

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE DE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET
DES SCIENCES DE GESTION
THESE POUR L'OBTENTION DU DOCTORAT
ES-SCIENCES ECONOMIQUES**

THEME :

**LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE : QUELS
ENJEUX POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS
LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DE
L'ECONOMIE NATIONALE**

Présenté par :

ABERKANE Yacine

Sous la direction de Professeur :

Pr. OUALIKENE Selim

Soutenue publiquement devant le jury d'examen composé de :

Président : Chabha BOUZAR, Professeur, UMMTO.

Rapporteur : OUALIKENE Selim, Professeur, UMMTO.

Examineur : Brahim GUENDOUI, Professeur, UMMTO.

**Examineur : Kamel LAKRIB, Professeur, Centre Universitaire Morsli
Abdellah , Tipaza.**

**Examineur : Ouaali ARKOUB, Maître de Conférences Classe «A»,
Université M'Hamed Bougara de Boumerdès.**

**Examineur : Mohamed Abdelmadjed BOURKAIB, Maître de
Conférences Classe «A», Université Djilali Bounama, Khemis Miliana.**

2022/2023

REMERCEMENTS

Je tiens à remercier tout particulièrement M. OUALIKENE Selim, Professeur à l'Université de Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou pour avoir bien voulu diriger mon travail de recherche. Je tiens aussi à lui exprimer ma profonde gratitude pour sa grande patience, disponibilité, ses conseils, ces remarques et ses corrections qui m'ont été très précieuses pour l'aboutissement de ce travail.

Mes chaleureux remerciements s'adressent aux professeurs Chabha BOUZAR et Brahim GUENDOUDI, enseignants à la Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion de l'Université de Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou.

Mes sincères remerciements vont aussi à l'ensemble des responsables des agences des banques algériennes pour avoir accepté de me recevoir, de répondre à mon questionnaire d'enquête. Leur contribution par la communication d'informations importantes a permis d'enrichir considérablement ce travail de thèses.

Je tiens à remercier les membres de jury de cette thèse : Pr Chabha BOUZAR d'avoir accepté de présider cette jury. Pr Brahim GUENDOUDI, Pr Kamel LAKRIB, Dr Ouaili ARKOUB et Dr Mohamed Abdelmadjed BOURKAIB, d'avoir accepté de lire et d'évaluer ce travail.

Mes remerciements vont également à Mohammed Cherif ILMEN, Professeur ESC Koléa, Bouchera M'ZALI, Professeur à l'Université Québec Canada et Tahar LATRACH, Professeur ESC Koléa, de m'avoir aidé à finaliser ce travail.

Que tous ceux qui m'ont aidée de près ou de loin dans la réalisation de ce travail trouvent ici l'expression de ma profonde gratitude.

SOMMAIRE	Pages
<u>INTRODUCTION GENERALE</u>	05
<u>CHAPITRE I : LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE</u>	31
SECTION I : L'identification et l'évaluation du risque de change	34
SECTION II : La politique de gestion du risque de change	75
<u>CHAPITRE II : LES INSTRUMENTS DE LA COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE</u>	107
SECTION I : Les techniques internes de couverture du risque de change	110
SECTION II: Les techniques externes de couverture du risque de change ...	131
<u>CHAPITRE III : LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE ET LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE EN ALGERIE REALITES ET PERSPECTIVES</u>	174
SECTION I : Evolution de la politique du taux de change en Algérie	176
SECTION II : La gestion du risque de change en l'Algérie	225
<u>CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE</u>	267
SECTION I : Présentation de la méthodologie et déroulement de l'enquête..	269
SECTION II : Analyse et interprétation des résultats de l'enquête	278
<u>CONCLUSION GENERALE</u>	324
Références bibliographiques	337
Cadre juridique et réglementaire	347
Tableau des illustrations	350
Tableau des abréviations	356
Tableau des codes ISO des devises	357
Annexes	358
Table des Matières	367
Résumé de la thèse	376

INTRODUCTION GENERALE

Depuis de nombreuses années, nous assistons à une révolution de grande ampleur sur les marchés financiers internationaux. Le taux de change est au centre du débat politique dans les pays en voie de développement. Avec la libéralisation des marchés financiers, la progression fulgurante des flux de capitaux a eu un effet mitigé sur l'économie mondiale. Dans un tel environnement instable marqué par des interdépendances. Les mutations économiques, au niveau mondial, laissent apparaître de nouveaux enjeux.

Le dérèglement du système monétaire international a succédé au règne de la stabilité. Toutefois, l'instabilité des marchés se traduit depuis par l'apparition du risque de change. Ce dernier est un élément important influençant le comportement des entreprises. Auparavant, dans le cadre du système de taux de change fixes établi par les accords de Bretton Woods¹, un chef d'entreprise opérant à l'international pouvait connaître à l'avance les taux de change à court, voire à moyen terme. La décision du gouvernement américain de suspendre la convertibilité-or du dollar² a conduit à l'abandon progressif du système des taux de change fixes ; il fut définitivement abandonné, à partir de 1976, au profit du système de taux de change flottants³. La flottaison généralisée des monnaies a entraîné d'importantes et imprévisibles fluctuations des cours de change.

L'environnement financier international a connu une double libéralisation : celle des taux de change et celle des taux d'intérêt. De ce fait, les banques et les entreprises sont confrontées au défi de la globalisation des marchés et à la volatilité des taux de change. La nature instable des flux de capitaux internationaux a entraîné des fluctuations sur les marchés des changes. Il a intensément évolué donnant naissance à de nouveaux risques qui étaient insignifiants, voire inexistantes précédemment. Parmi ces risques, on distingue le risque de change. