les aléas du marché des changes.

C'est également l'attitude qu'adoptent d'autres entreprises qui cherchent à optimiser les rendements des placements de leurs excédents et diminuer le coût de leurs ressources. Deux cas de figure peuvent se présenter selon l'origine du risque.

Cependant, depuis la création d'un marché d'options, la couverture ne signifie plus le refus de profiter des opportunités ultérieures de marché. Se couvrir aujourd'hui contre le risque de change (de taux d'intérêt) signifie l'existence d'un cours de protection minimal pour un intervenant en situation de vendeur (ou de prêteur) et d'un cours de protection maximal pour un intervenant dans la situation inverse.

### **1.6.2. La spéculation :**

*'Les spéculateurs sont les poumons des marchés sans lesquels il ne saurait y avoir une fluidité des cotations'<sup>(1)</sup>. Ils peuvent accepter ainsi d'assurer le transfert des risques que les intervenants en position de couverture ne veulent plus assumer, à des conditions de prix qu'ils estiment suffisamment rentables. Sans leur présence, les transactions ne pourraient s'effectuer que de manière sporadique.*

De telles transactions ne pourraient effectivement avoir lieu qu'à trois conditions : il existe deux contreparties désirant se couvrir d'un risque inverse, les montants en jeu doivent être du

même ordre de grandeur et enfin les capitaux sont disponibles à la même date. Les spéculateurs ouvrent dans ces conditions des positions en espérant réaliser un profit au moment du retournement. Cependant, si ceux qui agissent à des fins de couverture peuvent limiter leurs résultats à des niveaux de prix figés par la couverture, les spéculateurs, par contre ont des résultats potentiels illimités dans les deux sens.

L'aversion au risque des spéculateurs et la nature même de ce risque se traduisent directement

Sur la durée de leur prise de position. On distingue ainsi les scalpers qui effectuent des allers-retours très rapides (quelques minutes), les day-to-day traders qui déboulent leur position en fin de journée et le long terme traders qui travaillent sur des horizons plus lointains.

Selon les lieux et les circonstances, les spéculateurs sont décriés, ou au contraire reconnus avec les honneurs. Dans tous les cas de figure, ils ont souvent fait la une des principaux journaux financiers. Qui sont-ils dans la réalité quotidienne ? En fait, ce sont pratiquement tous des acteurs du marché des changes, classés en deux rubriques : les actifs et les passifs.

De la même manière, les banques centrales qui interviennent sur les marchés pour réguler les fluctuations d'une devise se trouvent en général en position de spéculateur. Pour arrêter une dépréciation trop forte du dollar, par exemple, les banques centrales se mettent à en acheter massivement provoquant ainsi une remontée des cours et une augmentation de leurs réserves. L'expérience montre que ces excédents retournent ensuite sur les marchés lorsqu'au contraire il s'agit d'arrêter une hausse du dollar, entraînant ainsi de substantiels gains de change.

### **1.6.3. L'arbitrage :**

L'arbitrage est une activité indispensable qui permet à un marché d'être efficient. La technique consiste à repérer les imperfections de toute nature du marché et d'en tirer profit sans aucune prise de risque. Ainsi tout déséquilibre provoqué par une mauvaise propagation des informations ou par certaines réglementations, susceptibles de générer des opportunités de gains sans risque, est immédiatement exploité par les arbitragistes.

Compte tenu de la qualité actuelle des réseaux d'information et de communication, les arbitrages au sein d'un même compartiment se raréfient. Les opérateurs disposent tous des

mêmes informations et études statistiques, les possibilités d'arbitrage deviennent particulièrement fugaces et ne se produisent que sur des périodes extrêmement brèves.

### **a) Arbitrage spatial :**

C'est le décalage de cotation entre deux places financière différentes <sup>11</sup>et il consiste à acheter la devise sur la place où elle est la moins chère et simultanément la vendre sur la place où elle est la plus chère.

### **b) Arbitrage temporel :**

C'est le décalage de cotation entre deux monnaies à une échéance ultérieure sur la même place ou sur d'autres places financières différentes et il consiste à acheter la devise sur la place où elle est la moins chère dans le présent et la vendre sur la place où elle est la plus chère dans le futur.

Il peut être bilatéral ou triangulaire.

On parlera d'arbitrage bilatéral lorsqu'il porte sur deux paires de monnaies et d'arbitrage triangulaire lorsqu'on profite des décalages de cotations entre couples de devises.

Le risque inhérent à l'activité d'arbitrage reste cependant l'imparfaite simultanéité des opérations car les opérations d'arbitrage doivent se faire rapidement.

Il y a trois conditions qui permettent d'effectuer un arbitrage :

- L'actif s'échange à un prix différent sur deux marchés ;
- Deux actifs avec un cash flow (cash flow = flux de liquidité = différence entre les recettes et les dépenses, en prenant en compte les flux effectifs) identique ne s'échangent pas au même prix ;
- Un actif avec un prix connu dans le futur est sous-évalué (l'évaluation se fait souvent par la méthode des cash flow discountés).

### **1.6.4. Le market-marking (teneur de marché) :**

---

<sup>11</sup> TADJINE-DAHMOUNE rhadia « Le risque de change et sa gestion », mémoire, Université de Tizi-Ouzou, 2009, P. 26, consulté le 12/06/2022 à 10H44.

## Chapitre I : Introduction au marché de change

---

La mission principale institutionnelle de teneur de marché est de se porter contrepartie sur un instrument financier donné pour régulariser le marché, en ce sens, c'est un fournisseur de liquidité instantanée. Cette opération est principalement exercée par les banques. Le teneur de marché joue un rôle fondamental puisqu'il offre aux autres agents économiques toute la liquidité qu'ils cherchent en leur assurant de trouver en permanence la contrepartie nécessaire à leurs opérations d'achat ou de vente de devise. <sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Bernier Bernard, YVES Simon, « Initiation à la macroéconomie », édition : DUNOD, Paris 2001.

### Section 2 : L'évolution et détermination de taux de change

#### 2.1. Le change

Avant de présenter le concept « taux de change », nous allons tout d'abord illustrer le terme « change ».

Le change est l'opération qui consiste à convertir une monnaie en une autre monnaie, il existe différents types de change à savoir :

**Le change à terme :** est une opération permettant d'acheter ou de vendre à une date ultérieure (date de valeur) et à un cours (cours à terme) négocié. Ce contrat permet, dès sa mise en place, de connaître le cours qui sera appliqué à la paire de devises, à une échéance déterminée.

**Le change manuel :** Permet de convertir une somme d'argent détenue sur un compte en une autre devise, ce change est effectué sous forme papier.

**Le change comptant :** Une devise est convertie en une autre devise selon un cours qui est négocié le jour du change, la livraison intervenant dans les deux jours ouvrés suivant la date de négociation.

**Le change tiré :** Désigne un compte dont les avoirs sont constitués de devises, appelé aussi change scriptural, ce change tiré reflète le solde des devises détenues par des particuliers ou des entreprises.

#### 2.2. Définition du taux de change :

Sur un marché de change, interviennent plusieurs agents avec des buts différents et donc de manière dispersée. Chacun en visant ses propres intérêts choisit le mode de conversion qui lui est favorable.<sup>13</sup>

Cependant, le taux de change est une manifestation aux agents économiques de prix de la monnaie d'un pays exprimé par rapport à la monnaie d'un autre pays : c'est le prix qui

---

<sup>13</sup> BEITONE Alain et Ali, « dictionnaire des sciences économiques », Armand Collin, Paris, 2001.

permettant d'évaluer l'évolution de la situation économique<sup>14</sup>. L'expression cours de change est une expression synonyme de taux de change. C'est le taux de change qui fait l'objet de cotation sur le marché de change.<sup>15</sup>

Le taux de change que constate le marché des changes, dit aussi taux de change courant, peut être cote de deux façon, au certain et à l'incertain :

**a) Taux de change au certain :** Indique le nombre d'unité de monnaie nationale qu'il faut fournir pour avoir une unité de monnaie étrangère.

La cotation au certain est cohérente avec le fait que lorsque le taux de change évolue dans un sens, la valeur externe de la monnaie évolue dans le même sens.

### **Exemple :**

Quant le taux de change au certain augmente, la valeur externe de la monnaie augmente c'est-à-dire que la monnaie s'apprécie.

**b) Taux de change à l'incertain :** Ce taux exprime le prix d'une unité de monnaie étrangère, en termes de monnaie locale c'est-à-dire : la quantité de monnaie locale qu'il faut céder pour avoir une unité de monnaie étrangère.

La cotation à l'incertain est cohérente avec le fait que la hausse de tout prix déprécie la valeur réelle de la monnaie. La hausse de taux de change coté à l'incertain correspond bien à une dépréciation de la monnaie nationale (et à une appréciation des devises).

Dans un système de cotation au certain, le taux de change nominale bilatérale exprime plutôt le prix d'une unité de monnaie nationale en terme de monnaie étrangère c'est-à-dire le nombre d'unité de monnaie étrangère qu'il faut céder pour avoir une unité de monnaie locale. Ce prix correspond à l'inverse du prix de cotation à l'incertain.

## **2.3. Les différents types du taux de change :**

### **2.3.1. Taux de change nominal (TCN) :**

Lorsqu'on parle du taux de change on vise généralement le taux de change nominal.

---

<sup>14</sup> MONDHER Cherif, « les taux de change », édition 18, une Fayette 75009, Paris, 2004.

<sup>15</sup> Philippe D'ARVISENET, « Finance internationale », édition : DUNOD, Paris, 2008.

Comme le dit PHILON.D « le taux de change nominal est un arme de la politique économique », <sup>16</sup> il mesure le pris relatif de deux monnaies.

La limite de TCN est que celui-ci n'a pas une grande signification économique ou statique notamment. Seul son évolution est significative. De fait que, si on prend un TCN d'une monnaie, défini à l'incertain, son augmentation correspondrait à une dépréciation nominale de la monnaie en question. Par conséquent, sa baisse correspondrait à une appréciation nominale de la même monnaie<sup>17</sup>.

Le taux de change nominal est l'instrument le plus usuel des praticiens de change et le plus mis en lumière dans les débats de ces opérateurs<sup>18</sup>.

### **2.3.2. Taux de change réel (TCR) :**

Le taux de change réel donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. Il tient compte de l'évolution de taux de change nominale et de l'évolution du niveau général du pays considéré et d'un autre pays<sup>19</sup>. Il s'exprime par la formule suivante :

$$\text{TCR} = \text{TCN} \times (\text{Niveau général des prix à l'étranger} / \text{Niveau générale des prix locaux}).$$

Ce taux permet de mesurer le prix des biens nationaux par rapport au prix des biens étrangers quand ils sont évolués dans une monnaie commune. Ainsi, il constitue un indicateur de l'évolution de la compétitivité-prix d'un pays par rapport à un autre.

Le taux de change nominal ou réel est dit simple s'il est calculé par rapport à une seule monnaie de référence. Par contre, il est dit effectif s'il tient compte de la variation de valeur externe nominale de la monnaie nationale par rapport à celle de l'ensemble de monnaie étrangère, dit le panier. En général, les monnaies étrangères, qui entrent dans le panier, sont celle des pays avec lesquels le pays concerné entretient des échanges, ou pays partenaire<sup>20</sup>.

---

<sup>16</sup> PHILON.D (2004), p, 99.

<sup>17</sup> ACHOUCHE.M, KHERBACHI.H, « Détermination du taux de change réel d'équilibre par les fondamentaux de l'économie pour l'Algérie : approche par un modèle dynamique stochastique d'équilibre général. Les cahiers de CREAD.2006, N°75, P. 109-148.

<sup>18</sup> D'après le conseil national du commerce extérieur du Maroc.

<sup>19</sup> Hend SFAXI BENAHI, « choix des politiques de change dans les pays en développement : Etude de la compétitivité vde la Tunisie », PANOECONOMICUS, 2008,3, str. P. 354.

<sup>20</sup> MARTENS (2006). Note de repaire V : le taux de change extérieur nominal et réel, simple et effectif.

Le **Taux de change réel** calculé par la formule suivante :

$$\text{TCR} = \text{TCN} \frac{\text{Niveau général des prix à l'étranger}}{\text{Niveau général des prix locaux}}$$

### 2.3.3. Taux de change simple et effectif (TCSE) :

Le taux de change effectif est un indicateur synthétique de la position concurrentielle relative d'un pays par rapport à l'ensemble de ses partenaires commerciaux<sup>21</sup>.

### 2.3.4. Taux de change d'équilibre (TCE) :

Tel qu'il défini par ABDALLAH.A (2006), le TCE est le taux de change effectif réel comptable simultanément avec l'équilibre interne et externe<sup>22</sup>. A cet effet, il est censé de résulter les deux équilibres simultanément. Pour l'approfondissement de concept de TCE.

## 2.4. Les différents régimes de change :

Le régime de change désigne l'ensemble des règles par lesquelles un pays ou un ensemble de pays organisent la détermination des taux de change. Il existe une grande variété de taux de change correspondant plus ou moins à deux grands types de régimes :

### 2.4.1. Le régime de change fixe :

Dans un régime de change fixe, le cours d'une devise est fixé par rapport à un étalon. Souvent une monnaie ou un panier de monnaies par la banque centrale qui émet cette devise.

Le cours ainsi fixé est appelé le cours pivot (ou parité fixe) et constitue le taux de change de référence autour duquel une certaine marge de fluctuation peut être autorisée (de plus ou

---

Montréal : revue économie de développement-les note de repaire de professeur, 2006.

<sup>21</sup> STEMITSIOTIS Loukas, « taux de change de référence et système monétaire international », ED : ECONOMICA, Paris, 1992.

<sup>22</sup> ABDALLAH.A, (2006), « Taux de change et performance économique dans les PED : exemple de Maghreb », Thèse de doctorat, université de paris, 2006.

moins, quelques pourcentage). Les autorités monétaires à l'intérieur de la marge de fluctuation autorisée. Des modifications du cours pivot (dévaluation ou réévaluation) peuvent néanmoins être autorisées sous certaines conditions.

Il existe plusieurs formes de régimes de change fixe. Un taux de change pivot peut être fixé avec une marge de fluctuation autorisée plus ou moins large.

Dans un régime de monnaie unique (cas de l'euro), une banque centrale établit des taux de change fixes et irrévocables, les monnaies locales étant remplacées par une monnaie commune.

Dans un système de caisse d'émission, en anglais currency board (cas du peso argentin de 1991 à 2001), l'émission de monnaie dépend strictement des quantités de monnaie de référence mises en réserve par la banque centrale du pays concerné. Parfois les deux monnaies, locale et de référence circulent librement à l'intérieur du pays.

### **Avantage :**

- La sécurité : système confère une certaine confiance dans la devise du pays dans mesure où celle-ci est rattachée à une devise déterminée ou à un panier de devise. Donc il permettrait aux opérateurs de s'engager sans risque dans les contrats commerciaux ou financiers ;
- La fin de la spéculation : puisque les profits sont, soit inexistant, soit très faibles.

### **Inconvénients :**

- La banque centrale doit posséder des réservations de change.
- La banque centrale peut procéder, ou être conduite à des réévaluations ou dévaluations.

### **2.4.2. Régime de change flottant :**

Dans un régime de change flexible (ou flottant), à l'inverse aucun engagement n'est pris au sujet du taux de change et de la demande sur le marché des changes.

Il existe de même plusieurs formes de régimes de change flottant, depuis le régime « pur » dans lequel seul le marché définit l'équilibre, jusqu'au régime de flottement administré dans lequel les banques centrales interviennent de façon coordonnée pour informer le marché des taux de change souhaités. Ce qui est notamment le cas de la Chine.

## Chapitre I : Introduction au marché de change

---

Avec le poids grandissant de la Chine dans le commerce international, la maîtrise du taux de change de la devise chinoise, le Yuan, par la Banque populaire de Chine est devenue un thème de débat récurrent lors des sommets économiques mondiaux.

La Chine est en effet souvent accusée de ne pas jouer le jeu des changes flottants, comme la plupart des pays développés, en maintenant sa devise sous-évaluée afin de favoriser ses exportations. Cette politique monétaire plus dirigiste (qu'aujourd'hui) est considérée comme une forme de concurrence déloyale par ses partenaires commerciaux, en premier lieu les États-Unis.

Le taux de change flottant varie sans cesse (et librement) en fonction de l'offre et de la demande.

Ce régime peut être « pur » ou « administré » :

- **Taux de change flottant « pur »** : la valeur des monnaies est théoriquement déterminée à 100 % par les opérateurs sans intervention des banques centrales.
- **Taux de change flottant « administré »** : les banques centrales informent les marchés de la parité qu'elles estiment « souhaitables » et en fonction de laquelle elles réalisent des interventions (ponctuelles ou coordonnées).

### **Avantage :**

- **Haute efficacité du marché** : lorsque les monnaies sont basées sur un échange flottant, elles ont tendance à rendre les investissements entre les pays plus flexibles et plus attractifs, et elles peuvent également stimuler l'économie globale et la production nationale d'un pays ;
- **Protection contre l'inflation des importations** : le problème de l'inflation des importations peut résulter d'un excédent de la balance des paiements ou de la hausse des coûts des importations des pays à taux de change fixes. Cependant, les pays à taux de change flottants ne sont pas confrontés à ce dilemme.

### **Inconvénients :**

- **Risque de volatilité** : les devises flottantes sont sujettes à des fluctuations et ne sont pas prévisibles par défaut. Une devise peut perdre de sa valeur par rapport à une autre devise en une seule journée de trading. De plus, les fluctuations à court terme ne

peuvent pas être expliquées par les principes fondamentaux de la macroéconomie sans une monnaie à taux de change flottant.

- **Croissance et reprise économiques limitées** : l'absence de contrôle strict du taux de change impose des restrictions à la croissance et à la reprise de l'économie dans certains cas.

### 2.5. Les déterminants des taux de change :

Plusieurs variables entrent en jeu pour rendre compte de la détermination et la variation des cours de changes :

#### 2.5.1. La balance des transactions courantes :

L'analyse théorique la plus utilisée jusqu'au début des années 70 se base sur la situation des balances commerciales ou des balance courantes pour expliquer les mouvements des taux de change.

Mundell (1960) et Fleming (1962) deux auteurs d'inspiration keynésienne, ont développé les modèles dans lesquels la dynamique des échanges extérieurs, lui-même lié au niveau de la demande domestique est à celui de taux d'intérêt. L'observation empirique montre en effet, qu'en moyenne période, les pays à monnaie faible sont ceux dont la balance courante a tendance à être déficitaire. De manière symétrique, les pays à devise forte sont ceux dont le solde extérieure est positif. Le cas typique du Japon qui accumulait des excédents structurels au cours des décennies 80 et 90, notamment vis-à-vis des Etats-Unis. Le Yen s'est alors apprécié par rapport au dollar.

#### 2.5.2. La parité des pouvoirs d'achat :

Introduite par Ricardo (1817), la théorie de la parité des pouvoirs d'achat dépend de l'idée que la « valeur de la monnaie est partout la même ». Autrement dit, à l'équilibre le cours de change doit refléter l'égalité du pouvoir d'achat de deux devises considérées. Dans un régime de change fixe, si le prix réel de biens diffère d'un pays à l'autre, la demande supplémentaire des biens dans le pays où ils sont « le moins cher » va engendrer un accroissement des prix : il y a ajustement au taux de change par le prix.

Dans le taux de changes flottants, il y a ajustement au différentiel des prix par la variation des cours de change : les variations du taux de change reflètent y différentiel d'inflation. Les recherches ont dégagé quatre principaux facteurs de variation des taux par leur valeur :

l'hypothèse due aux coûts d'ajustement, la rigidité ne sont pas parfaitement superposables, et l'évolution différente des techniques pour les biens et services échangés et non échangés.

### 2.5.3. La parité des taux d'intérêt :

Développé par Keynes, la théorie de la P.T.I s'explique par les possibilités d'arbitrage entre les marchés financiers.

Le différentiel des taux d'intérêt entre deux pays doit compenser l'évolution des cours de change. Elle exprime l'idée que la différence entre le cours de change au comptant et à terme, exprimée en pourcentage, tend à égaliser l'écart de taux d'intérêt entre les placements à des termes similaires dans les monnaies en cause ; soit :

$$Y(1+i^*)F/S \text{ ou encore } i-i^* = (F-S)/S \text{ où :}$$

Y représente un capital exprimé en monnaie domestique ;

i et  $i^*$  les taux d'intérêt respectifs domestiques et étranger ;

F le taux de change à terme ;

S le taux de change courant.

Il s'agit de comparer le rendement en monnaie domestique d'un placement en actifs domestiques et d'un placement en actifs étrangers après couverture à terme. L'investisseur sera indifférent à détenir l'un ou l'autre des actifs lorsque leurs rendements sont égaux.

En d'autre terme, les différentiels de taux entre deux pays devraient refléter le taux de dévaluation ou de réévaluation anticipée d'une monnaie par rapport à l'autre. Dans la pratique, les cours à terme sont de peu d'utilité pour les prévisions des cours de change.

### 2.5.4. Les prix de monnaies :

Dans la théorie de la parité du pouvoir d'achat la monnaie d'un pays dont le taux d'inflation est supérieur à celui de ses partenaires doit se déprécier. Cette dépréciation est surtout fonction de la place qu'occupe le pays concerné, son pouvoir de négociation sur le marché ainsi que la compétitivité de ses produits sur l'échiquier international.

### **2.5.5. Les taux d'intérêt :**

Il existe une relation inverse entre le taux d'intérêt réel et le cours de change, si la monnaie est faible les agents n'acceptent la détenir que moyennement un taux d'intérêt élevé qui les protège contre le risque de dépréciation.

### **2.5.6. Le solde courant :**

La monnaie d'un pays dont le solde courant est négatif doit se déprécier si les monnaies qui sont prises comme devises accusent un solde courant positif. Cette situation affecte l'appréciation et la dépréciation du cours de change de l'une ou de l'autre pays considéré.

### **2.5.7. Le taux de change futur :**

Dans un pays où la stabilité de la monnaie nationale n'est pas garantie, les opérateurs économiques ont tendance à se procurer une devise en vue de se couvrir. Dans ces conditions, la devise est demandée pour motif de spéculation.

Sachant que les taux de change ne varient pas seulement pour égaliser internationalement le prix des biens et services échangés, il convient de savoir à la longue aussi pour égaliser les retours attendus des actifs financiers. Comme une monnaie sera plus demandée selon qu'on s'attend à une hausse de taux de change dans le futur, cela va entraîner une hausse de taux de change si l'offre ne s'adapte pas.

### **2.5.8. Les valeurs futures des monnaies :**

Soit la monnaie A d'un pays V et la monnaie B d'un pays W. Le taux de change entre les deux monnaies sera celui qui va équilibrer le rapport des valeurs des deux pays ; ainsi, un tel prix relatif est fondé sur la rareté et l'utilité. Cette rareté se mesure par le rapport de coefficient d'expansion des unités monétaires respectivement M.A et M.B.

L'unité quant à elle se mesure par le rapport de coefficient de croissance réelle de production des biens et services échangeables P.A et P.B. Ainsi les indicateurs d'inflation monétaire seront donnés par :  $M.A/P.A$  et  $M.B/P.B$ .

Si l'expansion de la demande intérieure est relativement moindre que celle de la monnaie demandée, la balance de paiements devient excédentaire, la masse monétaire augmente plus que la demande intérieure en raison de l'accroissement des avoirs extérieurs nets. Le taux de change se prête à une réévaluation qui peut conduire à l'appréciation de la monnaie nationale.

### 2.5.9. Les prix relatifs des biens et services :

Le taux de change est aussi fonction du rapport des niveaux des prix dans les pays respectifs. Un pays exposé à la concurrence internationale doit faire le nécessaire pour maintenir sa compétitivité. Ainsi, lorsque le pays a des coûts de production qui croissent plus vite que ses partenaires, cela entraîne une détérioration du rapport :  $P_i/P_x$  où

$P_i$  = le prix à l'intérieur et  $P_x$  = le prix à l'extérieur.

Cette détérioration entraîne une augmentation de la demande de monnaie et par-dessus le marché une modification du taux de change, ce qui fait qu'un pays dont les coûts augmentent rapidement que ceux des autres, devient moins compétitif et perd les parts de marché au détriment de sa balance commerciale.

Pour maintenir le niveau souhaité du taux de change, l'autorité monétaire procède à un certain nombre de politiques, qui peuvent des diverses formes. La section suivante s'intéresse particulièrement à cette notion. <sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> <https://www.africmemoires.com/part.4-i-5-les-determinants-des-taux-de-change-2063.html> consulté le 31/05/2022 à 11h16

### **Section 3 : Evolution et conduite de la politique de change en Algérie**

Comme tous les pays en développement, l'Algérie a adopté plusieurs politiques de change. Cette transition s'est faite en parallèle avec les mutations de la finance internationale, notamment depuis l'effondrement du système de Bretton Woods, où l'Algérie a cherché à suivre l'évolution internationale, d'une part, et d'autre part à se protéger contre les risques qu'entraînait l'instabilité de l'environnement extérieur.

Ainsi, les politiques de change adoptées par l'Algérie, sont passées de la rigidité extrême jusqu'au flottement dirigé, qui s'est concrétisé par la création d'un marché interbancaire des changes et l'adoption d'une réglementation de change plus souple.

#### **- La définition de la politique de change :**

La politique de change est l'action des pouvoirs publics visant à modifier et à stabiliser le taux de change de la monnaie nationale afin d'assurer, d'une part, le pouvoir d'achat interne, et d'autre part, le pouvoir d'achat externe au niveau international et garantir les échanges commerciaux. C'est aussi l'ensemble des outils qui peuvent être utilisés dans n'importe quel pays pour traiter ses crises et réduire ses risques.

### **3.1. Evolution de la politique de change en Algérie :**

L'Algérie a adopté, depuis l'indépendance, différentes politiques de change, et ce, en fonction des contraintes qu'imposait la réalité de l'économie nationale ainsi que l'évolution du système monétaire international. Ainsi, pour bien illustrer cette évolution, nous allons présenter les politiques de change au sein des différents régimes de change que l'Algérie avait adopté depuis 1962 à ce jour.

#### **3.1.1. Sous un régime de fixité :**

Sous le régime de fixité, l'Algérie a connu trois politiques de change différentes : d'abord, elle appartenait à la zone Franc : dans cette situation, le pays ne possédait pas de politique de change propre, puis avec la création de sa monnaie nationale en 1964, elle a adopté un ancrage du Dinar par rapport au Franc français (FF) et par la suite un ancrage par rapport à un panier de monnaies.

### **3.1.1.1. Appartenance à la zone Franc (1962-1963) :**

Au lendemain de l'indépendance, l'Algérie faisait encore partie de la zone Franc, qui assure la libre circulation des capitaux et une liberté totale du commerce extérieur<sup>24</sup>. En 1963, face aux risques engendrés par la fuite massive des capitaux et aux déséquilibres de la balance des paiements, l'Etat algérien s'est vu dans l'obligation d'établir le contrôle des changes, qui a été instauré par le décret n°-63-111 du 19 octobre 1963.

Le contrôle des changes adopté interdisait aux résidents la constitution d'avoirs monétaires, financiers et immobiliers à l'étranger à partir de leurs activités en Algérie et rendait obligatoire la cession des ressources en devise provenant du rapatriement du produit des exportations à la banque centrale. En plus de ces mesures, d'autres restrictions de la politique commerciale ont été adoptées telles que le contingentement du commerce extérieur et le contrôle de toutes les opérations d'exportation et d'importation.

### **3.1.1.2. Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973) :**

Le premier grand changement qui a caractérisé cette époque est l'institution du Dinar Algérien, comme monnaie nationale, régie par la loi 64-111 du 10 Avril 1964.

Jusqu'à 1973 le Dinar Algérien était ancré au Franc français et émis à parité égale avec le Franc (1DZD = 1FRF = 180 milligrammes d'or). Les valeurs des autres monnaies par rapport au Dinar étaient définies par référence à leur parité contre le Franc dans le cadre du système de Bretton Woods (La valeur du Dinar était de 4,94 Dinars pour 1 Dollar américain de 1964 jusqu'à 1970 avant de passer à 4,19 en 1973). Avec l'effondrement du système de Bretton Woods et les conséquences auxquelles il a donné lieu à savoir le flottement généralisé des monnaies et la démonétisation de l'or, cette politique d'Ancrage à une seule monnaie est devenue insoutenable et risquée, ce qui a poussé l'Algérie à revoir sa politique de change dès 1973.<sup>25</sup>

### **3.1.1.3. Ancrage par rapport à un panier de monnaies (1974-1986) :**

La naissance du système de flottement des monnaies a conduit l'Algérie en 1974 à adopter un régime de change fixe ancré à un panier de 14 monnaies constituant les devises les plus

---

<sup>24</sup> Hocine BENISSAD : « Algérie : Restructuration et réformes économiques (1979-1993) », éditions : OPU, Alger, 1994, P.83.

<sup>25</sup> A. BENHABIB, M.BENBOUZIANE, T.ZIANI : « Marché de change informel et Mésalignement : Le cas du Dinar Algérien », Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Tlemcen, 2002, P.3.

## Chapitre I : Introduction au marché de change

importantes dans la structure des échanges commerciaux (notamment les importations) et financiers. Ces monnaies étaient pondérées par des coefficients de pondération différents et révisables périodiquement. Le rattachement du dinar à un panier de devises offre l'avantage de permettre de stabiliser le taux de change effectif nominal.

**Tableau n°4** : La composition du panier de référence du Dinar algérien.

Les devises	Coefficient de pondération (%)
Dollar Etat –Unis	40,15
Franc français	29,2
Deutschemark	11,5
Livre italienne	4
Livre sterling	3,85
Franc belge	2,5
Franc suisse	2,25
Peseta espagnole	2
Florin hollandais	1,5
Dollar canadien	0,75
Couronne danoise	0,2
Couronne norvégienne	0,1
Schilling autrichien	0,5
Couronne suédoise	1,5

**Source** : Banque d'Algérie.

Le taux de change varie ainsi en fonction de l'évolution des monnaies du panier, notamment le Dollar dont le coefficient de pondération est le plus élevé, du fait de sa prédominance dans les recettes d'exportation (95% des recettes proviennent de l'exportation des hydrocarbures qui sont libellées en USD sur le marché mondial) et le service de la dette.

Le calcul de la parité du Dinar se faisait comme suit :

- D'abord, il est procédé au calcul des variations relatives des quatorze monnaies du panier par rapport à une monnaie de « passage » choisie de façon arbitraire ;
- Ensuite, au calcul de la moyenne pondérée des variations relatives, des devises étrangères en question.

Ainsi le cours quotidien du Dinar est déterminé par rapport à la monnaie de passage, puis par rapport à toutes les autres monnaies du panier.

## Chapitre I : Introduction au marché de change

Cette politique de change à cette époque là était considérée comme étant une politique de change « passive » car la parité du Dinar était fixée en déconnection totale avec la réalité économique et financière. En parallèle à cela, l'Algérie a opté pour l'inconvertibilité de sa monnaie afin de défendre sa parité car la structure de son économie n'était pas suffisamment diversifiée et flexible pour lui permettre de la défendre. Ce changement a été accompagné par différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur ; telles que le contingentement du commerce extérieur, la création de l'office national du commerce, le contrôle de toutes les opérations d'exportation et d'importation.

Cette pratique a permis une stabilité artificielle du Dinar algérien due à une gestion administrée du taux de change déconnecté de la réalité des fondamentaux économiques comme l'érosion du pouvoir d'achat intérieur du Dinar.

**Tableau n°5:** Taux de change officiel et parallèle en Algérie par rapport au Franc français (1970-1987).

	1970	1974	1977	1980	1987
Marché officiel	1.0	1.0	1.3	0.62	0.80
Marché parallèle	1.0	1.1	1.5	2.0	4.0

**Source : A, Henni (1991)**

**Source :** Hichem CHIALI : « les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie ? », Université de Montréal, Décembre 2003.

En effet, l'Algérie finançait les déficits budgétaires par la création monétaire, provoquant ainsi une surliquidité monétaire dans l'économie et l'incapacité des entreprises publiques à rembourser leurs dettes du fait de leur très faible productivité, ce qui a accru les tensions inflationnistes, longtemps contenues par un système de contrôle des prix.

La surévaluation du dinar était l'une des conséquences découlant de cette politique. Ce problème n'est cependant posé qu'en 1986, date coïncidant avec le contre choc pétrolier, qui a fait baisser les recettes pétrolières. L'Algérie a ainsi enregistré une détérioration du solde de la balance des paiements en plus du resserrement des marchés des capitaux.

**Tableau n°6** : Solde commercial de 1983 et 1986 (en milliards de dinars).

Balance commerciale	1983	1986
Exportations	63.8	35.1
Dont hydrocarbures	62.3	34.1
Importations	61.6	59.4
Solde	+2.2	-24.4

**Source** : Hocine BENISSAD : « Algérie : Restructuration et réformes économique (1979-1993) », Alger : OPU, p.211.

### **3.1.2. Sous un régime intermédiaire (1986-1994) :**

La baisse des recettes d'exportation engendrée par le contre choc pétrolier de 1986 a mis l'Etat Algérien dans l'obligation d'abandonner l'ancrage à un panier de monnaies au profit d'une politique de change active. Cette politique consiste à ajuster le taux de change pour corriger la surévaluation du Dinar en se rapprochant ainsi de sa valeur d'équilibre. L'ajustement du taux de change s'est effectué d'abord, par des dévaluations rampantes (glissement progressif) non annoncées ensuite, par des dévaluations officielles importantes.

#### **3.1.2.1. Les dévaluations rampantes : glissement progressif (1986-1990) :**

La politique de glissement progressif consiste à faire baisser de manière continue et sans que ne soit annoncée la valeur du Dinar. C'est ainsi que le cours USD / DZD est passé de 4,82 en 1986 à 12,19 en 1990, soit une dépréciation de l'ordre de 153%.

#### **3.1.2.2. Les dévaluations officielles :**

Face à la détérioration de la situation économique, L'Algérie a fait appel au Fonds Monétaire International (F.M.I) pour l'adoption d'un programme d'ajustement macroéconomique en 1991 et à des dévaluations officielles importantes, la première survenue en 1991, la deuxième en 1994. Cette période représentait le début d'un passage d'une gestion administrée du taux de change à une gestion dynamique.

##### **3.1.2.2.1. La première dévaluation officielle :**

En septembre 1991, les autorités monétaires algériennes procèdent à une première dévaluation officielle du Dinar Algérien de 22% par rapport au Dollar Américain. Ainsi, le cours USD / DZD est passé de 18.5 à 22.5. Cette décision était accompagnée par d'autres mesures pour permettre au pays de s'ouvrir sur le commerce extérieur et ainsi mettre fin aux systèmes de licences d'importation et d'exportation.

De 1991 à 1994, le taux annuel moyen de dépréciation du Dinar s'établissait autour de 4%, portant le cours officiel du Dinar à environ 24 Dinars pour un Dollar. Cette dévaluation a eu pour effet de rapprocher le cours du Dinar du marché officiel de celui du marché parallèle.

Cependant, cette relative stabilité ne reflétait pas les forces réelles de l'économie car l'inflation était élevée par rapport à ses partenaires commerciaux.

### **3.1.2.2.2. La deuxième dévaluation officielle :**

Comme la première dévaluation n'a pas permis d'atteindre les objectifs des autorités monétaires, une seconde dévaluation de 40, 17% est initiée en 1994. Cette action agréée par le F.M.I dans le cadre du programme de stabilisation de mai 1994 à mai 1995 et du programme d'ajustement structurel de mai 1995 à mai 1998, fut le début de la convertibilité commerciale du Dinar et de la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change.

C'est à ce moment là que le système de fixing a été instauré par l'instruction n° 61-94 du 28 septembre 1994. Le fixing consiste à déterminer la parité de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères par adjudication. Les banques commerciales, sous l'autorité de la Banque d'Algérie, se réunissaient quotidiennement au siège de la Banque Centrale. Le cours du Dinar est fixé officiellement en confrontant l'offre unique de la Banque d'Algérie et la demande de devises des banques commerciales. Ainsi, à l'ouverture de chaque séance, la Banque d'Algérie annonce un taux de change plancher qui est égal à celui arrêté à la séance précédente et le montant de l'offre, déterminé en fonction de l'objectif en matière du taux de change. Ensuite, chaque banque participante fait des soumissions pour le montant qu'elle désire acquérir et le taux de change demandé. Le représentant de la Banque d'Algérie inscrit les ordres d'achat dans l'ordre croissant des taux de change en monnaie nationale et calcule le montant total des ordres d'achat et le compare avec celui offert par la Banque d'Algérie.

Si l'offre est égale ou supérieure à la demande, le taux de change retenu est le plus bas parmi ceux proposés.

Si l'offre est inférieure à la demande, la Banque d'Algérie ajustera son offre et le taux de change qu'elle propose. De leur côté, les banques participantes ajusteront leurs demandes et le cours auquel elles désirent acheter les devises, jusqu'à la détermination du taux de change d'équilibre.

Le système du fixing a été supprimé en septembre 1995 et remplacé par le marché interbancaire des changes.

### **3.1.3. Politique de change flottant (flottement dirigé : de 1995 à nos jours) :**

Depuis 1995, la politique de change adoptée en Algérie est celle du flottement dirigé. Le cours du Dinar est ainsi déterminé par le jeu de l'offre et de la demande sur le marché interbancaire des changes, institué par le règlement N° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.

### **3.2. La politique de change actuelle :**

La politique de change actuelle suivie par l'Algérie, est accompagnée par la fluctuation du taux de change sur un marché interbancaire des changes, mais cette fluctuation est limitée du fait de l'application d'une réglementation de change sévère qui se traduit par une convertibilité partielle du Dinar et d'un contrôle de change rigoureux. Ces contraintes ont engendrées la naissance d'un marché de change parallèle depuis leur mise en place.

#### **3.2.1. Le marché interbancaire des changes :**

Avec l'instauration du régime de flottement dirigé en 1995, le cours du Dinar est déterminé sur le marché par le jeu de l'offre et de la demande. En effet, en accompagnant le processus de libéralisation du commerce extérieur et du régime de change adopté depuis 1994 dans le cadre du plan d'ajustement structurel, un marché des changes fût créé par le règlement N°95-08 du 23 décembre 1995.

##### **3.2.1.1. Présentation :**

Le marché interbancaire des changes est un marché où se rencontre les banques et les établissements financiers, et où sont traitées toutes les opérations de change (d'achat et vente) au comptant ou à terme, entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de la détermination des cours de change par le libre jeu de l'offre et la demande.

Néanmoins, la banque d'Algérie peut intervenir sur ce marché en achetant, ou en vendant des devises pour rapprocher le taux de change de son niveau d'équilibre.

### **3.2.1.2. Organisation :**

Le marché interbancaire des changes Algérien comprend deux compartiments.

#### **3.2.1.2.1. Le marché interbancaire des changes au comptant (Spot) :**

Le marché interbancaire des changes au comptant est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de change au comptant. L'opération de change au comptant est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours comptant » ou « spot », la livraison de ces monnaies intervient généralement le deuxième jour ouvré suivant la date de conclusion de la transaction.

#### **3.2.1.2.2. Le marché interbancaire des changes à terme (forward) :**

Le marché interbancaire des changes à terme est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de changes à terme.

L'opération de change à terme est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours à terme » ou « forward ». La livraison des monnaies échangées intervient à une date d'échéances future qui peut tomber dans une période allant de trois (03) jours à (01) année.

Cependant, le marché interbancaire des changes est un marché non localisé, les opérations y sont traitées par téléphone, télex et autres systèmes électroniques. Les intervenants sont les intermédiaires agréés qui ont à connaître les ordres de leur clientèle, ou cherchent à améliorer la rentabilité de leur trésorerie en dinars et en devise.

### **3.2.1.3. Fonctionnement :**

Le marché interbancaire des échanges fonctionne de façon continue. Les intervenants peuvent réaliser des transactions durant tous les jours ouvrés. Les transactions de change sont traitées de gré à gré. Les cours de change sont déterminés par le libre jeu de l'offre et de la demande. Les intervenants sur le marché interbancaire des changes ne peuvent y traiter que de la monnaie en compte.

#### **3.2.1.3.1. Les intervenants sur ce marché :**

## Chapitre I : Introduction au marché de change

---

Le marché interbancaire est un marché entre banques, établissements financiers et intermédiaires agréés. La banque d'Algérie intervient sur ce marché tant qu'offreuse de devises.

Est considéré comme intermédiaire agréé.

- Toute banque et tout établissement financier préalablement agréé conformément au titre III, livre III de la loi n° 90-10 du 14 Avril 1990, susvisée.
- Toute institution ou agent de change admis par la Banque d'Algérie a bénéficié de la délégation pour traiter les opérations de change.

### 3.2.1.3.2. Les opérations autorisées :

Les intermédiaires agréés sont autorisés, dans le cadre de la réglementation du contrôle du commerce extérieur et des changes, à :

- Vendre aux banques non-résidents la monnaie nationale contre des devises étrangères librement convertibles ;
- Vendre des devises étrangères librement convertibles contre la monnaie nationale détenue dans un compte en Dinars convertibles ;
- Acheter et vendre des devises étrangères librement convertibles contre des devises étrangères librement convertibles ;
- Acheter et vendre entre intermédiaires agréés du marché interbancaire des changes des devises librement convertibles contre monnaie nationale.

### 3.2.1.3.3. Cas de défaut :

Peut être considéré comme un **''cas de défaut''** pour l'une des parties ci après dénommée **''la partie défaillante''**, l'un des événements suivants :

- L'inexécution totale ou partielle d'un paiement prévu dans une transaction de change, à laquelle il n'aurait pas été remédié dans les trois (03) jours qui suivent la date de notification du défaut de paiement adressée par l'autre partie, ci-après dénommée **''la partie non défaillante''** ;
- L'inexécution de toute autre disposition de la transaction de change à laquelle il n'aurait pas été remédié dans les dix (10) jours qui suivent la date de notification adressée par la partie non défaillante ;
- La déclaration de l'impossibilité d'honorer ses obligations ;

- La notification à la partie non défaillante du refus de respecter ses engagements.

D'autres cas de défaut peuvent également se présenter. Pour éviter ce genre de situation, les intermédiaires agréés doivent établir régulièrement les états statistiques ci-après :

- Etat quotidien des transactions de change ;
- Etat des transactions de change par date d'échéance ;
- Etat récapitulatif des opérations de change par devises et date d'échéance ;
- Situation quotidienne de trésorerie par devise ;
- Situation périodique de trésorerie par devise ;
- Situation quotidienne de trésorerie en Dinars ;
- Situation périodique de trésorerie.

Ces états sont destinés au contrôle interne.

En conclusion, nous dirons que, l'objectif du marché interbancaire des changes, faisait appel à des règles pour son bon fonctionnement, et d'assurer une allocation efficiente des ressources de devises.

### **3.2.1.4. Limites du marché interbancaire des changes :**

Malgré tous les efforts des pouvoirs publics Algériens et des autorités monétaires, le pays ne dispose toujours pas d'un marché des changes libre, et la cotation du Dinar reste administrée par la Banque d'Algérie (B.A).

En effet, le Dinar n'est pas totalement convertible, et la valeur du Dinar est fixée en fonction d'un panier de monnaies dont la formule est gardée secrète par la Banque d'Algérie.

Cependant, dans ce panier, la relation Dollar/Euro prédomine car les échanges internationaux de l'Algérie se font principalement avec ces deux monnaies.

A côté de cela, on assiste depuis plusieurs années au développement d'un marché parallèle des changes à cause d'une surévaluation artificielle du Dinar sur le marché officiel et les restrictions de la réglementation des changes.

Enfin, le marché interbancaire des changes a été créé avec deux compartiments : le marché au comptant et le marché à terme, mais dans la pratique, ce dernier n'est pas encore fonctionnel. En effet, la disponibilité croissante des réserves en devises et la levée de l'obligation de financement extérieur, sont les raisons pour lesquelles les importateurs

préfèrent recourir au paiement cash, qu'ils obtiennent facilement, au lieu de chercher à se couvrir contre un risque de change.

### **3.2.2. Le marché des changes parallèle :**

Le marché de change informel ou parallèle existe dans la plupart des pays en développement. Dans certains pays, pour faire face à des crises de balance des paiements, les gouvernements créent un taux de change parallèle légal (change double pour transactions financières). L'objectif de ce marché est de limiter les effets d'une dépréciation du taux de change sur les prix internes tout en maintenant un contrôle sur les flux des capitaux et les réserves internationales. Dans d'autres pays, notamment l'Algérie, l'évolution d'un taux parallèle illégal n'est que la conséquence d'une réglementation de change très stricte.

Les causes qui président à l'émergence de ce type de marché monétaire sont similaires pour tous les pays, telles que l'imposition aux restrictions dans les échanges avec l'extérieur, le contrôle des mouvements de capitaux avec l'extérieur, le contingentement des importations, l'interdiction d'importer certains produits et l'inflation que connaît la majorité des pays en développement et où la devise étrangère est considérée comme une valeur refuge.

Ce sont toutes ces causes qui ont donné naissance au marché de change parallèle des devises en Algérie. Celui-ci est un marché libre et la valeur de la monnaie étrangère se détermine par la pratique traditionnelle de l'offre et de la demande. Cependant, contrairement au marché de change officiel, le marché parallèle est rattaché à une seule monnaie, qui est l'Euro pour une valeur parallèle de plus de 100 DZD/EUR face à une valeur officielle de 72 DZD/EUR.

Comme tous les marchés, le marché de change parallèle est constitué par une offre et une demande de devises. Ainsi, l'ensemble des restrictions imposées par la politique de change en Algérie, a engendré un besoin en moyens de paiement qui s'explique du côté de la demande par : des transferts de capitaux, des paiements invisibles, quelques importations illégales ; et du côté de l'offre par : les transferts des travailleurs émigrés, la contrebande et l'apport des touristes étrangers.

### **3.2.3. La réglementation de change en Algérie :**

Bien que l'Algérie ait adopté une politique de flottement dirigé, celle-ci reste limitée par une réglementation de change qui se traduit par une convertibilité partielle du Dinar et un

contrôle des changes qui reste rigoureux. Cependant, l'Algérie essaye d'assouplir cette réglementation afin de se mettre progressivement en accord avec les standards internationaux.

### **3.2.3.1. Principes du contrôle des changes algériens :**

Le contrôle des changes constitue des restrictions aux opérations de change et présente des règles de fonctionnement sous le contrôle de quelques organes destinés au respect des lois qui le régissent.

#### **3.2.3.1.1. Fonction et caractères du contrôle des changes :**

Le contrôle des changes permet aux pouvoirs publics algériens de connaître, de surveiller et d'orienter l'ensemble des règlements et transferts de fonds entre l'Algérie et l'étranger.

En effet, les échanges internationaux donnent lieu à des opérations de change, à la conversion de la monnaie nationale en monnaie étrangère sur le marché des changes. Cette relation donne lieu à des problèmes liés au règlement et au financement tel que le risque de change, le risque de spéculation et les problèmes de financement du déficit des échanges qui entraînent une dépréciation de la monnaie nationale dont l'offre sur le marché des changes dépassera la demande.

Ainsi le contrôle des changes permet de contrer ces problèmes et de minimiser leurs effets. Ajouté à cela, le contrôle des changes constitue en Algérie le principal instrument de la politique de change car il est le plus adapté grâce aux mesures restrictives de sorties de capitaux, de centralisation des ressources en devises et aux mesures d'autorisation ou de restriction des règlements avec l'étranger, pour maîtriser le taux de change.

En plus de sa fonction d'outil de la politique de change, le contrôle des changes peut être utilisé pour lutter contre la fraude fiscale et pour la protection de l'économie nationale contre les ingérences étrangères. Cependant, « l'objet du contrôle des changes est avant tout de protéger la monnaie nationale, tant qu'elle est menacée ». <sup>26</sup>

Le contrôle des changes présente certaines caractéristiques :

- D'abord, il s'agit d'une réglementation empirique qui implique une application immédiate des mesures prises ;

---

<sup>26</sup> GIDE LOYRETTE NOUEL ALGERIE : « Le contrôle des changes algériens », Alger : Berti, 2011, P.6.

- C'est une réglementation peu influencée par les conventions internationales, si ce n'est les accords de Bretton Woods, notamment l'article VIII des statuts du fonds monétaire international (F.M.I) ;
- C'est une réglementation d'exception à caractère pénal, proche de la réglementation douanière ;
- Enfin, le contrôle des changes a pour but de protéger les affaires des citoyens et procède d'une logique, essentiellement de contrôle et de non d'interdiction.

### **3.2.3.1.2. Les organes chargé d'appliquer la réglementation :**

La réglementation de change en Algérie est appliquée par un groupe d'organes, qui sont :

- **Le Ministère des finances :**

En plus d'autres fonctions en matière de douane, de politique budgétaire, le Ministère des finances a pour mission d'initier la réglementation des changes et de veiller à son application<sup>27</sup>.

- **Le conseil de la monnaie et du crédit :**

Il existe ses pouvoirs par voie de règlements publiés au journal officiel. Il prend les décisions individuelles en matière d'application de la réglementation des changes et de l'organisation du marché des changes<sup>28</sup>.

- **La Banque d'Algérie :**

« La banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie »<sup>29</sup>.

- **Les intermédiaires agréés :**

Il s'agit de la plupart des banques et établissements financiers en Algérie qui ont obtenu un agrément spécifique, délivré par la banque d'Algérie pour effectuer des opérations de commerce extérieur et de change.

---

<sup>27</sup> Article II du décret N°95-54 du 15 février 1995.

<sup>28</sup> Article 62 de l'Ordonnance N°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

<sup>29</sup> Article 35 de l'Ordonnance N°03-11 du 26 août 2003.

En plus de ces organes, d'autres personnes participent à la bonne application du contrôle des changes, notamment en ce qui concerne la répression des infractions. Il s'agit des officiers de police judiciaire, des agents des douanes, des fonctionnaires de l'inspection des finances et des agents chargé des enquêtes économiques.

### **3.2.3.1.3. Les trois règles fondamentales de la réglementation des changes :**

La réglementation des changes algérienne impose trois règles fondamentales à savoir :

Le monopole des intermédiaires agréés, l'obligation d'autorisation pour les paiements et l'interdiction de détention d'avoirs à l'étranger.

- **Le monopole des intermédiaires agréés :**

Cette règle définit la nécessité de recourir à un intermédiaire agréé en ce qui concerne les opérations courantes et les opérations de change entre le Dinars et les monnaies étrangères (Article 3 et Article 21 du règlement N°07-01 du 03 Février 2007).

Le monopole concerne non seulement les opérations de transfert, mais également les opérations de change.

Les opérations de change sont réglementées par le règlement N°91-07 du 14 août 1991, qui réserve au terme de son article 4, la réalisation des opérations de change initiées par des résidents aux intermédiaires agréés, et par le règlement N°95-08 du 23 décembre 1995 instaurant un marché des changes réservé aux intermédiaires agréés, regroupant toutes les opérations de change au comptant entre monnaie nationale et devises librement convertibles.

- **Obligation d'autorisation pour les paiements :**

Selon cette règle, seuls les paiements autorisés peuvent être effectués entre l'Algérie et l'étranger. Bien qu'aujourd'hui, la réglementation permet un très grand nombre de paiements, notamment en matière de transactions internationales courantes et d'investissements étrangers en Algérie, mais le principe de base est bien que toute opération de change et mouvement de fonds entre l'Algérie et l'étranger doivent être autorisés, soit de façon générale, soit par des autorisations individuelles assorties de conditions. Ainsi, les opérations qui doivent systématiquement être autorisées sont :

Les mouvements en dinars vers l'étranger et les mouvements en Algérie entre des résidents et des non résidents, car l'exportation de même que l'importation de tout titre de créance, valeur mobilière ou moyen de paiement libellé en monnaie nationale sont interdites, sauf par autorisation de la banque d'Algérie.

Les mouvements en devises entre résidents :

En effet, la facturation ou la vente en devise de biens et services est interdite sur le territoire algérien, sauf les cas autorisés par la banque d'Algérie.

- **Interdiction de détention d'avoirs à l'étranger :**

L'article 8 du règlement N°07-01 définit l'interdiction de la constitution d'avoirs monétaires, financiers et mobiliers à l'étranger par des résidents à partir de leurs activités en Algérie. Cette règle a toujours été interprétée comme une règle générale : ainsi, elle est considérée comme visant l'obligation de rapatriement des commissions, ristournes ou rabais obtenus lors d'importations qui ne peuvent d'ailleurs être logés dans des comptes devises détenus en Algérie que lorsque l'importation a donné lieu à un paiement par débit de ces comptes.

Néanmoins, ce règlement n'inclut pas, en principe, des objets mobiliers qui n'ont pas le caractère de placement ou d'investissement financier et des revenus acquis par le fruit d'un travail régulier à l'étranger ou à l'occasion d'opération n'ayant par de lien avec l'Algérie.

### **3.2.3.2. Convertibilité courante du dinar :**

La réglementation des transactions courantes concerne la réglementation des mouvements de fonds entre l'Algérie et l'étranger et réciproquement les transactions courantes dites aussi « opérations courantes » incluent les paiements liés à des importations et exportations de marchandises, les paiements liés à des importations ou exportations de services, les transferts à titre gratuit dits « transferts unilatéraux » mais aussi les prêts et emprunts qui, en contrôle des changes algériens, sont régis par la réglementation des transactions courantes et non pas celle des investissements.

On observe une évolution importante de libération du régime de convertibilité du Dinar, évolution essentielle pour le développement économique. L'engagement international de l'Algérie s'inscrit dans cette perspective, avec l'acceptation en septembre 1997, des

obligations prévues à l'article VIII du FMI, qui dispose notamment la non-restriction des paiements courants.

Le régime de change, aujourd'hui en Algérie est caractérisé par une convertibilité courante, mise en place en trois étapes :

- **En octobre 1994** est décidée la libéralisation des paiements au titre des importations de biens. A ce titre, les contrats d'importation de marchandises nécessitent une domiciliation bancaire en Algérie. Il en est de même pour les services ;
- Les dépenses de santé et d'éducation sont autorisées **en juin 1995**. Les transactions courantes invisibles sont alors possibles sur justification et dans des limites annuelles ;
- L'instauration d'un droit de change voyageur **en août 1997**.

Est alors mise en place une autorisation des dépenses pour voyage à l'étranger au bénéfice des nationaux, avec un plafond de 150 EUR par personne et par an.

Le paiement et le rapatriement du produit des exportations se fait comme suit :

- En ce qui concerne les exportations hors hydrocarbures, les devises qui en sont issues doivent être intégralement rapatriées. 50 % de ces devises doivent être cédées à la banque d'Algérie, en échange de leur contrevaletur en Dinars, le reste demeurant à la disposition de l'opérateur sur un compte en devises (comptes autorisés depuis 1990).
- Le contrôle est total pour les recettes d'hydrocarbures : la loi du 16 mai 1991 régit la gestion par les sociétés de production énergétique de leurs recettes en devises, l'encaissement des devises se faisant obligatoirement auprès de la banque d'Algérie, qui gère les réserves officielles. La Sonatrach a ainsi l'obligation de rétrocéder la totalité de ses devises à la banque d'Algérie.

Une autorisation préalable du conseil de la monnaie et du crédit est nécessaire pour la constitution d'avoirs monétaires, financiers ou immobiliers à l'étranger par les résidents à partir de leurs activités en Algérie.

### **3.2.3.3. Le rapatriement de capitaux autorisé pour les investisseurs étrangers :**

Depuis juin 2005, et en vertu du règlement 05-03 de la banque d'Algérie relatif aux investissements étrangers, le contrôle de la banque d'Algérie s'effectue à posteriori en ce qui

concerne les transferts de bénéfices, dividendes et produits de cessions d'actifs opérés par des filiales étrangères implantées sur le territoire algérien. Les procédures, désormais à la charge de l'établissement bancaire, sont considérablement raccourcies. Pour des opérations d'un montant important, l'avis de la banque centrale peut être soumis à priori, à la discrétion de l'établissement de crédit.

La politique de change suivie par l'Algérie est caractérisée, d'un côté, par une libéralisation à travers la fluctuation du taux de change sur le marché interbancaire des changes, de l'autre côté, par la réglementation des changes qui encadre le mouvement des devises, à l'intérieur et à l'extérieur du pays. Cette pratique est adoptée par la banque d'Algérie, afin de protéger les recettes des exportations algériennes, qui représentent l'unique source de devises pour l'Algérie, et pour faire face à la dette extérieure et constituer des réserves de change qui permettraient de donner plus de sécurité à l'économie algérienne.

### **Conclusion :**

Il est apparu au cours de ce chapitre que le marché de change est influencé par divers facteurs, qui sont représentés dans les transactions d'exportations, d'importations, d'investissements, des prêts et des emprunts, ainsi que les anticipations à la hausse et à la baisse des cours des devises.

En outre, l'instabilité des cours de change peut entraîner des pertes considérables pour l'entreprise. Pour cela, il est obligé de mettre en place une gestion adéquate qui permet d'éliminer les effets néfastes de ces fluctuations.

Nous dirons que les transitions des politiques de change qu'a connu l'Algérie, étaient dictées par les impératifs de l'environnement extérieur.

Enfin, il est à noter que la politique de change actuelle n'est pas vulnérable aux chocs extérieurs car elle présente des indicateurs externes soutenables, avec la constitution d'importantes réserves de change et de la faiblesse de la dette extérieure.



## Chapitre II

Les instruments de couverture contre le risque  
de change

### **Introduction :**

La couverture du risque de change est la technique financière mise en place par une entreprise, ou une autre entité, en vue de la protéger des variations pouvant affecter le taux de change de la devise dans laquelle un actif ou un passif est exprimé.

Autrement dit, elle consiste à protéger les flux futurs en devises étrangères contre les variations défavorables et non anticipés des taux de change.

L'objectif de cette partie est de définir les concepts liés au risque de change et à la manière dont-il affecte l'entreprise. On cherchera particulièrement à savoir si le risque de change influence la valeur de l'entreprise.

Avant d'aborder les effets, il est nécessaire de définir les risques de change « les entreprises réalisant des transactions avec l'étranger sont parfois soumises à des risques particuliers liés aux fluctuations des cours des monnaies lorsqu'il existe un certain délai entre la facturation d'une opération et son règlement monétaire ». Pour pouvoir gérer ce risque correctement il faut définir notamment les phénomènes qui lui donnent naissance.

L'objet de ce chapitre consiste en première section à étudier l'évaluation du risque de change, ensuite nous étudierons les techniques à suivre afin de se couvrir contre le risque de change dans la deuxième et la troisième section.

### **Section 01 : Evaluation du risque de change**

Le risque de change est celui auquel s'expose tout investisseur (industriel, exportateur, etc...) se portant acquéreur d'un actif libellé dans une autre devise que celle de son pays.

En effet, une baisse des cours de change peut entraîner une perte de valeur d'actifs libellés en devises étrangères.

#### **1.1. Définition du risque de change :**

Le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies.<sup>30</sup> Il s'agit du risque d'un décaissement plus élevé ou d'une entrée d'argent moindre due à l'utilisation d'une monnaie différente de la devise domestique.

Il est supporté par les participants qui ont une position de change. Toute fluctuation défavorable des taux de change risque de se répercuter négativement sur les flux futurs espérés par l'acteur en position.

En fait, la position (donc le risque de change) peut être générée, soit par une activité commerciale (import/export) avec l'étranger, soit par une activité financière en devises, soit enfin par le développement multinational de l'entreprise.

Il existe de nombreuses assurances contre le risque de change : exemple la COFACE.

#### **1.2. Les types de risque de change :**

On distingue trois types de risque de change :

##### **1.2.1. Le risque de change de transaction :**

Toutes les entreprises réalisant des opérations commerciales ou financières engagées en devises sont confrontées à ce risque. Selon PEYRARD (1999 : 61), c'est le risque qui découle des transactions courantes, les achats ou ventes en devises et qui est causé par les variations du cours de change entre l'instant où le montant en devise est acquis et la date de l'échange en monnaies nationale.

Ce risque n'est donc pas à négliger ! Au contraire, il implique pour l'entreprise, dans le chef de son trésorier, comptable ou financier, une attention particulière qui sera d'autant plus

---

<sup>30</sup> COLLOMB Jean-Albert, « Finance de marché », édition, ESKA, Paris, 1998, P.106.

assidue que le nombre de transactions avec l'étranger est élevé et que ces transactions sont diversifiées.<sup>31</sup>

On distingue deux éléments selon la nature des transactions réalisé :

### **1.2.1.1. Le risque de change financier :**

Ce risque est attaché aux opérations d'emprunt ou de prêt libellées en monnaies étrangères.<sup>32</sup>

### **1.2.1.2. Le risque de change commercial :**

Ce risque résulte des opérations d'importation ou d'exportation qui font l'objet d'une facturation en devises.

En effet, l'importateur qui règle en devise craint une hausse de la monnaie étrangère. Symétriquement, l'exportateur sera payé en devise et craint une baisse de cette dernière par rapport à la monnaie nationale.<sup>33</sup>

### **1.2.2. Le risque de change économique :**

Le risque de change économique est une notion plus large que le risque de change de transactions car il traduit l'impact d'une variation non anticipée des taux de change sur la valeur de l'entreprise.

Pour qu'une entreprise soit soumise au risque de change économique il n'est pas nécessaire qu'elle réalise une opération libellée en devises.

Par exemple : une entreprise américaine vendant des produits concurrents aux Japonais verra ses ventes et sa valeur diminuer si le yen déprécie par rapport au dollar et si les prix des produits concurrents baissent.

### **1.2.3. Le risque de change comptable :**

Il est appelé aussi risque de change patrimonial. Les entreprises multinationales et les investissements réalisés à l'étranger, sont les plus concernées par le risque de change comptable. Ce risque correspond à l'écart entre l'évaluation d'un actif libellé en devise au

---

<sup>31</sup> A, BENDRIOUCH, « La gestion du risque de change », Op, Cit, P.5.

<sup>32</sup> BARREAU.J, DELAHAYE.J.F, « Gestion financière », 13<sup>ème</sup> édition, ED : DUNOD, Paris, 2004, page 111.

<sup>33</sup> Maurice DEBAUVAIS, Yvon SINNAH, « La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveau risque », Paris, Edition ECONOMICA.

moment de sa comptabilisation (entré dans le bilan ou le hors bilan), et sa réalisation effective du fait de l'évolution des cours de la devise concernée.<sup>34</sup>

### **1.3. La mesure du risque de change :**

La mesure du risque de change s'effectue à travers deux éléments :

#### **1.3.1. Le cours de change de référence :**

La détermination d'un cours de change de référence (ou de valorisation) est très importante, dans la mesure où elle permet de connaître la contre-valeur du montant pour lequel l'entreprise s'est engagée.

Le cours de change de référence doit être réaliste économiquement, réalisable financièrement et incontestable vis-à-vis des tiers. Le principe de base à appliquer est que le cours de valorisation doit refléter le mieux possible la rentabilité économique escomptée à la date de l'opération, il s'agit donc de la parité de change de la devise contre monnaie nationale retenue pour décider de l'opportunité de la réalisation d'une opération libellée dans cette devise.

Le cours de change qui est à retenir pour la valorisation du risque de change, dès sa naissance, dans une approche transactionnelle sont les cours de marché.

#### **1.3.2. La position de change :**

La position de change résulte d'opérations commerciales et financières libellés en devises étrangères. Elle est déterminée par échéance et par devise. Elle permet d'apprécier l'exposition de l'entreprise au risque de change à un moment donné et de contrôler la mise en application opérationnelle de la politique de couverture et des principes de gestion définis.

« Pour chaque devise concernée, la position de change d'une entreprise est égale au solde des engagements reçus et des engagements donnés exprimés dans cette monnaie ».

Ces engagements peuvent être inscrits au bilan ou en hors bilan, ils peuvent également résulter d'opérations futures (prévisionnelles).<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> La BAUME CH, (de), Rousset A, Taufflieb Ch-H, « Couverture des risques de change et de taux dans l'entreprise », ED : ECONOMICA, 1999.

<sup>35</sup> H. BERRA Fouad, op. Cit, P.21.

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

---

La position de change globale regroupe toutes les devises confondues. Elle est égale à la somme des contre-valeurs en monnaie nationale des positions de change par devise.

Le tableau de suivi de la position de change constitue l'outil de base du trésorier devise, il est construit par devise. Les mouvements sont présentés en date de flux financiers sur un intervalle correspondant à la fréquence des paiements.

La position de change regroupe le solde actuel et tous les flux futurs, commerciaux et financiers. C'est pourquoi, elle se subdivise en position commerciale et position financière dont les éléments constitutifs sont les suivants :

### **1.3.2.1. Position commerciale :**

- Commandes reçues à l'export ;
- Commandes passées à l'import ;
- Clients facturés ;
- Fournisseurs à payer ;
- Comptes de liaison ;
- Divers (brevets, licences) ;
- Commandes export prévisionnelles ;
- Commandes import prévisionnelles.

### **1.3.2.2. Position financière :**

- Solde compte en devise ;
- Achat au comptant et à terme de devises ;
- Vente au comptant et à terme de devises ;
- Dépôts et créances en devises ;
- Achat d'option d'achat et vente d'option de vente en devise ;
- Vente d'option d'achat et achat d'option de vente en devise.

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

**Tableau n° 7** : Position de change en dollar américain (USD) d'une entreprise algérienne.

Engagements	Reçus en USD	Donnés en USD
A l'actif ou au passif du bilan	Créances commerciales Créances financières	Dettes commerciales Dettes financières
Hors bilan	Commandes clients à livrer engagement de prêter	Commandes fournisseurs à recevoir Engagement d'emprunter
Total	Engagement reçus (ER)	Engagement donnés (ED)

Source : <https://fr.scribd.com/document/> « risque de change ».

$$\text{Position de charge} = \text{ER} - \text{ED}$$

Si  $\text{ER} = \text{ED}$  : la position de change est dite fermée : les avoirs en devise sont égaux aux engagements.

Si  $\text{ER} > \text{ED}$  : l'entreprise est en position de change ouverte dite position longue : les avoirs en devise sont supérieurs aux engagements.

Si  $\text{ER} < \text{ED}$  : l'entreprise est en position de change ouverte dite position courte : les avoirs en devise sont inférieurs aux engagements.

**Tableau n°8** : L'impact de la fluctuation du cours de la monnaie étrangère sur le résultat diffère selon la position de change :

Position fermée	Hausse de la devise	Aucun impact : l'entreprise n'est pas en risque de change.
	Baisse de la devise	
Position longue	Hausse de la devise	<b>Gain</b>
	Baisse de la devise	<b>Perte</b>
Position courte	Hausse de la devise	<b>Gain</b>
	Baisse de la devise	<b>Perte</b>

### 1.4. Identification du risque de change :

Le risque de change ne naît pas seulement au moment où s'effectue une transaction commerciale ou financière libellée en devise étrangère.

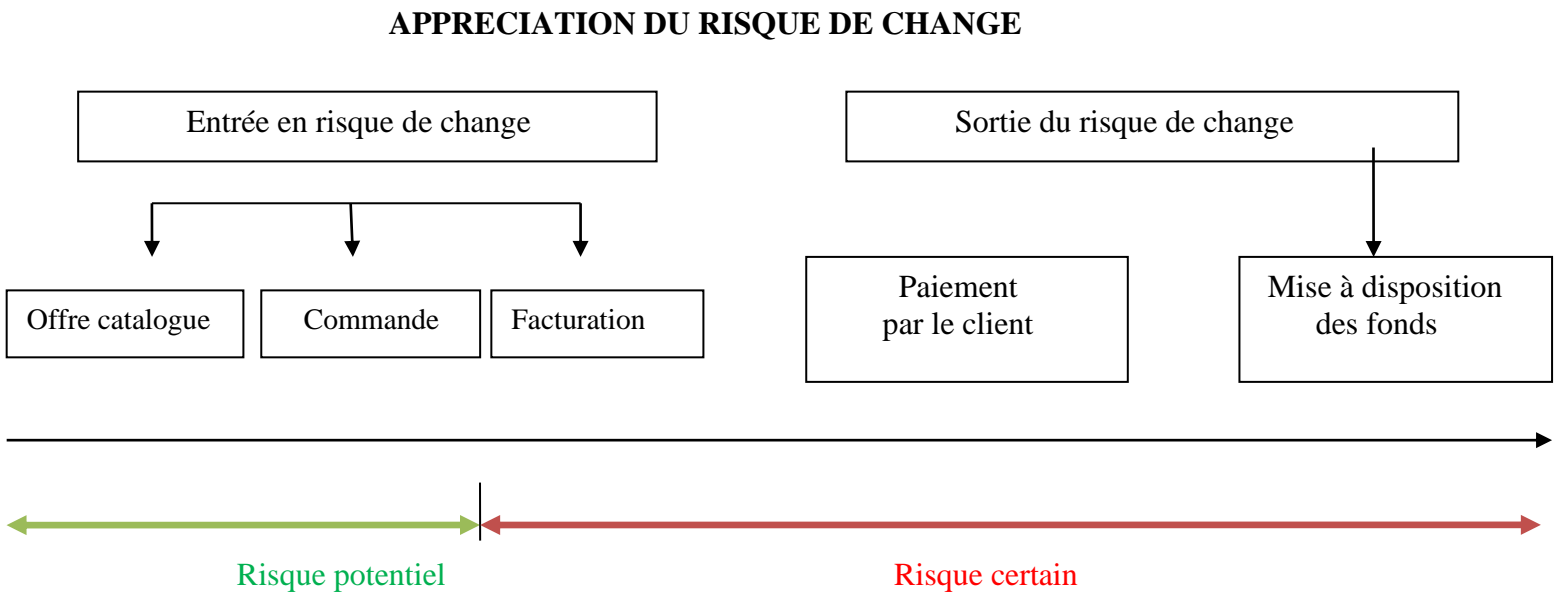
Appréhender la nature et la date de l'exposition au risque de change n'est pas facile ; la date à partir de laquelle l'entreprise se couvre reste quelque peu arbitraire.

En effet, l'entreprise pourrait se considérer en risque de change dès la signature du contrat, ou encore avant qu'il y ait un enregistrement comptable.

L'entreprise doit tenir compte de l'entrée en risque de change bien avant la connaissance exacte de la teneur du contrat. La gestion du risque peut se réaliser dès l'émission de l'offre ou du catalogue des marchandises proposées dans le cas d'opérations d'exportation, ou de la commande dans le cadre d'activités d'importation (figure 2).

Toutefois, tenir compte du risque de change le plus tôt possible ne signifie pas se couvrir systématiquement, mais gérer activement son risque.

**Figure n°3** : Identification du risque de change.



**Source** : (Exporter, COFACE).

La date retenue peut varier d'une entreprise à l'autre ou au sein de la même firme selon que le risque de change est certain ou incertain.

### 1.4.1. Certain :

Un risque de change certain est consacré à la conclusion d'un contrat irrévocable, dans une monnaie autre que la monnaie nationale, fixant le montant et la date de l'opération.

Il existe plusieurs situations d'exposition au risque certain :

- **Lors d'un contrat d'importation** : un importateur est en situation de risque certain lorsqu'il a apprécié de la devise entre la date de conclusion du contrat et celle du règlement. L'importateur, dans ce cas, aura besoin de plus de monnaie nationale à convertir pour se procurer les devises nécessaires.
- **Lors d'un contrat d'exportation** : un exportateur est en situation de risque certain lorsqu'il y a dépréciation de la devise de facturation entre la date de conclusion du contrat et le jour de l'encaissement. L'exportateur recevra, au moment de la conversion, moins de monnaie nationale.

- **Lors d'un prêt ou emprunt en devises** : un emprunteur en devise craint une appréciation de la devise en question car il risque de rembourser un capital (intérêts) en monnaie nationale plus important que celui prévu contractuellement.

De sa part, le prêteur craint une dépréciation de la devise qui engendrerait un remboursement moindre en monnaie nationale.

### 1.4.2. Incertain :

Un risque incertain est lié aux opérations dont la réalisation est probable.

L'entreprise se trouve confrontée au risque incertain lors d'un appel d'offre en monnaie étrangère. En répondant à cet appel d'offre en devise étrangère, l'engagement de réalisation n'est pas irrévocable.

L'entreprise est exposée à un risque de change conditionnel : elle ne se retrouvera véritablement en risque que si elle est retenue pour la réalisation de l'engagement.

### Exemple :

Pour illustrer la manifestation du risque de change, nous allons présenter les incidences des fluctuations des cours de changes pour une entreprise importatrice et une entreprise exportatrice.

- **Cas d'une entreprise importatrice :**

La société algérienne Cevital achète à une entreprise française des graines de tournesol pour fabriquer de l'huile. Le montant du contrat est d'EUR 10.000 pour 10 tonnes de graines. Le paiement est prévu 60 jours fin de mois, jour de livraison.

Le cours au moment de l'acceptation de l'offre par la société Cevital est de

1 EUR = 85 DZD donc le montant de l'importation s'élève à DZD 850.000.

Les deux situations face auxquelles Cevital peut être confrontée une fois le délai de paiement encouru sont les suivantes :

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

	Importateur (Cevital)
Appréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 92 DZD	Il devra finalement payer la somme de EUR 10.000 = DZD 920.000 Perte de DZD 70.000
Dépréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 81 DZD	Il devra finalement payer la somme de EUR 10.000 = DZD 810.000 Gain de DZD 40.000

- **Cas d'une entreprise exportatrice :**

Imaginons que Cevital exporte l'huile vers l'Espagne. Elle conclut un contrat d'EUR 15.000 avec une société espagnole, payable 90 jours fin de mois date d'expédition des marchandises.

Le cours de change au jour de la conclusion du contrat est de 1 EUR = 88 DZD, soit l'équivalent de DZD 1.320.000.

Après les 3 mois qui suivent la livraison de la marchandise, Cevital pourrait voir entrer dans ses caisses :

	Exportateur (Cevital)
Appréciation de l'Euro par rapport au dinar 1 EUR = 94 DZD	Il recevra finalement la somme d'EUR 15.000 = DZD 1.410.000 Gain de DZD 90.000
Dépréciation de l'Euro par rapport au dinar 1 EUR = 84 DZD	Il recevra finalement la somme d'EUR 15.000 = DZD 1.260.000 Perte de DZD 60.000

### **Section 02 : Les techniques internes de couverture contre le risque de change**

L'entreprise, notamment la multinationale, a souvent recours à des pratiques internes pour palier aux risques de change, dans le choix, quand il existe, de sa monnaie de facturation, introduire des clauses particulières dans leur contrat commercial impliquant l'indexation du risque de change sur le prix ou encore le partage de ce risque avec le partenaire. L'entreprise peut par ailleurs se voir contrainte à la législation des changes du pays vers lequel elle exporte ou dans lequel elle effectue ses achats. Le cash management, ensemble de solutions visant à optimiser la gestion des flux de trésorerie, notamment des comptes en devises, est une autre pratique très utilisée par l'unité privée économique. Cette stratégie de trésorerie se décline en cash pooling, netting ou encore clearing, décrites toutes trois ci-dessous.<sup>36</sup>

#### **2.1. Le choix de la monnaie de 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.

Deux possibilités s'offrent à elle :

- Choisir la monnaie nationale,
- Choisir une autre devise.
- **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 se retire de la transaction étant importants (qualité du produit ou des services, compétitivité du

---

<sup>36</sup> Samia OULOUNIS, « Gestion financière internationale », édition : 4.01.4785 université Pierre Mendès, France, Grenoble 2, 2005, P.59.

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

---

prix, délais de règlements longs, délais d'exécution rapides, service après-vente performant).

- Le coût final sera inférieur pour l'autre partie, celle-ci anticipant une dépréciation de la monnaie nationale de l'acheteur en cas d'achat, ou une appréciation en cas de vente.

Pourtant, la facturation en monnaie nationale n'apporte pas que des avantages. Ci-dessous, vous trouverez, en sus des avantages précités, les inconvénients d'une facturation en monnaie locale et en devises.

### **Avantages pour l'exportateur à facturer en euro :**

- Le risque de change est inexistant ;
- L'entreprise connaît le montant exact de l'encaissement dès la conclusion du contrat ;
- La facturation en monnaie nationale offre des facilités au niveau comptable ;
- Les opérations avec l'étranger sont comptabilisées comme des opérations nationales ;
- L'entreprise peut éviter une réduction potentielle de sa marge bénéficiaire suite à une évolution défavorable des cours de change.

### **Inconvénients à facturer en euro :**

- Il y a transfert du risque de change sur l'autre partie, élément qui peut bouleverser le rapport de force dans la négociation ;
- La négociation peut s'avérer difficile suite à la méconnaissance du cours de la monnaie de transaction ;
- Perte potentielle liée à une évolution favorable de la monnaie étrangère qui aurait été choisie pour le contrat ;
- Une tarification en monnaie nationale est souvent accompagnée de clauses d'indexation rendant la protection illusoire.

### **Avantages pour l'exportateur à facturer en devises :**

- L'acheteur dispose d'une base de comparaison en ce qui concerne les prix ;
- Des financements en devise à taux attractifs sont possibles ;
- La facturation en devise peut donner dans certains cas une image de professionnalisme ;

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

---

- Concéder la facturation en devise amène parfois la possibilité de négocier sur un autre point important du contrat, comme par exemple décider de la loi et du tribunal compétent en cas de litige ;
- Enfin l'entreprise peut bénéficier d'une favorable des devises.

### **Inconvénients à facturer en devise :**

- Une politique de gestion du risque de change peut devoir être mise en place ;
- La place en devises apporte des lourdeurs comptables, les comptes clients se présentant en devises ;
- L'entreprise peut souffrir d'un bénéfice réduit suite à une variation des cours de change non-avantageuse ou encore au coût de la protection de change.

### **• Choisir une devise :**

Pour diverses raisons, l'entreprise peut être amené à choisir une devise de facturation étrangère qui n'est ni celle de l'acheteur, ni celle du vendeur. Oui, mais laquelle ? Quels sont les critères à prendre en compte dans le choix de cette devise de facturation ?

- Critères externes à l'entreprise : la législation des changes :

Certains pays imposent leur monnaie nationale dans les opérations commerciales avec l'étranger (tant à l'achat qu'à la vente).

**La zone géographique :** Des pays ont l'habitude de commercer dans une devise tierce pour des raisons de proximité géographique, ou de liens économiques historiques. C'est le cas du dollar américain dans de nombreux pays d'Amérique latine, du Moyen-Orient et d'Asie du Sud-est, de la livre sterling dans les pays du Commonwealth.

**Le marché des changes :** Il n'existe pas dans tous les pays de marché des changes pour toutes les monnaies. Dans ce cas, l'importateur peut éprouver des difficultés pour se procurer la devise de paiement auprès des banques locales et peut être amené à refuser la transaction commerciale. De même pour l'exportateur qui peut avoir du mal à convertir la devise reçue de l'étranger.

- Critères internes à l'entreprise : les devises du portefeuille de l'entreprise :  
L'entreprise peut opter pour une devise qui compense une position de change de sens contraire, annulant ainsi (en totalité ou partiellement) votre risque de change.

De plus, les banquiers préfèrent généralement un petit nombre de transactions avec d'importants volumes unitaires libellés en une ou deux devises.

**Les possibilités financières qu'offre la devise :** Celle-ci permet-elle de bénéficier d'un cours à terme favorable ? D'avoir recours à un financement à faible taux d'intérêt ?

### 2.2. Les clauses d'indexation<sup>37</sup> :

Les clauses monétaires permettent d'adapter le prix d'achat ou le prix de vente des biens et services à l'évolution du cours des devises, ce qui permet à l'exportateur et à l'importateur de réduire leur exposition au risque de change.<sup>38</sup>

#### a) Clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change :

Dès la signature du contrat, le vendeur fixe la valeur des marchandises dans sa monnaie. Si le cours de la monnaie de facturation du contrat augmente, le prix de l'exportation est augmenté pour l'acheteur sur base du nouveau taux de change. Le risque de change est donc totalement supporté par ce dernier.

#### b) Clause d'indexation « tunnel » :

L'entreprise peut introduire un tunnel, présentant un cours minimum et maximum à l'intérieur desquels le cours de la monnaie de facturation peut fluctuer sans aucune incidence sur le prix des marchandises. Si les variations de cours de change dépassent ces limites, le prix est revu à la hausse ou à la baisse selon les modalités prévues dans la clause.

#### Exemple :

« Dans le présent contrat, les prix sont basés sur la parité dollar par rapport à l'euro du 13 avril 2000. Toute variation du taux de change de plus ou moins 2,5 % donnera lieu à une diminution ou à une augmentation automatique et proportionnelle des prix ».

---

<sup>37</sup> NIAKASSO.M, « gestion des risques de change », Institut privé de Dakar, option : ECONOMIE et FINANCE, 2007.

<sup>38</sup> SIMON.Y, LAITIER.D, « finance international », ED : ECONOMICA, 9<sup>ème</sup> édition, Paris 2005.

### **c) Clause d'indexation sur une devise ou un panier de devises :**

Les contractants lient le montant à payer à une tierce devise ou à un panier de devises comme le DTS. Cette clause répercute le risque de change sur les deux parties au contrat.

### **d) Clause de risque partagé :**

La clause de risque partagé fait supporter aux deux parties une part du risque de change. Le contrat prévoit, par exemple, qu'une partie de la variation de cours intervenant entre la date de facturation et la date de paiement soit partagée par l'exportateur à concurrence de la moitié, l'importateur supposant l'autre moitié.

### **e) Clauses multidevises :**

Les clauses multidevises ou clauses de change multiples permettent de libeller le montant du contrat en plusieurs devises et c'est seulement à l'échéance que l'une des parties au contrat (l'acheteur ou le vendeur) choisit la devise de règlement.

### **f) Clause d'option de devises :**

Elle permet à une partie au contrat d'utiliser une autre devise, déterminée à l'avance, dans l'hypothèse où la devise du contrat serait inférieure (ou supérieure) à un certain cours. Par exemple, les parties peuvent imaginer un règlement en USD sur la base d'un dollar à 0,890 EUR et laisser la possibilité de payer en GBP si le cours du dollar à terme est inférieur à 0,870 EUR.

Le contenu d'une clause d'indexation est souvent difficile à négocier car ce type de clause reporte le plus souvent tout ou une partie du risque sur l'autre partie au contrat.

## **2.3. Le termaillage :**

« Le termaillage n'est pas a proprement parler une méthode de couverture du risque de change. C'est une technique qui permet de profiter des variations des cours ; en fonction de ses propres anticipation »<sup>39</sup>.

---

<sup>39</sup> DBELS.V, DESMULIERS.G, DUBUS.B, Op, cite, P. 206.

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

---

Les situations suivantes peuvent se présenter :

- Si l'exportateur anticipe une appréciation de la devise de facturation, il tentera de retarder l'encaissement de sa créance pour bénéficier d'un cours futur plus avantageux. A l'inverse, si l'exportateur anticipe une dépréciation de la devise de facturation, il tentera d'accélérer l'encaissement de sa créance pour bénéficier du cours actuel plus avantageux ;
- Si l'importateur se trouve face à une tendance à l'appréciation de la devise du contrat d'achat, il sera tenté d'anticiper son règlement. Au contraire, si l'importateur se trouve face à une tendance à la dépréciation de la devise du contrat d'achat, il tentera de retarder son règlement de manière à pouvoir bénéficier d'un cours futur plus avantageux.

**Tableau n° 9** : Principales décisions à prendre, compte tenu de la tendance de la devise.

	Importations	Exportations
La devise s'apprécie	Accélérer le paiement	Retarder le paiement
La devise se déprécie	Retarder le paiement	Accélérer le paiement

Les techniques visant à mesurer l'évolution des cours de change mobilisent des ressources importantes. La technique du termaillage, basée principalement sur cette estimation de l'évolution des cours, n'est applicable que dans la mesure où le chiffre d'affaires de l'entreprise à l'exportation et les pertes potentielles liées aux variations de cours de change justifient la mise en place d'une telle structure. De plus, le termaillage présente des limites qui sont liées au niveau de la trésorerie de l'entreprise et aux contraintes commerciales.

### **2.4. La compensation bilatérale, compensation multilatérale ou le netting :**

La compensation est une technique de couverture par laquelle une entreprise limite son risque de change en compensant les encaissements et les décaissements dans une même monnaie. Ainsi, le règlement d'une créance en devise sera affecté au paiement d'une dette libellée dans la même unité monétaire. La position de change ne porte alors que sur le solde.

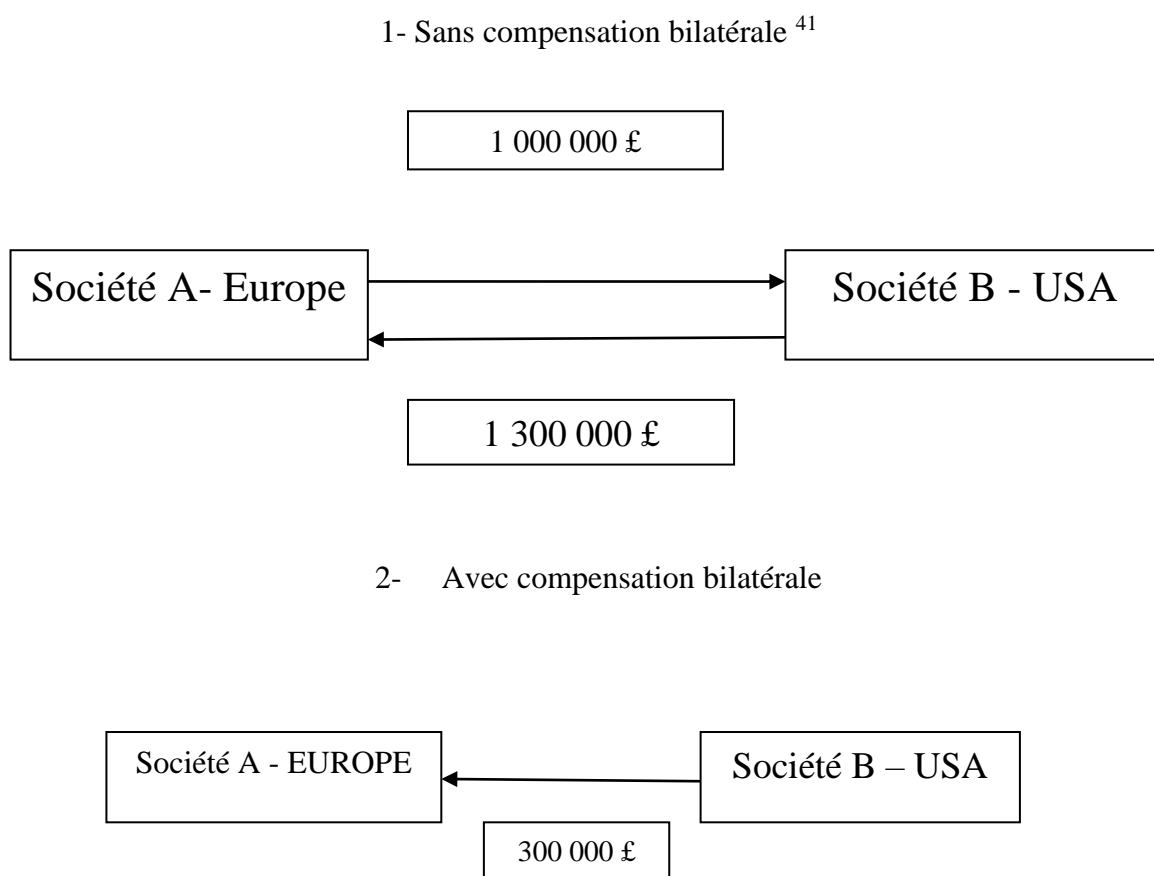
Dans cette optique, l'entreprise veille à limiter le nombre de monnaies de facturation de manière à pouvoir compenser un maximum de flux d'argent « entrant » et « sortant ».

L'entreprise doit également agir sur les dates de règlement afin de disposer de suffisamment d'entrées pour payer les sorties.

### 2.4.1. Le netting bilatérale (la compensation bilatérale) :

Le système employé quand la filiale des opérations réciproque avec une autre filiale. Dans ce cas, des paiements réciproques s'ensuivent<sup>40</sup>.

Ainsi, comme le montre le graphique ci-dessous, deux opérations commerciales peuvent se résumer en une seule opération :



<sup>40</sup> JEAN-CHARLES FRANCOIS, « entreprise et risque de change », ED : EYDOLLES, Paris 1992.

<sup>41</sup> Samia OULOUNIS, « Gestion financière internationale », édition : 4.01.4785 Université Pierre Mendès, France, Grenoble 2, 2005, P.65.

### **2.4.2. Le netting multilatéral (la compensation multilatérale) :**

Le netting multilatéral est défini comme suit :

« Le principe de la compensation multilatérale ou “clearing” est identique à celui de la compensation bilatérale, sauf que le clearing se fait entre plusieurs filiales avec plusieurs transactions ».

#### **Avantage :**

- Risque aléatoire (l'entreprise doit réussir à compenser les flux entrant et sortant) ;
- Coût lié à la gestion soutenue de la position de change.

#### **Inconvénients :**

- Nécessite une gestion suivie de la position de change de l'entreprise ;
- Demande un nombre limité de monnaies de facturation.

### Section 03 : Les techniques externes de couverture contre le risque de change

Les techniques externes de couverture du risque de change nécessitent le recours à des organismes externes à l'entreprise, notamment les banques ou un marché spécialisé. Dans le cadre de ce projet je propose d'étudier les techniques suivantes :

L'avance en devise ;

Les contrats à terme de devises ou futures ;

Les swaps ;

Les options de change.

#### 3.1. Les avances en devises :

Les avances en devises constituent des crédits à court terme en devise. Elles permettent à un exportateur de constituer immédiatement une trésorerie en monnaie nationale correspondant à la contre-valeur de la créance qu'il détient sur son client étranger (avance en devise à l'exportation). Elles permettent également aux entreprises ayant à effectuer un règlement en devise, de conserver une trésorerie en monnaie nationale et de décaler la date de paiement effectif. Il s'agit dans ce cas d'une avance en devise à l'importation.<sup>42</sup>

L'avance en devise à l'exportation comprend trois étapes :

- Un emprunt en devises auprès de la banque,
- La conversion des devises au cours au comptant,
- Le remboursement des devises empruntées auprès de la banque au moment du paiement du client.

Le principe de l'avance en devise est donc simple. L'exportateur sollicite auprès de sa banque un emprunt ayant les mêmes caractéristiques (monnaies, montant, échéance) que la créance détenue à l'égard du client étranger. Ensuite, l'exportateur cède au comptant les devises avancé par la banque, ce qui lui permet d'améliorer sa trésorerie en monnaie nationale. Enfin, il rembourse cette devise à l'aide du règlement en devise effectué par le client étranger.

---

<sup>42</sup> Maurice DEBAUVAIS, Yvon SINNAH, « La gestion globale du risque de change », 2<sup>ème</sup> édition, EDITION ECONOMICA,

L'avance en devise a le double avantage d'être une méthode de protection contre le risque de change ainsi qu'une technique de financement à l'exportation.<sup>43</sup>

### **Exemple :**

Principe des avances en devise

Prenons le cas d'un exportateur devant revoir un million de dollars dans six mois, il peut évidemment vendre à terme ses devises. Par cette technique, il fige un cours de change dès à présent, tandis que la transaction n'aura lieu effectivement que dans six mois.

Il peut également décider d'emprunter des dollars et les céder immédiatement contre la monnaie nationale. Son risque de change se trouve couvert puisque le montant en dollars emprunté sera remboursé à l'échéance par sa recette en dollars. Il lui suffira juste de bien calculer le montant de l'avance, de manière à ce que ce montant plus les intérêts à payer corresponde exactement à la recette attendue. L'avance portera donc sur la valeur actuelle d'un million de dollars.

### **3.2. Le change à terme :**

Le change à terme est une opération permettant d'acheter ou de vendre à une date ultérieure (date de valeur) et à un cours (cours à terme) négocié. Ce contrat permet, dès sa mise en place, de connaître le cours qui sera appliqué à la paire de devises, à une échéance déterminée.

Par la mise en place d'un contrat d'achat ou de vente à terme, une entreprise peut garantir un cours de change pour une opération future.

**Pour un importateur :** la mise en place d'un contrat d'achat à terme protège d'une hausse des cours de change qui pourrait alourdir les coûts d'achat.

**Pour un exportateur :** la mise en place d'un contrat d'achat de vendre à terme protège d'une baisse des cours de change qui pourrait grever la marge commerciale.

Par la signature de ce contrat, les deux intervenants (l'entreprise et la banque) s'obligent à respecter les termes du contrat à son échéance.

---

<sup>43</sup> Dominique PLIHON, « Les taux de change », 3<sup>ème</sup> édition, EDITION : LA DECOUVERTE, Paris 2001.

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

---

Si l'entreprise était contrainte de modifier l'échéance initialement prévue au contrat, les contrats à terme pourraient être prorogés ou au contraire anticipés (levée par anticipation pour les achats et livraison par anticipation pour les ventes). Cette modification du contrat sera néanmoins assortie d'un nouveau calcul de l'impact du différentiel de taux d'intérêt, entre l'euro et la devise, entre la date d'échéance prévue initialement et la date effective d'exercice. Cet impact peut se traduire par un coût financier supplémentaire par rapport au coût de la couverture initiale.

Le change à terme répond à des besoins précis :

- Couverture d'opérations certaines en devises à une date future ;
- Couverture d'opérations dont la date d'échéance est bien maîtrisée ou d'un courant d'affaires régulier dont le volume est certaine.

### **Avantage :**

- Couverture possible sur toutes les devises livrables ;
- Cours de change connu dès la mise en place du contrat ;
- Possibilité de procéder à des levées anticipées ;
- Couverture de change adaptée à votre besoin en fonction de la devise souhaitée, du montant et de la date d'échéance de l'opération.

### **Inconvénients :**

- Le terme ne permet pas de profiter d'une amélioration du cours de la devise ;
- L'échéance est fixée, toutefois possibilité d'effectuer des levées anticipées. Le cours de levée anticipée sera impacté des points de terme sur la période ;
- Si votre contrat commercial est annulé, vous devez néanmoins déboucler votre opération en achetant / vendant la devise, entraînant potentiellement un risque de change.

### **3.3. Les contrats futurs sur devises :**

#### **3.3.1. Définition :**

« Les contrats de futures sur devises sont des contrats au terme auxquels les opérateurs s'engagent à acheter ou à vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixés à l'avance ».

Les contrats futures sont assimilables aux contrats de change à terme, à la différence près que ces derniers sont négociés sur un marché de gré à gré, alors que les contrats de futures sont négociés sur un marché organisé.

### **3.3.2. Les caractéristiques des contrats de futures :**

Les contrats de futures présentent les caractéristiques spécifiques suivantes :

### **3.3.3. La négociabilité sur un marché organisé :**

Les contrats futurs sont négociés sur un marché organisé. L'acheteur ou le vendeur sollicite un intermédiaire spécialisé pour négocier le contrat. Les contrats futurs ne sont pas fermes. L'opérateur peut, à tout moment, dénouer son contrat (se libérer de son engagement) par une opération inverse sans qu'il y ait aucune livraison de devises ; c'est l'intérêt que présentent les futures.

### **3.3.4. La standardisation des contrats :**

Les contrats futurs sont standardisés en matière de montant et d'échéance. Le dollar est négocié contre un certain nombre de devises.

### **3.3.5. L'existence d'une chambre de compensation :**

La chambre de compensation se porte contrepartie de tous les intervenants. Elle est responsable des comptes, de la compensation, de la réglementation, des livraisons de fonds et de la collecte des données.

Elle offre la garantie de bonne fin sur ses fonds propres. Par conséquent, le risque de contrepartie est éliminé.

### **3.3.6. Le dépôt de garantie et l'appel de marge :**

Lorsqu'un opérateur achète ou vend un contrat futur, il doit effectuer un dépôt initial, pouvant aller jusqu'à 4 % du montant global du contrat, appelé dépôt de garantie (margin). Chaque jour, les évolutions des cours de change font apparaître des bénéfices ou des pertes qui viennent modifier (augmenter ou diminuer) le solde du compte de dépôt de l'opérateur. Si le solde du compte passe en dessous d'un certain seuil minimum, un appel de fonds est adressé à l'opérateur et en vertu duquel un dépôt supplémentaire doit être effectué à hauteur

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

---

du niveau exigé. Par contre, si le solde du compte de dépôt dépasse le niveau requis, l'opérateur peut retirer le supplément.

Les contrats de futur présentent les avantages et les inconvénients suivants :

### **Avantage :**

- Fixent le cours d'achat ou de vente des devises à une date donnée ;
- Cours coté sur un marché ;
- Donnent la possibilité de dénouer le contrat à tout moment avant l'échéance (négociabilité) ;
- Donnent la possibilité de profiter d'un gain de couverture selon le signe de la base ;
- Permettent l'élimination du risque de contrepartie ;
- Les frais de transactions sont moins élevés.

### **Inconvénients :**

- Ne permettent pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours ;
- La standardisation des contrats fait que les montants et les échéances correspondent rarement aux besoins de l'entreprise ;
- Donnent lieu au versement du dépôt de garantie et aux appels de marge (risque de trésorerie) ;
- Peu de devises sont traitées ;
- Produits nécessitant une gestion et un suivi administratif.

### **3.4. Les swaps :**

« Un swap, de l'anglais « to swap » échanger ; est une opération financière dans laquelle deux contreparties conviennent de s'échanger, pendant une durée prédéterminée, des flux financiers qui peuvent être assimilés à ceux résultant de la combinaison d'un prêt et d'un emprunt ayant chacun ses caractéristiques propres ». <sup>44</sup>

En effet, on distingue deux formes de swaps : les swaps de change et les swaps de devise.

---

<sup>44</sup> Maurice DEBEAUVAIS, Yvon SINNAH, « La gestion globale du risque de change », 2<sup>ème</sup> édition, EDITION ECONOMICA, Paris 1992.

### 3.4.1. Les swaps de change :

Les swaps de change ont été créés avant les swaps de devises, ils sont assez proche puisqu'ils se basent sur le même principe (connaissances d'une double opération de prêt et d'emprunt) et ils permettent tous les deux de couvrir le risque de change.<sup>45</sup> Car les mots « de change » induisent les utilisateurs en erreurs. Il n'y a pas d'échange d'intérêt, mais uniquement des échanges de devises au début et à la fin du swap.<sup>46</sup>

Le marché des swaps de change permet la couverture de deux types de risque :

Pour se couvrir contre le risque de change lié à une dépréciation éventuelle d'une devise, l'exportateur doit conclure avec sa banque un swap vendeur à terme de devise.

Le montant des devises échangées correspond au montant de sa créance.

Pour se couvrir contre le risque de change lié à une appréciation éventuelle d'une devise. L'importateur doit conclure avec sa banque un swap acheteur à terme de devise.

Le montant de devises échangées correspond au montant de sa dette.

### 3.4.2. Les swaps de devise :

Un swap de devise consiste en un achat et vente simultanée d'un même montant en devise, comportant des dates de livraison différentes. Il constitue une couverture automatique contre le risque de change de consolidation en éliminant dès le début tout gain ou perte de change.<sup>47</sup>

Un swap de devise est une opération par laquelle deux contreparties s'engagent, à échanger suivant un échéancier préétabli, des conditions de taux d'intérêt portant sur des montants nominaux équivalents, fixés au départ et exprimés dans deux devises différentes.

#### Exemple :

Un contrat de swap conclu entre un opérateur français et sa banque. L'opérateur s'engage à emprunter des USD à 1% contre les prêts des EUR à 2%.

---

<sup>45</sup> SCANNAVINO A, « Les marchés financiers internationaux ». EDITION DUNOD, Paris 1999, P.62.

<sup>46</sup> C. de la BAUME, ANDRER.R, C-H TAUFFLIEB, « Couverture des risques de change et des taux dans l'entreprise », EDITION ECONOMICA, 1999.

<sup>47</sup> PEYRARD.J, SOULARUE G, « Risque de change et gestion de l'entreprise », ED : Vuibert, Paris, 1986, P.133.

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

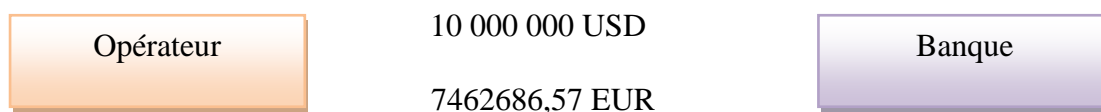
---

Le montant : 10 000 000 USD.

Le cours spot EUR / USD : 1,3400

Alors le premier jour, l'entreprise bénéficie d'un emprunt de 10 000 000 USD, en payant à sa banque 7462686,57 EUR ( $10\,000\,000/1,3400$ ).

**Figure n° 4** : Schématisation d'un swap de devise



A échéance de chaque coupon, la banque recevra  $10\,000\,000 \times 1\% = 100\,000$  USD et fournira à l'entreprise  $10\,000\,000/1,3400 \times 2\% = 149253,73$  EUR.



A l'échéance du contrat (à la date de maturité), la banque reversera les 7462686,57 EUR au client qui à son tour payera les 10 000 000 USD à cette dernière.



**Source** : établi par nous même.

Si à échéance le cours du dollar devient EUR / USD : 1,3200 l'entreprise réalisera une plus value du moment qu'elle remboursera son emprunt (10 000 000 USD) par 7462686,57 EUR et non pas par 7575757,57 EUR ( $10\,000\,000/1,3200$ ). Donc l'entreprise est couverte du risque de change.

Et si le cours passe à EUR/USD : 1,4200, dans ce cas l'entreprise aura un manque à gagner car elle paye 7462686,57 EUR au lieu de 7042253,52 EUR, mais elle est toujours couverte du risque de change.

### **Avantage :** <sup>48</sup>

- Grande souplesse du contrat qui répond aux besoins spécifiques des contractants ;
- Coût apparent nul ;
- Permet de reporter ou de devancer un contrat à terme ;
- Offrent la couverture à la fois du risque de change et du risque de taux (swap de devises) ;
- Permettent d'annuler le risque de crédit sur le montant principal.

### **Inconvénients :**

- Le risque de contrepartie reste toujours présent (pour les intérêts) ;
- Nécessité d'un suivi ;
- Ne permet pas de bénéficier d'un mouvement favorable de la devise ;
- Le coût implicite (spread de taux et de change) ;
- Présence du risque de change sur les intérêts.

### **3.5. Les options de change :**

Les options de devise et les options de change constituent le même instrument de couverture de risque de change.

Une option sur devises est un contrat qui procure à son acheteur le droit mais non l'obligation d'acheter ou de vendre un montant donné de devises à un prix unitaire établi à l'avance (appelé prix d'exercice) et pendant une période de temps connue d'avance, jusqu'à l'échéance.<sup>49</sup> Le droit d'acheter une certaine quantité de devises contre une autre est appelé un call (option d'achat) et le droit de vendre est un put (option de vente). En règle générale, les entreprises sont acheteuse d'option et les banques sont vendeuse d'option à la clientèle. Etant étendu que ces options (call ou put) peuvent être soit achetées, soit vendues, quatre opérations sont possibles.<sup>50</sup>

---

<sup>48</sup> H. de la Bruslerie, « Trésorerie d'entreprise, gestion des liquidités et des risques », Page 477

<sup>49</sup> EITEMAN.D, Stonehill.A, Moffett,M. « Gestion et finance internationale » ; ED : Pearson Education, 10<sup>ème</sup> édition.

<sup>50</sup> DEBELS.V, DESMULIERS.G, DUBUS.B, « Les risques financiers de l'entreprise », ED : ECONOMICA, 1992.

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

L'option de change permet de se couvrir du risque de change tout en préservant la possibilité de réaliser un gain de change dans le cas d'une évaluation favorable du cours de la devise.

### 3.5.1. Les quatre stratégies de base des options de change :

Il existe quatre positions de base sur les options : l'achat d'un call (option d'achat), l'achat d'un put (option de vente), la vente d'un call (option d'achat) et la vente d'un put (option de vente). Nous appellerons (K) le prix d'exercice, C (en % du montant du call) le prix du call, et P (en % du montant du put) celui du Put. Dans ce qui suit, nous présenterons chacune de ces positions.

#### a) Achat d'un call de devise :

L'acheteur d'une option d'achat de devise acquiert le droit et non l'obligation d'acheter un certain montant de devises à un certain prix (K), pendant une certaine durée ou à une date définie moyennant le versement immédiat d'une prime (C) au vendeur de l'option. Soit ( $S_e$ ) le cours de change de la devise à échéance. Le tableau suivant montre quand il faut exercer ou ne pas exercer l'option d'achat, la valeur de l'option d'achat ainsi que le profit dégagé.

	$S_e < K$	$S_e > K$
action	Ne pas exercer	Exercer
valeur	0	$S_e - K$

#### Exemple 1 :

Supposons l'achat d'une option d'achat, caractérisée ainsi :

Option d'achat d'Euro/MAD ; - Prix d'exercice :  $K = 10$  MAD

Prime :  $C = 2\%$  du montant de l'option ; - Montant : 1 000 000 EURO ;

Durée : 3 mois. - Le cours au comptant est de 10 MAD.

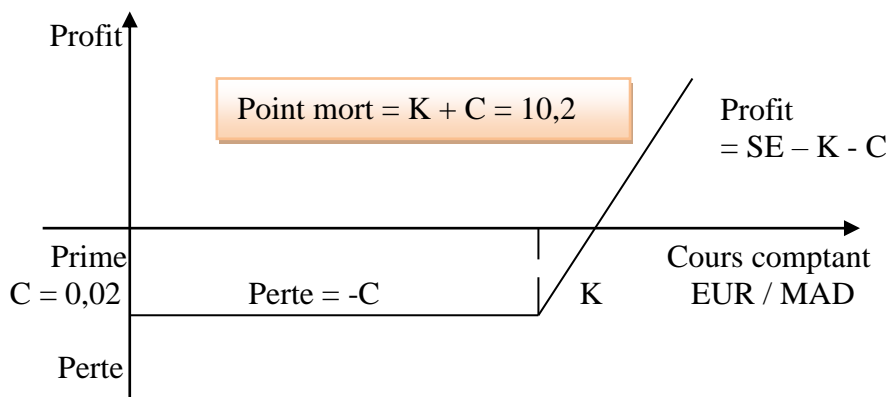
La prime à verser par l'acheteur par euro est égale à :  $C = 0.02 \times 10 \text{ MAD} = 0.2 \text{ MAD}$ .

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

La prime totale à verser est alors de  $1\,000\,000 \times 0.2 \text{ MAD} = 20\,000 \text{ MAD}$ . Le point mort de cette option (le cours d'euro pour lequel notre profit en exerçant l'option d'achat est nul), est celui correspondant à un cours de  $10 \text{ MAD} + 0.2 \text{ MAD} = 10.2 \text{ MAD}$ .

L'acheteur de l'option devra alors exercer son option si le cours d'achat de l'euro au comptant est supérieur à 10.2 MAD. Si le cours d'achat de l'euro est inférieur à 10.2 MAD, l'acheteur de l'option ne l'exercera pas et réalisera ainsi une perte égale au montant de la prime payée, soit 20 000 MAD. La figure suivante illustre cette option.

**Figure n°5 : Achat d'un call**



Source : boursorama.com

### b) Achat d'un put de devises :

L'acheteur d'une option de vente de devises acquiert le droit-et non l'obligation- de vendre un certain montant de devises à un certain cours  $K$  (Prix d'exercice), pendant une certaine durée ou à une date définie, moyennant le paiement d'une prime  $P$  au vendeur de l'option de vente.

Soit ( $S_e$ ) le cours de change de la devise à échéance. Le tableau suivant montre quand il faut exercer ou ne pas exercer l'option de vente, la valeur de l'option d'achat ainsi que le profit dégagé.

	$S_e < K$	$S_e > K$
action	Ne pas exercer	Exercer
valeur	0	$S_e - K$
Profit	$K - S_e - P$	$-P$

### Exemple 2 :

Supposons l'achat d'une option de vente, caractérisée ainsi :

Option de vente d'USD/MAD ; - Durée : 3 mois ;

Prix d'exercice :  $K = 11$  MAD ; - Prime :  $P = 2\%$  ;

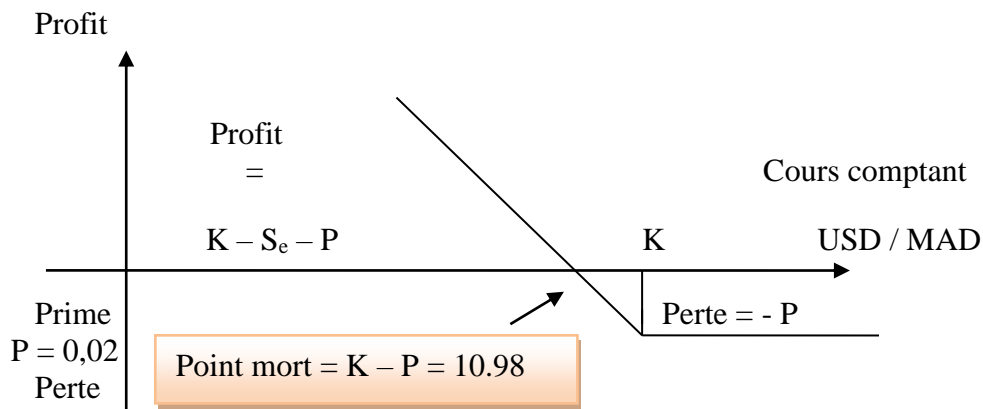
Montant : 1 000 000 USD. - Le cours au comptant est de 10 MAD.

La prime à verser par l'acheteur par dollar est égale à  $P = 0,02 \times 10 \text{ MAD} = 0.2 \text{ MAD}$ .

La prime totale à verser est alors de :  $1\,000\,000 \times 0.2 \text{ MAD} = 20\,000 \text{ MAD}$ . Le point mort de cette option (le cours de dollar pour lequel notre profit en exerçant l'option de vente est nul), est celui correspondant à un cours de  $11 \text{ MAD} + 0.2 \text{ MAD} = 11.2 \text{ MAD}$ .

L'acheteur de l'option devra alors exercer son option si le cours de vente, à échéance, du dollar au comptant est inférieur à 10.98 MAD. Si le cours de vente du dollar est supérieur à 11.2 MAD, l'acheteur de l'option ne l'exercera pas et réalisera ainsi une perte égale au montant de la prime payée, soit 20 000 MAD. La figure suivante illustre cette option.

**Figure n° 6:** Achat d'un put



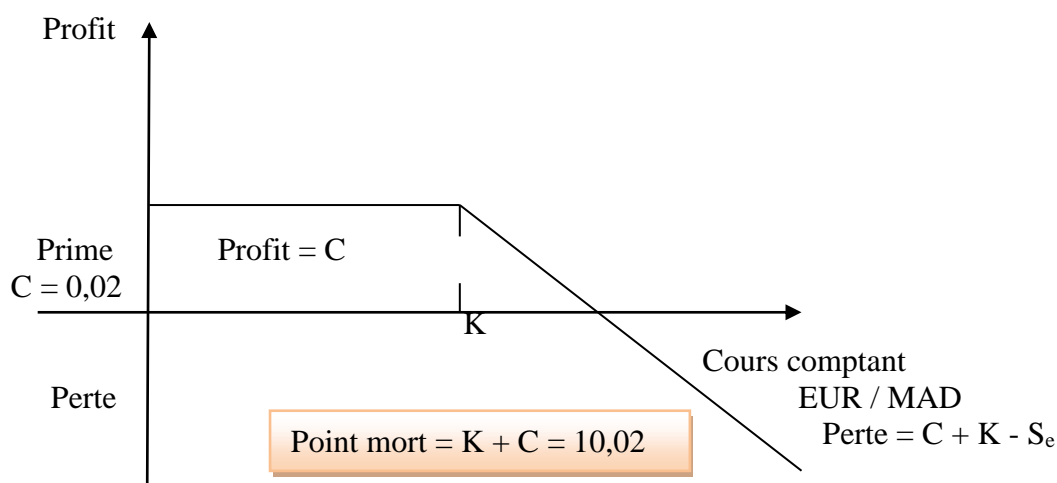
### c) Vente d'une option d'achat :

Le vendeur d'une option d'achat s'engage à vendre un certain montant en devises à une certaine date et à un cours de change ( $K$  prix d'exercice) définis, si l'acheteur exerce son droit d'option. Le vendeur cède le droit d'option et reçoit en échange une prime unitaire  $C$ . Le vendeur de l'option d'achat devra se tenir prêt à céder le montant en devises au prix d'exercice, au cas où l'acheteur exerce son option.

## Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change

Reprenons les caractéristiques de l'option d'achat de l'exemple 1. Le vendeur de cette option d'achat touchera une prime de 20 000 MAD. Cette prime constitue son gain maximal, dans le cas où l'acheteur n'exerce pas son option. Cependant, si le cours de l'Euro à l'échéance dépasse le point mort 10.02 MAD, le vendeur du call subira des pertes qui peuvent être très importantes comme le montre la figure suivante :

**Figure n° 7 : Vente d'une option d'achat**

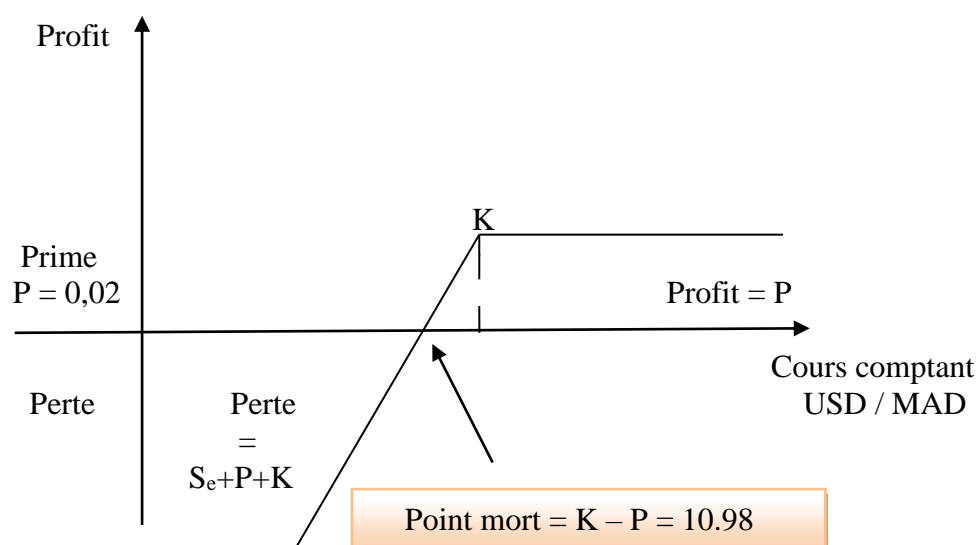


### d) Vente d'une option de vente :

Le vendeur d'une option de vente s'engage à acheter un certain montant en devise à une certaine date et à un cours de change (K prix d'exercice) définis, si l'acheteur exerce son droit d'option. Le vendeur cède le droit d'option de vente et reçoit en échange une prime unitaire P. Le vendeur de l'option d'achat devra se tenir prêt à acheter le montant en devises au prix d'exercice, au cas où l'acheteur exerce son option.

Reprenons les caractéristiques de l'option de vente de l'exemple 2. Le vendeur de cette option d'achat touchera une prime de 20 000 MAD. Cette prime constitue son gain maximal, dans le cas où l'acheteur n'exerce pas son option. Cependant, si le cours du dollar à l'échéance est inférieur au point mort de 11.02 MAD, le vendeur du put subira une perte de  $S_e + P - K$  qui peuvent être très importantes comme le montre la figure suivante :

**Figure n° 8 :** Vente d'une option de vente



### 3.5.2. Les caractéristiques des options de change :

#### L'actif sous-jacent :

L'actif sous-jacent est le produit servant de support à l'option, pouvant être acheté ou vendu par le détenteur de l'option qui exerce son droit.

Dans notre cas, l'actif sous-jacent est la devise<sup>51</sup>.

#### Le prix d'exercice :

Le prix d'exercice (également appelé strike) est le cours auquel l'acheteur peut exercer son option. Il est déterminé par les deux parties à la conclusion du contrat.

Pour un prix d'exercice donné, l'option est dite :

« Dans la monnaie » ou « in the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est plus intéressant que le prix du marché. L'acheteur a intérêt à exercer l'option ;

« A la monnaie » ou « at the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est égal au prix du marché. L'acheteur est indifférent quant à l'exercice ou non l'option ;

« En dehors de la monnaie » ou « out of the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est moins intéressant que le prix du marché. L'acheteur n'exerce pas l'option.

<sup>51</sup> ABADIL, MERICIER-SUISSA.C, Op, Cit, P.197.

### **La date d'exercice :**

La date d'exercice (appelée également la date d'échéance, la date d'expiration ou encore la maturité) est le dernier jour où l'acheteur peut exercer son option. De ce fait, nous distinguons :

- **Les options européennes :**

Les options européennes, sont uniquement exercées à la date d'échéance. Autrement dit, l'acheteur (option d'achat ou de vente) de l'option ne peut l'exercer qu'à maturité.

Lorsqu'il s'agit d'une option européenne on parle de date d'exercice.

- **Les options américaines :**

Les options américaines, pouvant être exercées à n'importe quel moment jusqu'à la date d'échéance du contrat. C'est-à-dire que le détenteur n'est pas contraint d'exercer son option à une date précise mais durant toute la période jusqu'à maturité.

On parle dans ce cas de période d'exercice.

### **La prime :**

La prime (appelée également premium) est le prix de l'option. Il s'agit de la somme que l'acheteur paye au vendeur à la naissance du contrat (elle est payée d'avance). Elle reste acquise au vendeur, qu'il y ait ou pas exercice de l'option par l'acheteur.

Elle peut être exprimée en pourcentage, de l'ordre de 1 à 3 %, du montant nominal exprimé dans la devise primaire ou en unités de devise secondaire.

La prime est déterminée par quatre variables majeurs :

- La volatilité du couple de devises ;
- La durée jusqu'à l'échéance ;
- Le prix d'exercice ;
- Le type de l'option (américaine ou européenne).

### **Avantage :**

- Garantit à l'acheteur de l'option un cours maximum d'achat (ou un cours minimum de vente) ;
- Souplesse d'utilisation (prix d'exercice, échéance) ;
- Permet de couvrir des positions de change conditionnelles (risques aléatoires) ;
- Outil de gestion dynamique du risque de change : la revente de l'option est possible.

### **Inconvénients :**

- Coût instantané de la prime en termes de trésorerie ;
- Échéance de l'option généralement inférieure à 1 an ;
- Le montant de la prime versée peut se révéler très élevé. Il constitue une véritable charge financière ;
- Ce type de contrat nécessite une gestion continue par un professionnel.

### **Conclusion :**

Au terme de ce deuxième chapitre, on conclue que toute entreprise, court un risque de change certain. Ce risque provient de l'incertitude engendrée par la variation des cours des différentes devises vis-à-vis de la monnaie nationale.

Et pour se défendre, la couverture contre ce risque de change est possible à travers plusieurs techniques de couvertures. Les entrepreneurs ne cherchent pas à ce couvrir, d'où un manque de caparaçon qui dépend en grande partie de caractère propre à l'opérateur et non à la rigidité de la réglementation, aussi dépend d'un facteur d'importance majeur qui est le coût engendré par ces techniques.

Même lorsque ces techniques ne sont pas applicables (en cas de contrôle des changes par exemples), ou peu utilisables (c'est le cas des produits du type « option » pour les PME), il reste nécessaire de les connaître, car l'évolution des techniques est telle que ces produits seront, tôt ou tard, disponibles pour tous.

Cependant, pour une meilleure gestion de risque de change à l'importation, il faudrait en premier temps, pour l'importateur de mesurer son risque de change, c'est-à-dire ; déterminer sa position de change (fermé ou ouvert) et la surveiller en temporelle, ensuite il optera pour la technique de couverture adéquate.

### Chapitre III

Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de

CPA 120 de Tizi-Ouzou

(Crédit Populaire d'Algérie)

## Chapitre III : Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou (Crédit Populaire d'Algérie)

---

### **Introduction :**

Afin de mieux comprendre l'analyse et la gestion du risque de change dans une opération d'importation nous avons effectué un stage pratique au sein de la CPA crédit populaire d'Algérie, Tizi-Ouzou, dont l'objectif est d'identifier les méthodes d'évaluation et de la couverture des risques de change dans une opération d'importation.

Dans ce présent chapitre, nous allons d'abord procéder dans la première section à la présentation de l'agence CPA 120 (crédit populaire d'Algérie) qui nous a fait part de leurs documents, et la deuxième section sera consacrée à l'analyse et gestion des risques liées aux opérations d'importations au niveau de l'agence CPA 120 de Tizi-Ouzou.

## Chapitre III : Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou (Crédit Populaire d'Algérie)

### Section 01 : Présentation de l'agence d'accueil CPA : agence 120 de Tizi-Ouzou

Dans cette section nous allons essayer de donner une présentation de l'agence d'accueil qui est la CPA (crédit populaire d'Algérie). Ainsi, nous allons étaler son schéma organisationnel, son historique et mission.

#### 1.1. L'historique de crédit populaire d'Algérie :

Le crédit Populaire d'Algérie, banque universelle au sein de laquelle s'est déroulé notre stage pratique, est née au lendemain de l'indépendance dans un contexte marqué par une volonté de nationaliser tous les organismes bancaires étrangers qui tournaient autour de la récente Banque Centrale d'Algérie. Dans cette phase de genèse et d'affirmation progressive du système bancaire national, le crédit populaire d'Algérie (CPA) était la seconde banque créée après la naissance de la banque nationale d'Algérie.

Le CPA a été créé en 1966 par l'ordonnance n°66/366 du 26/12/1966 avec un capital initial de 15 millions de DA. Le CPA a hérité des activités gérées auparavant par les banques populaires (Banque Populaire Commerciale et Industrielle à Alger, Oran, Annaba et Constantine) ; ainsi que d'autres banques étrangères : Banque Alger-Misr, société marseillaise de crédit, la Compagnie Française de Crédit et de Banque (CFCB) et la banque régionale du crédit populaire d'Algérie.

Son capital social a évolué comme suit :

**Tableau n° 10** : Evolution de capital sociale de CPA

Année	Capital
1966	15 Millions de DA
1983	800 Millions de DA
1992	5,6 Milliards de DA
1994	9,31 Milliards de DA
1996	13,6 Milliards de DA
2000	21,6 Milliards de DA
2003	23,5 Milliards de DA
2006	29,3 Milliards de DA
2010	48,3 Milliards de DA

Source : <https://www.cpa-bank.dz>

## Chapitre III : Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou (Crédit Populaire d'Algérie)

---

Son réseau d'exploitation du CPA compte 117 agences implantées sur l'ensemble du territoire national, et sont rattachées à 19 groupes d'exploitation.<sup>52</sup>

L'agence CPA constitue une décentralisation géographique et un prolongement du siège. Elle dispose d'une certaine autonomie de gestion dans la limite des pouvoirs qui lui sont conférés. C'est à son niveau que se créent et se réalisent tous les contacts avec le client vis-à-vis de la banque. Elle joue alors un rôle extrêmement important sur le plan de l'image de marque de cette institution.

### 1.2. Mission du CPA :

Le CPA a pour mission de promouvoir le développement du bâtiment des travaux publics et de l'hydraulique (BTPH), les secteurs de la santé et du médicament, le commerce et la distribution, l'hôtellerie de l'habitat et le tourisme, les médias, la PME/PMI et l'artisanat.

Le crédit populaire d'Algérie, en tant que banque commerciale, intervient sur le marché de l'intermédiation bancaire et financière. A ce titre, il traite toutes les opérations bancaires et financières notamment la réception des dépôts du public, l'octroi du crédit sous toutes ses formes, la mobilisation de crédits extérieurs et souscrit à des prises de participations dans des filiales et sociétés.

La gamme de produits et services bancaires offerts par le CPA a connu un développement ces dernières années à travers le renforcement de l'activité monétique, introduite depuis 1990, et le lancement de nouveaux produits tels que le financement des PME/PMI et les micros entreprises, les crédits immobiliers et les crédits destinés à la clientèle des particuliers.

La banque traite toutes les opérations du commerce extérieur (domiciliation, remise documentaire et crédit documentaire) et participe à la mise en place de lignes de crédits extérieurs et des garanties internationales en faveur de sa clientèle.

### 1.3. Organisation :

L'agence est rattachée hiérarchiquement à la direction du réseau et entretient des relations fonctionnelles avec l'ensemble des structures du CPA. Elle est dirigée par un directeur Adjoint qui assure les missions de coordination des activités et de contrôle. Ce dernier est notamment responsable :

---

<sup>52</sup> Document interne à la banque

### Chapitre III : Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou (Crédit Populaire d'Algérie)

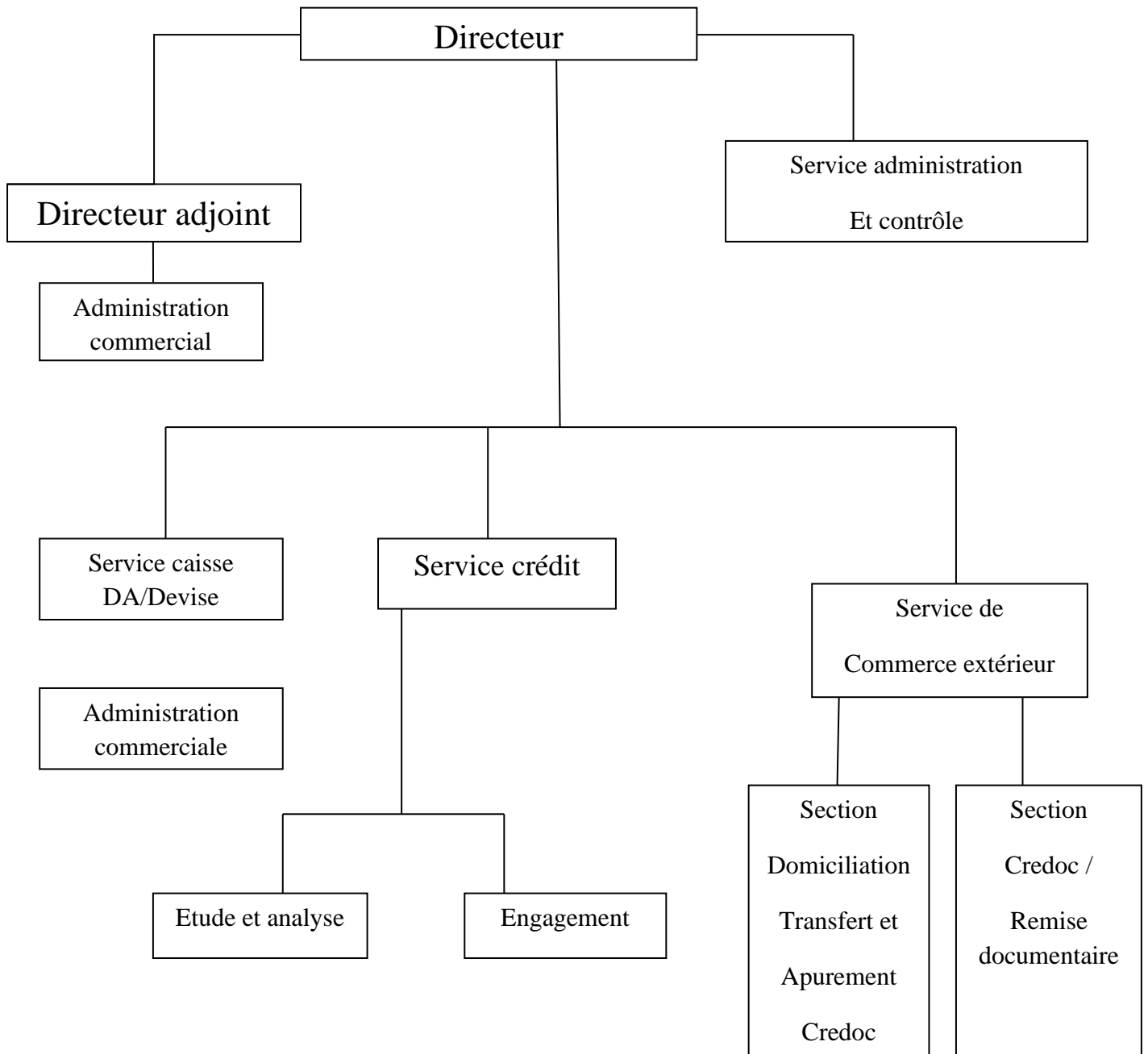
---

- De la réalisation des objectifs qui lui sont assignés ;
- Du maintien de la discipline ;
- De la bonne tenue du personnel de l'agence ;
- De la sécurité générale ;
- Du transport des fonds ;
- Du contentieux en matière de crédits ;
- Et de l'élaboration de rapports périodiques.

Afin de permettre une efficacité maximale dans l'accomplissement de leurs missions : commercialisation des produits, prise en charge du client et des relations qu'elles créent, etc..., les agences du Crédit Populaire d'Algérie sont structurées selon l'une des catégories « première », « deuxième » ou « troisième ». Cette classification est relative aux habilitations qui leur sont déléguées par la Direction Générale concernant les activités à exercer.

La détermination des rangs des agences et leur habilitation à exercer telle ou telle fonction se fait par des décisions réglementaires, en fonction des niveaux de performances qu'elles ont atteints.

Figure n°9 : L'organigramme du CPA



## **Section 2 : enchaînement d'une opération d'importation au sein de CPA**

Nous avons effectué notre stage au sein de l'agence CPA 120 Tizi-Ouzou, où on a traité un échantillon des dossiers sur le déroulement d'une opération d'importation les plus répondues au sein de l'agence 120 et les méthodes utilisées afin de couvrir les risques de change.

A cet effet, nous avons choisi un cas pratique relatif à l'importation au sein du Crédit Populaire d'Algérie Agence 120 Tizi-Ouzou.

Le CPA communique au client le taux de change du jour, qu'elle appliquera pour l'opération à traiter. Cependant, le jour du règlement, il y aura une fluctuation du taux de change soit à la baisse, soit à la hausse.

Alors notre préoccupation majeure est de répondre à la problématique suivante :

- **La banque algérienne offre des instruments de couverture contre le risque de change ?**

### **2.1. Présentation du cas :**

Une entreprise algérienne Ets DAHMANE (importateur) (annexe 1) a signé un contrat avec une entreprise française (exportateur) pour une marchandise « vente de Pneus » d'une valeur de 20.000,00 EUR, le 03/12/2021, les deux contractants se sont mis d'accord pour que le paiement sera fait par une remise documentaire (annexe 4) à vue dans le cadre de la revente en l'état.

La réglementation exige un blocage de provision de 120% du montant de la facture pendant 30j.

### **2.2. Blocage de la provision :**

Lorsque l'importateur algérien domicilié (annexe 6, 7, 8 et 9), la facture auprès de sa banque CPA, cette dernière lui exige un dépôt de garantie d'un montant en dinars équivalent à celui de la facture et calculé au taux du jour, pour faire face à la fluctuation défavorable éventuelle du taux de change. A l'échéance, si le taux n'a pas bougé ou s'il a baissé (le dinar s'est apprécié), l'opération est apurée, et la banque lui restitue la différence. Si le dinar s'est déprécié de plus des 120%, l'importateur doit ajouter la différence. Cela veut dire que la

## Chapitre III : Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou (Crédit Populaire d'Algérie)

---

banque se couvre totalement contre le risque de change qu'elle fait supporter à son client, vu qu'il ne possède pas de couverture sur le risque de change.

Le banquier procède au blocage de la provision dans un compte provision retenu en garantie « P.R.E.G » de la manière suivante :

Débit : compte client (contre-valeur en dinars) Crédit : compte PREG (contre-valeur en dinars).

**A la date de domiciliation le 03/12/2021**, le taux de change était de 1 euro = 156,444 DZD.

Le montant du débit PREG en DZD =  $(20.000,00 \times 156,444)120\% = 3.754,656 \text{ DZD}$ .

$(20.000,00 \times 156,444) = 312.888,000 \times 1.2 = 375.4656 \div 100 = 3.754,656 \text{ DZD}$ .

### 2.3. Le règlement :

Les documents seront envoyés par canal bancaire à l'agence, à ce moment-là, le client sera avisé pour les retirer contre paiement.

Le compte est déjà provisionné par la contre-valeur en dinars au départ, les documents vont être remis au client afin de dédouaner la marchandise contre signature d'un ordre de virement du montant de l'opération.

### 2.4. Calcule de perte de change :

Une perte de change est l'écart constaté entre le cours d'achat ou cours de vente et le cours de clôture d'une devise ayant un impact négatif sur le résultat de l'entreprise.

### Le premier cas vente de Pneus (importation pour une revente en l'état) :

La date de domiciliation le **03/12/2021**, le taux de change était de 1 euro = 156,444 DZD.

Le montant du débit en (DZD) =  $(20.000,00 \times 156,444) 120\% = 3.754,656 \text{ DZD}$ .

Ce montant représente la somme que l'importateur algérien (le client de la banque) doit payer à son exportateur pour la marchandise achetée.

A la date de la livraison de la marchandise le 17/08/2022, le taux de change a baissé de 156,444 à 144,3048, il y avait une dépréciation de l'euro par rapport au dinar avec :

### Chapitre III : Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou (Crédit Populaire d'Algérie)

---

$$156,444 - 144,3048 = 12,1392.$$

La valeur de la facture est devenue  $20.000,00 \times 144,3048 = \mathbf{2.886,096 \text{ DZD}}$ .

Dans ce cas, l'entreprise Ets DAHMANE a réalisé un gain de change, car le montant qu'il doit payer est inférieur au montant convenu, le gain de change est :

$$3.754,656 - 2.886,096 = \mathbf{86 \ 856 \text{ DZD}}$$

#### **Le deuxième cas achat de machine pour la fabrication (production) :**

Maintenant, imaginant que la réglementation des 120% n'existe pas comme il est le cas d'importation.

Achat de machine pour la fabrication, le **09/12/2021** le taux de change à augmenté de 156.444 à **157,114**, il y avait une appréciation de l'euro par rapport au dinar.

La valeur de la facture est devenue :

$$20.000,00 \times 157,114 = \mathbf{31.422,8000 \text{ DZD}}$$

Dans ce cas, l'entreprise Ets DAHMANE a subi une perte de change, car le montant qu'il doit payer est supérieur au montant convenu, le coût de cette perte est :

$$3.754,656 - 31.422,8000 = - \mathbf{27.668,144 \text{ DZD}}$$

#### **Constats :**

Comme nous le montre cet exemple, lorsque le taux de change a augmenté (appréciation de l'euro par rapport au dinar), l'entreprise Ets DAHMANE a engendré une perte de change.

### Chapitre III : Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou (Crédit Populaire d'Algérie)

---

#### **Conclusion :**

D'après notre étude au niveau de l'agence CPA 120 Tizi-Ouzou, nous avons constaté que les transactions commerciales entre les banques et leurs clientèles, sont souvent soumises à plusieurs risques, comme le risque opérationnel, le risque de change, le risque de crédit...etc.

Devant l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie, bien défini par la réglementation, et vue du risque au quelle les entreprises sont confrontées, la nécessité de trouver une solution s'impose. C'est dans ce cadre la que s'avère nécessaire de recourir à la couverture par l'instrument du change à terme. Dans notre cas nous avons pris l'agence bancaire CPA 120, sur la quelle nous avons effectué l'étude d'une opération d'importation, nous avons constaté une perte à la charge du client.

En effet, en matière du risque de change le CPA n'offre aucune couverture à son client.

An orange scroll graphic with a gradient from light to dark orange, featuring a shadow and rounded corners. The text is centered on the scroll.

Conclusion générale

## Conclusion générale

A partir des résultats et des constats que nous avons tirés au cours des différents chapitres, nous avons essayé de porter des éléments de réponses aux questions posés en introduction.

Tous les opérateurs qui effectuent des transactions au-delà de leurs frontières sont exposés à une série de risques a savoir, le risque politique, juridique, de change, économique...etc.

Ces risques sont le fait d'une part de la différence des langues entre les acteurs et d'autre part par la distance qui les sépare ou bien du fait de plusieurs raisons (économique, juridique, politique, naturelle, logistique...etc.) qui provoquent d'une façon directe ou indirecte le bon déroulement d'une opération à l'extérieur.

Pour ce prémunir contre ces risques, il y a une intervention de différentes organismes comme la banque qui est devenu un véritable guide de compétence pour la réussite des opérations import et export, elle participe aux efforts des entreprises et à la promotion des services de vente à l'extérieur et introduit la confiance entre les deux parties à travers les techniques de couverture internes et externes.

En plus des techniques internes et externes, des nouveaux instruments sont mis en place qu'ils soient des contrats de futures, des swaps ou des options, sont venus huiler le marché dont le mécanisme se trouve coincé par l'insuffisance des instruments disponibles. Dérivés des nouvelles variables et données financières, ces instruments jouissent d'une parfaite flexibilité et une forte adaptabilité, ce qui leur permet d'étayer et d'immuniser effectivement les entreprises contre les péripéties du risque de change. Il ne faut toutefois pas négliger leur inconvénient majeur qui réside en le coût élevé qu'ils engendrent. En effet, les primes des produits dérivés peuvent s'avérer très élevées, ce qui pèse lourdement sur la situation financière de l'entreprise.

Néanmoins, il reste strictement irrationnel de coller tel type de couverture à telle situation, pour chaque situation, le choix de l'instrument idéal est en fait tributaire de la stratégie d'optimisation du couple : souplesse de fonctionnement / coût de mise en place.

Pour le cas de l'Algérie, nous avons pu faire un zoom sur l'évolution du régime de change et toutes les mesures qui l'ont accompagnée depuis l'indépendance. Après une longue période d'économie dirigée incarnant un régime de change fixe, l'Algérie a adopté un régime de change flottant où la valeur du Dinar est déterminée au gré du marché. Ainsi, les autorités

monétaires ont mis en place un marché interbancaire de change contenant deux compartiments : le marché spot et le marché à terme. Le glissement continu du Dinar entamé en 1986, les deux dévaluations de 1991 et 1994, ainsi que les fluctuations actuelles, ont pesé lourdement sur les entreprises algériennes qui activent au niveau international.

Ainsi, au terme du cas suivi au sein de crédit populaire d'Algérie, nous avons constaté que cette dernière ne mettait à la disposition de ses clients aucun instrument de couverture, cependant ces derniers subissent seuls la perte de change et supportent le risque de change.

C'est une chose qu'on peut généraliser à toutes les entreprises qui font recours aux banques pour le financement de leurs transactions avec l'étranger. Les entreprises algériennes sont en réalité, victimes des pertes de change, qui freinent leur développement devant l'absence d'une couverture contre le risque de change permettent de réduire ou d'annuler ses conséquences.

Nous pouvons maintenant affirmé que les entreprises algériennes sont en réalité victimes des pertes de change, qui freinent leur développement devant l'absence d'une couverture contre le risque de change permettent de réduire ou d'annuler ses conséquences ( hypothèse affirmée).

Finalement, la gestion du risque de change en Algérie est à ses balbutiements, c'est l'opinion que nous sommes forgés au terme de ce travail de recherche. De gros efforts, dans ce sens, restent à fournir pour se mettre au diapason des pays ayant une culture de gestion et de couverture des risques.



# **Bibliographie**

## Bibliographie



### Ouvrage

- A. BENDRIOUCH, « La gestion du risque de change » ;
- ABADIL, MERICIER-SUISSA.C ;
- BARREAU.J, DELAHAYE.J.F, « Gestion financière », 13<sup>ème</sup> édition, ED : DUNOD, Paris, 2004 ;
- Bernier BERNARD, Yves SIMON, « Initiation à la macroéconomie », édition : DUNOD, Paris, 2001 ;
- C. de la BAUME, ANDRER.R, C-H TAUFFLIEB, « Couverture des risques de change et des taux dans l'E », EDITION ECONOMICA, 1999 ;
- COLLOMB Jean-Albert, « Finance de marché », édition, ESKA, Paris, 1998 ;
- DEBELS.V, DESMULIERS.G, DUBUS.B, « Les risques financiers de l'entreprise », ED : ECONOMICA, 1992 ;
- Dominique PLIHON, « Les taux de change », 3<sup>ème</sup> édition, EDITION : LA DECOUVERTE, Paris, 2001 ;
- EITEMAN.D, STONEHILL.A, MOFFETT.M, « Gestion et finance internationale », ED : PEARSON Education, 10<sup>ème</sup> édition ;
- FONTAINE Patrice, « Marché des changes », 2<sup>ème</sup> édition PEARSON EDUCATION, Paris, 2011;
- GIDE LOYRETTE NOUEL ALGERIE : « Le contrôle des changes algériens », Alger : Berti, 2011 ;
- Hend SFAXI BENAHI ;
- Hocine BENISSAD, « Algérie : Restructuration et réformes économiques (1979-1993) », édition : OPE, Alger ;
- JEAN-CHARLES FRANCOIS, « entreprise et risque de change », ED : EYDOLLES, Paris, 1992 ;
- LA BAUME, CH, (de), Rousset A, TAUFFLIEB CH-H, « Couverture des risques de change et de taux dans l'entreprise », ED : ECONOMICA, 1999 ;
- LAHRECHE-REVIL. Amina, « L'économie mondiale 2005 », éd LA DECOUVERTE, collection Repères, Paris, 2004 ;

- Maurice DEBAUVAIS, « La gestion globale du risque de change », 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 1992 ;
  - PEYRARD.J, SOULARUE.G, « Risque de change et gestion de l'entreprise », ED : Vuibert, Paris, 1986 ;
  - Philippe D'ARVISENET, « Finance internationale », édition : DUNOD, Paris, 2008 ;
  - PHILON. D (2004) ;
  - PLIHON Dominique, « Le taux de change », 6<sup>ème</sup> ED, éd LA DECOUVERTE, Paris, 2012 ;
  - Samia OULOUNIS, « Gestion financière internationale », édition : 4.01.4785 Université Pierre Mendès, France, Grenoble 2, 2005 ;
  - SCANNAVINO. A, « Les marchés financiers internationaux », EDITION : DUNOD, Paris, 1999, P.62 ;
  - SIMON.Y, LAITIER.D, « Finance internationale », ED : ECONOMICA, 9<sup>ème</sup> édition, Paris, 2005 ;
  - STEMITSIOTIS Loukas, « Taux de change de référence et système monétaire international », ED : ECONOMICA, Paris, 1992 ;
- ❖ **Revus :**
- ACHOUCHE. M, KHERBACHI.H, « Détermination du taux de change réel d'équilibre par les fondamentaux de l'économie pour l'Algérie : approche par un modèle dynamique stochastique d'équilibre général. Les cahiers de CREAD. 2006, N° 75 ;
  - BEITONE Alain et Ali, « Dictionnaire des sciences économiques », Armand Collin, Paris, 2001 ;
  - DESJARDINS & CIE, « La gestion du risque de change », Caisse Centrale Desjardins et membre SWIFT CCDQCAMM, [www.desjardins.com/fr/entreprises/solutions/.../ge-risque-change.pdf](http://www.desjardins.com/fr/entreprises/solutions/.../ge-risque-change.pdf).
  - Document interne à la banque ;
  - Document PDF de M<sup>me</sup> MESSAOUI, « Marché des changes », Alger, 2020 ;
  - Document PDF, « Comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger » .
  - H. BERRA Fouad ;

- H. de la Bruslerie, « Trésorerie d'entreprise, gestion des liquidités et des risques » ;
- Hend SFAXI BENAHI, « Choix des politiques de change dans les pays en développement : Etude de la compétitivité vde la Tunisie », PANO ECONOMICUS, 2008, 3 str ;
- MARTENS (2006). Note de repaire V : le taux de change extérieur nominal et réel, simple et effectif.
- MONDHER Cherif, « Les taux de change », édition 18, une Fayette 75009, Paris, 2004.  
Montréal : revue économie de développement-les notes de repaire de professeur, 2006 ;
- NIAKASSO. M, « Gestion des risques de change », Institut privé de Dakar option Economie et Finance 2007 .

❖ **Mémoires et thèses**

- A. ABDALLAH, (2006), « Taux de change et performance économiques dans les PED : exemple de Maghreb », Thèse de doctorat, Université de Paris, 2006 ;
- A. BENHABIB, M. BENBOUZIANE, T. ZIANI, « Marché de change informel et Mésalignement : Le cas du Dinar Algérien », Faculté des Sciences économiques et de gestion, Université de Tlemcen, 2002 ;
- KOUDACHE Lynda, « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie », thèse de magistère, Université de Tizi-Ouzou, 2012, consulté le 12/06/2022 à 13h42 ;
- TADJINE. DAHMOUNE radia, « Le risque de change et sa gestion », mémoire Université de Tizi-Ouzou, 2009, consulté le 12/06/2022 à 10h44 ;

❖ **Site internet**

- <https://fr.scribd.com/document/489550365/Couverture-du-risque-de-change-et-son-impact-sur-le-taux-de-change-en-Algérie>, consulté le 09/10/2022 à 11h13 ;
- <https://www.abc-Forex.net/contenu/marche-des-changes/caracteristiques-forex.php>, consulté le 25/05/2022 à 07h28 ;

- <https://www.africmemoires.com/part.4-i-5-les-determinants-des-taux-de-change-2063.html>, consulté le 31/05/2022 à 11h16 ;
- <https://www.cpa-bank.dz>, consulté le 06/08/2022 à 14h00.
- [https://www.memoireonline.com/08/09/2504/m\\_Les-instruments-de-couverture-du-risque-de-change0.html](https://www.memoireonline.com/08/09/2504/m_Les-instruments-de-couverture-du-risque-de-change0.html), consulté le 17/05/2022 à 19h49 ;

❖ **Lois et textes juridiques**

- Le décret n° 63-111 du 19 octobre 1963 ;
- L'article deux de la loi n° 64-111 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale JORA n° 30 ;
- Livre III de la loi n° 90-10 du 14/04/1990 ;
- Règlement n° 91-07 du 14 Août 1991 ;
- Article II du décret n° 95-54 du 15 février 1995 ;
- L'article 3 du règlement n°08/95 ;
- Règlement n° 08-95 du 23 décembre 1995 ;
- Règlement n° 95-08 du 02 janvier 1996 ;
- Article 62 de l'ordonnance n° 3-11 du 26 Août 2003 ;
- Article 35 de l'ordonnance n° 3-11 du 26 Août 2003 ;
- Article 3 et Article 21 du règlement n° 7-01 du 03 février 2007.



# **Annexes**

## ENGAGEMENT D'IMPORTATION

### ENGAGEMENT D'IMPORTATION

### CARTE RESERVE A L'IMPORTATION

NOM OU RAISON SOCIALE: *Ets dohmane* AGENCE: *120*  
ACTIVITE: *Pneus* N° COMPTE: *20400120400*  
ADRESSE: *T:2: -OUZOU* DATE D'OUVERTURE DU COMPTE: *2019*  
TEL: *026.11.11.02* N° D'IDENTIFICATION FISCALE: *001* *06*  
FAX: */* CODE NIS: *+ /1400712522*

DANS LE CADRE DE NOTRE ACTIVITE ET DE LA REGLEMENT DES CHANGES NOTAMMENT L'INSTRUCTION N°20/94 DE LA BANQUE D'ALGERIE DE NOUS DOMICILIER L'OPERATION REFERENCE CI-APRES

### CADRE RESERVE A L'OPERATION

#### PRODUIT

NATURE DE PRODUIT IMPORTE: *Pneus*  
N° TARIF DOUANIER *R 32*  
DESTINE A LA REVENTE EN L'ETAT TRANSFORMATION (1) *T: 165I*  
QUANTITE: */*  
PRIX UNITAIRE *20.000.00 EURO*

#### FOURNISSEUR

NOM OU RAISON SOCIALE: *Equimat*  
ADRESSE:  
PAYS: *France*

#### REGLEMENT

N° DE FACTURE:  
MODE DE REGLEMENT: *CREDOC/REMDOC/TRANSFERT(1)* *Remise documentaire*  
BANQUE FOURNISSEUR: *cherry*  
MONTANT DEVISE: */*

NOUS CERTIFIANT SINCERE ET VERITABLE LES INDICATIONS PORTEES SUR LE PRESENT ENGAGEMENT PRIS SUR NOTRE ENTIERE RESPONSABILITE.

DATE: *03/12/2021*  
CACHET ET SIGNATURE DE L'IMPORTATION



## BON DE CESSION BANCAIRE

TIZI-OUZOU, le 04.11.2021.

**AIR ALGERIE**  
**SECTEUR CARGO-SERVICE FRET**  
**DAR-EL-BEIDA**

## BON DE CESSION BANCAIRE

Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous demander de bien vouloir délivrer sous notre garantie, les marchandises suivantes :

- L.T.A N° : /
- EXPEDITEUR : Equimat
- DESTINATAIRE : Ets JAHMANE
- CONCERNANT : la vente des pneus
- POIDS : /

Nous vous dégageons de toutes responsabilités, quant aux risques qui pourraient résulter de cette procédure.

Avec nos remerciements, nous vous prions d'agréer, messieurs, l'expression de nos sentiments distingués.

Annexes (3)

# ORDRE DE VIREMENT

## القرض الشعبي الجزائري

CREDIT POPULAIRE D'ALGERIE

AGENCE

[Redacted Agency Name]

D'ORDRE

[Redacted Order Details]

# ORDRE DE VIREMENT

N° de Cpte

[Redacted Account Number]

V. L.

[Redacted Validity]

Messieurs

Par le débit de mon compte chez vous, Je vous prie de bien vouloir virer par courrier en faveur de nous nous fil

NOM ET ADRESSE DES DESTINATAIRES		COMPTE		SOMMES
		NUMERO	LIEU	
LIB.				
La somme de:				
Le				

Annexes (4)

## REMISE DOCUMENTAIRE REÇUE

C. P. A. 120

REMISE DOCUMENTAIRE REÇUE DE (1)

(1) Nom du Siège ou du Correspondant remettant

Siège

REFERENCE DU SIEGE ou du CORRESPONDANT	N° D'ENTREE	USANCE ou ECHEANCE	MONTANT
à TIREUR		REMISE REÇUE	
à TITRE		le DOCUMENTS A DELIVRER	
à LIEU DE PAIEMENT		CONTRE ACCEPTATION PAIEMENT	
SITUATION DES MARCHANDISES			

Marchandises arrivées le  
 Depot d'office le  
 Emmagasiner chez  
Sous suite de douane  
 après dédouanement  
 Assurées le  
 pour  
 contre

OBSERVATIONS PARTICULIERES

SIEGE RECOUVREUR	ECRITURES PARTIELLES		VISA
REMISE ADRESSEE AU RECOUVREUR le	FRAIS A RECLAMER		Date des règlements
EFFET ACCEPTE le	Date	Montant	
EFFET REGLE le			
COUVERTURE DEFINITIVE le			
EXTOURNE COMPTE ENCAISL. le			
DOSSIER A CLASSER le			

REM. DOC. REÇUE N°

**ENGAGEMENT**ENGAGEMENT

Je soussigné Mr. .... DAHMANE ..... représentant légal de la société ;

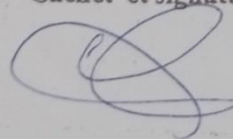
- Raison Sociale : Ets dahmane .....
- Activité : PROUS .....
- Adresse : ASDDO TIZI-OUZOU .....
- NIS : 61400712522 .....

m'engage au nom de la société à destiner les produits importés exclusivement au besoin de l'exploitation de l'entreprise et de ce fait, je m'interdit à revendre les produits en question en l'état.

En outre, j'atteste que les quantités importées correspondent aux capacités de production et aux moyens humains, matériels et de stockage de la société.

Fait 07/12/11 e TIZI-OUZOU

Cachet et signature,





Annexes (7)

## DECLARATION DES DOSSIERS DE DOMICILIATION NON APURES EN EXEDENT DE REGLEMENT

Annexe III

Raison Sociale de la Banque  
ou de l'Etablissement Financier Intermédiaire agréé CPA T-O 120  
Adresse du Siège Social BD COLONEL AM ROUCHE T-O

A L'INSTRUCTION AUX BANQUES ET ETABLISSEMENT  
N° 05-07 DU 13/06/2007

DECLARATION DES DOSSIERS DE DOMICILIATION A L'IMPORT ET A L'EXPORT DES BIENS ET SERVICES NON APURES  
EN EXCEDENT DE REGLEMENT POUR LES IMPORTATIONS OU INSUFFISANCE DE RAPATRIEMENT POUR LES EXPORTATIONS  
DURANT LE MOIS DE JUIN 2010

Code Agence	N° Domiciliation	Date d'ouverture	Montant ou valeur du contrat/ facture en devises	Montant ou valeur en devises	
				Excédent de Règlement	Insuffisance de Rapatriement

Le Directeur Générale de la banque ou de  
l'Etablissement financier intermédiaire agréé  
(Nom, Prénoms, Signature)

Annexes (2)

## DECLARATION DES DOSSIERS DE DOMICILIATION APURES

Raison Sociale de la Banque  
ou de l'Etablissement Financier intermédiaire agréé CFA TIZ-OUZOU120  
Adresse du Siège Social AVENUE COLONEL AVIROUCHE TIZ-OUZOU

ANNEXE-2

A L'INSTRUCTION AUX BANQUES ET ETABLISSEMENTS IA  
N° 03-07 DU 31.05/2007

DECLARATION DES DOSSIERS DE DOMICILIATION A L'IMPORT ET A L'EXPORT DES BIENS ET SERVICES APURES  
DURANT LE MOIS DE : JUILLET 2010

Code Agence	Date d'ouverture	N° Domiciliation	Date d'Apurement	Montant ou valeur du contrefacture en devises	Monnaie	Montant Total	
						Transféré	Rapatrié

Le Directeur Générale de la banque ou de  
L'établissement financier intermédiaire agréé  
(Nom, Prénom, Signature)



D<sub>10</sub> EXAMEN Banque  
Annexe 10

MINISTERE DES FINANCES  
DIRECTION D'ALGER DES DOUANES  
CENTRE NATIONAL DE L'INFORMATIQUE  
& DES STATISTIQUES (C.N.I.S)

DOCUMENT EQUIVALENT AU DOCUMENT DOUANIER (EXEMPLAIRE BANQUE)

NATURE DE L'OPERATION

Code Bureau..... AINTAYA  
Regime Douanier.....: 1020 MC DS CADRE ANS  
Annee/No.Declaration...: 2020-03183  
Date/heure . 2020-08-27 10:46  
Nbre.art..... : 0002

IMPORTATEUR/EXPORTATEUR

Ree : EURL  
I Ta mae 'EE af d'A  
No. Identifiant fiscal....: 00 06 00000

CADRE IMPDRTATION/EXPORTATION

Domiciliation Bancaire 150/204/2019/4/1D/00017/EUR  
N./Financement CASH Incoterm : FOB  
Type d'operation EQUIPEMENT

PARTIE FINANCIERE

Rubrique Monnaie Montant Taux de change  
PTFN.....: EUR 39 000,00 151,74 640  
Assurance.....  
Fret.....: EUR 3 000,00  
Autres frais.....  
Valeur en DA.....: DZD 6373 348,80

FOURNISSEUR/DECLARANT

Fournisseur/Destataire Reel EQUIMAT FRANCE  
Declarant.....: SNC TRANSIT SALIM.B03,RUE YACEF MOHAMED SIDI  
No.Agrement.....: 2006/6067

PROVENANCE/DESTINATION

Payg Achat/Vente Pays Prov /DestinaCi.ort  
532 FRANCE 532 FRANCE

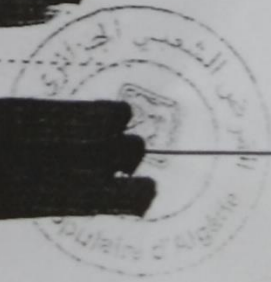
PARTIE MANIFESTE

Wo.Manifeste Date Nbre.colis Transport Poids Bout Type ded.  
2020/1772 III 16/D8/2020 2 SAURATY 1697,00 GLOBAL

APUREMENT DOMICILIATION

Editer Le:2020-11-25 15:53:26.056

Par. [Signature]



# PRELEVEMENT DE DEVISE (MOD.400)

BANQUE CENTRALE D'ALGERIE  
 Direction des Services Etrangers  
 et du Contrôle des Changes  
 FORMULE 4

PRELEVEMENT DE DEVISES  
 INSTRUCTION N° 824 (A1 33 A 80)

GUCHET DE BANQUE DOMICILIATION  
 (Nom et Adresse)

**A** EXONNEUR D'ORDRE

Nom : \_\_\_\_\_  
 Adresse : \_\_\_\_\_  
 agissant pour son compte (1) Nalcyano : \_\_\_\_\_  
 pour le compte de (2) \_\_\_\_\_  
 Nom : \_\_\_\_\_ résident (1)  
 Adresse : \_\_\_\_\_ non résident (1)

**B** NATURE DE L'OPERATION  
 et référence au répertoire de codification

GRUPE I : Achat de Marchandises  
 Pays d'origine des marchandises

a) Importation F.O.B. C.A.F. F.D.D. (FRANCO DESTINATION DESJAMAIQUE)

(1) Régle après expédition  
 (2) réglé avant expédition (acompte autorisé)

(3) Numéro du dossier de domiciliation : \_\_\_\_\_

b) Autres (préciser la nature de l'opération) :

GRUPE II : Autres règlements (sauf annulations de cessions antérieures).  
 Pays de résidence du créancier étranger  
 Préciser sur la nature de l'opération

GRUPE III : Annulations de cessions antérieures  
 Pays de résidence du débiteur étranger  
 (ou de destination des marchandises)

Référence à l'opération relative de cession

DESTINE AUX ARCHIVES. Mod 400

<b>E</b>	Date remise à la Banque Centrale	<b>D</b>	Bordereau N° _____
<b>E</b>		<b>E</b>	N° de la formule _____
<b>C</b> EXECUTION DE L'ORDRE			
1		1. Date de prélèvement sur le marché	
2		2. Désignation de la devise	
3		3. Cours appliqué	
4		4. Montant de PRELEVEMENT sur le marché	

CACHET et NUMERO d'immatriculation de l'intermédiaire agréé :

# FICHE DE CONTROLE (MODELE F.DI) REF.EM /02

## FICHE DE CONTROLE (1) Modèle F. DI

Instruction n° 895 Annexe 1

Intermédiaire agréé  <b>CREDIT POPULAIRE D'ALGERIE</b>  Succursale de :  <hr/> <hr/>	Numéro du dossier (précédé de la lettre indicative de l'année)  <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> <b>Dossier de domiciliation</b>  <b>DI</b>  <b>Importation à délai normal</b> </div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> <b>Nom et adresse de l'importateur</b>   <hr/> <hr/> <hr/> </div>	DATE 1° Date d'ouverture du dossier : <hr/> 2° Date de cessation de droit au maintien de la couverture de change (6 mois après l'ouverture) <hr/> 3° Date de l'inventaire du dossier (8 mois après l'ouverture) <hr/> 4° Date d'établissement du -bilan- (9 mois après l'ouverture) <hr/> 5° Date de décision de la banque : (10 mois après l'ouverture) <hr/>
Numéro de guichet domiciliataire  <hr/>		
Références diverses concernant l'importateur  <hr/>		

### PIECES JUSTIFICATIVES PRESENTEES POUR L'OUVERTURE DU DOSSIER

#### RAT COMMERCIAL

DATE du contrat	REFERENCE pays d'origine Nature du contrat	MONTANT PERMIS		NATURE DE LA MARCHANDISE
		en devises	en DA (2)	

CE D'IMPORTATION AC / STATIION D'IMPORTATION AV } Rayer soit les deux mentions (Importations dispensées de titre) soit la mention inutile.

DATE délivrance	NUMEROS	MONTANT AUTORISE		DATE DE PEREMPTION DU TITRE
		en devises	en DA (2)	

#### REMARKS GENERALES

deux exemplaires (cf. art. 13 à 15) :  
exemplaire rose de brun, comportant les quatre pages.  
exemplaire rose de violet, comportant seulement la première page.  
emplir dans tous les cas (valeur ou contre valeur).

## CESSION DE DEVISE (MOD.400)

BANQUE CENTRALE D'ALGERIE  
Direction des Services Etrangers  
et du Contrôle des Changes

**CESSION DE DEVISES**  
INSTRUCTION N° 824 ( Art 67 à 91 )

GUICHET DE BANQUE DOMICILIAIRE  
( Nom et adresse )

Formule 104

A		E		D	
BENEFICIAIRE		Cadre réservé à la Banque Centrale		Bordereau K N°	
Nom : .....		1		N° de la formule: .....	
Adresse : .....				C EXECUTION DE L'ORDRE	
agissant   pour son compte (1) Nationalité : .....				1. Date de la cession sur le marché	
pour le compte de (1)				2. Désignation de la devise	
Nom : ..... résident (1)				3. Cours appliqué	
Adresse : ..... non résident (1)		2		4. Montant de la CESSION sur le marché	
B NATURE DE L'OPERATION		3		5. Montant inscrit en compte E. F. AC.	
et référence au répertoire de codification		4		CACHET et NUMERO d'immatriculation de l'intermédiaire agréé :	
GROUPE I : Vente de marchandises		5			
Pays de destination des marchandises					
a) Exportation ● réalisée (1) F.O.F. C.A.F. F.D.D. FRANCO DESTINATION DEDOUANE					
Procédure SEMESTRE N° du Document					
● non encore réalisée (1) ( Avance sur commande )					
Numéro de la fiche : .....					
b) Autres ( précisez la nature de l'opération ) :					
GROUPE II : Autres règlements ( sauf annulations de prélèvements ant )					
Pays de résidence du débiteur étranger					
Précisions sur la nature de l'opération :					
GROUPE III : Annulations de prélèvements antérieurs					
Pays de résidence du créancier étranger initial :					
( ou d'origine des marchandises )					
Référence à l'opération initiale de prélèvement					
(1) RAYER LES MENTIONS INUTILES.					
I DESTINE A LA BANQUE CENTRALE D'ALGERIE					
Mod. 402					

ANNEXES (14)

Eurl Ets DAHMANG  
MR. DAHMANG

Oued AL SSI TIZI-OUZOU  
Port. :

Tizi-Ouzou, le 22 juin 2020

A l'attention de la Direction de la Banque Populaire d'ALGERIE  
Agence No Tizi-Ouzou

Objet : Prorogation de la lettre de Credit d'un montant de 42 000,00 Euros

Madame, Monsieur,

Etant bénéficiaire d'une ligne de crédit d'investissement dans le cadre de l'ENSEJ, qui n'a pas pu aboutir dans les délais prescrits suite aux conditions de confinement pendant cette période de pandémie du « Coronavirus » qui a vu toutes les institutions en arrêt, notamment notre fournisseur en France.

Aussi, en regard à cette situation, indépendamment de notre volonté, je vous saurais gré, de bien vouloir m'accorder la prorogation de ce crédit pour une durée minimum de trois mois, d'un montant de 20.000,00 Euros.

Par ailleurs, je vous informe que notre fournisseur vient de reprendre ses activités et il nous a assuré que les machines en question et les documents administratifs d'exportation sur Alger sont à jour, concernant l'acheminement de cette commande.

Dans l'attente d'une suite, que j'espère favorable, veuillez, croire, Madame, Monsieur, à l'expression de ma considération.

EURL Ets DAHMANG  
Fab

W. G. N. B. 18



# **Table des matières**

## Table des matières

<b>Introduction générale</b> .....	01
<b>Chapitre I : Introduction au marché de change</b> .....	05
<b>Introduction</b> .....	06
<b>Section 1 : Présentation du marché de change</b> .....	07
1.1. Définition du marché de change.....	07
1.2. Les caractéristiques du marché de change .....	08
1.3. Les marchés de change.....	10
1.3.1. Marché traditionnel .....	11
1.3.2. Marché des produits dérivés.....	17
1.4. Les fonctions sur le marché de change.....	18
1.4.1. Les achats et vente des devises .....	18
1.4.2. Les opérations sur le marché à terme .....	19
1.4.3. Les opérations de trésorerie.....	19
1.5. Les intervenants sur le marché de change .....	20
1.5.1. Les banques centrales .....	22
1.5.2. Les banques commerciales et d'investissement .....	22
1.5.3. Les courtiers .....	23
1.5.4. Les investisseurs institutionnels et les fonds spéculatifs.....	23
1.5.5. Les sociétés commerciales .....	23
1.5.6. Les investisseurs particuliers.....	23
1.6. Les opérations sur le marché de change.....	23
1.6.1. La couverture.....	24
1.6.2. La spéculation .....	24
1.6.3. L'arbitrage.....	25
1.6.4. Le market-marking (teneur de marché).....	26
<b>Section 2 : L'évolution et détermination de taux de change</b> .....	28
2.1. Le change .....	28
2.2. Définition du taux de change .....	28
2.3. Les différents types du taux de change .....	29
2.3.1. Taux de change nominal (TCN).....	29
2.3.2. Taux de change réel (TCR) .....	30
2.3.3. Taux de change simple et effectif (TCSE) .....	31
2.3.4. Taux de change d'équilibre (TCE).....	31
2.4. Les différents régimes de change .....	31
2.4.1. Le régime de change fixe .....	31

2.4.2. Régime de change flottant.....	32
2.5. Les déterminants des taux de change .....	34
2.5.1. La balance des transactions courantes.....	34
2.5.2. La parité des pouvoirs d'achat.....	34
2.5.3. La parité des taux d'intérêt .....	34
2.5.4. Les prix de monnaies.....	35
2.5.5. Les taux d'intérêt .....	35
2.5.6. Le solde courant .....	36
2.5.7. Le taux de change futur.....	36
2.5.8. Les valeurs futures des monnaies.....	36
2.5.9. Les prix relatifs des biens et services .....	36

### **Section 3 : Evolution et conduite de la politique de change en Algérie .....** 37

3.1. Evolution de la politique de change en Algérie .....	38
3.1.1. Sous un régime de fixité .....	38
3.1.1.1. Appartenance à la zone Franc (1962-1963) .....	38
3.1.1.2. Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973) .....	39
3.1.1.3. Ancrage par rapport à un panier de monnaies (1974-1986).....	39
3.1.2. Sous un régime intermédiaire (1986-1994).....	42
3.1.2.1. Les dévaluations rampantes : glissement progressif (1986-1990) .....	42
3.1.2.2. Les dévaluations officielles .....	42
3.1.2.2.1. La première dévaluation officielle .....	42
3.1.2.2.2. La deuxième dévaluation officielle .....	43
3.1.3. Politique de change flottant (flottement dirigé : de 1995 à nos jours) .....	44
3.2. La politique de change actuelle .....	44
3.2.1. Le marché interbancaire des changes .....	44
3.2.1.1. Présentation .....	44
3.2.1.2. Organisation .....	44
3.2.1.2.1. Le marché interbancaire des changes au comptant (Spot) .....	45
3.2.1.2.2. Le marché interbancaire des changes à terme (Forward).....	45
3.2.1.3. Fonctionnement .....	45
3.2.1.3.1. Les intervenants sur ce marché .....	45
3.2.1.3.2. Les opérations autorisées .....	46
3.2.1.3.3. Cas de défaut .....	46
3.2.1.4. Limites du marché interbancaire des changes .....	47
3.2.2. Le marché des changes parallèle .....	47
3.2.3. La réglementation de change en Algérie .....	48
3.2.3.1. Principes du contrôle des changes algériens .....	48
3.2.3.1.1. Fonction et caractères du contrôle des changes .....	49
3.2.3.1.2. Les organes chargé d'appliquer la réglementation.....	50
3.2.3.1.3. Les trois règles fondamentales de la réglementation des changes .....	51
3.2.3.2. Convertibilité courante du dinar .....	52
3.2.3.3. Le rapatriement de capitaux autorisé pour les investisseurs étrangers .....	53

### **Conclusion .....** 55

### **Chapitre II : Les instruments de couverture contre le risque de change .....** 56

### **Introduction .....** 57

<b>Section 1 : Evaluation du risque de change .....</b>	<b>58</b>
1.1. Définition du risque de change .....	58
1.2. Les types de risque de change .....	58
1.2.1. Le risque de change de transaction .....	58
1.2.1.1 Le risque de change financier .....	59
1.2.1.2 Le risque de change commercial .....	59
1.2.2 Le risque de change économique .....	59
1.2.3. Le risque de change comptable .....	59
1.3. La mesure du risque de change .....	60
1.3.1. Le cours de change de référence .....	60
1.3.2. La position de change .....	60
1.3.2.1. Position commercial .....	61
1.3.2.2. Position financière .....	61
1.4. Identification du risque de change .....	63
1.4.1. Certain .....	64
1.4.2. Incertain .....	65
<b>Section 2 : Les techniques internes de couverture contre le risque de change .....</b>	<b>67</b>
2.1. Le choix de la monnaie de facturation .....	67
2.2. Les clauses d'indexation .....	70
2.3. Le termaillage .....	71
2.4. La compensation bilatérale, compensation multilatérale ou le netting .....	72
2.4.1. Le netting bilatéral (compensation bilatérale) .....	73
2.4.2. Le netting multilatéral (compensation multilatérale) .....	74
<b>Section 3 : Les techniques externes de couverture contre le risque de change .....</b>	<b>75</b>
3.1. Les avances en devises .....	75
3.2. Le change à terme .....	76
3.3. Les contrats futurs sur devises .....	77
3.3.1. Définition .....	77
3.3.2. Les caractéristiques des contrats futures sur devises .....	78
3.3.3. La négociabilité sur un marché organisé .....	78
3.3.4. La standardisation des contrats .....	78
3.3.5. L'existence d'une chambre de compensation .....	78
3.3.6. Le dépôt de garantie et l'appel de marge .....	78
3.4. Les swaps .....	79
3.4.1. Les swaps de change .....	80
3.4.2. Les swaps de devise .....	80
3.5. Les options de change .....	82
3.5.1. Les quatre stratégies de base des options de change .....	83
3.5.2. Les caractéristiques des options de change .....	87
<b>Conclusion .....</b>	<b>90</b>
<b>Chapitre III : Le cadre juridique de l'étude de cas au sein de CPA 120 de Tizi-Ouzou .....</b>	<b>91</b>

<b>Introduction .....</b>	<b>92</b>
<b>Section 1 : Présentation de l'agence d'accueil CPA : agence 120 de Tizi-Ouzou .....</b>	<b>93</b>
1.1. L'historique de Crédit Populaire d'Algérie.....	94
1.2. Mission du CPA .....	94
1.3. Organisation .....	94
<b>Section 2 : Enchaînement d'une opération d'importation au sein de CPA 120 .....</b>	<b>97</b>
2.1. Présentation du cas .....	97
2.2. Blocage de provision .....	97
2.3. Le règlement.....	98
2.4. Calcule de perte de change.....	98
<b>Conclusion.....</b>	<b>100</b>
<b>Conclusion générale .....</b>	<b>102</b>
<b>Les références Bibliographies</b>	
<b>Liste des tableaux</b>	
<b>Liste des figures</b>	
<b>Liste des annexes</b>	

## **Résumé**

L'économie est souvent affectée simultanément par divers chocs de différentes sources, qui ne peuvent être précisément identifiés, encore moins les quantifiés. C'est pourquoi, l'évaluation de la politique de taux de change reste une affaire empirique plus que théorique.

Le but de cette étude est d'étudier les techniques de couverture du risque de change dans une opération d'importation. Cependant, il existe des techniques internes et externes prises par les entreprises (les importateurs), afin d'éviter totalement le risque de change. Egalement, on a pu faire un zoom sur la réalité algérienne en matière du risque de change et sa couverture.

Pour ce faire, nous avons effectués un stage pratique au sein de la banque CPA 120 de Tizi-Ouzou.

**Mots clés :** taux de change, marché de change, risque de change, la politique de change.

## **Abstracts**

The economy is often affected simultaneously by various shocks from different sources, which cannot be precisely identified, let alone quantified. This is why the evaluation of the exchange rate policy remains an empirical rather than a theoretical matter.

The purpose of this study is to study the techniques of hedging the exchange rate risk in an import operation. However, there are internal and external techniques taken by the companies (the importers), in order to completely avoid the exchange risk. Also, we were able to zoom in on the Algerian reality in terms of exchange rate risk and its coverage.

To do this, we did a practical internship at the CPA 120 bank in Tizi-Ouzou.

**Key words :** exchange rate, exchange market, exchange rate risk, exchange rate policy.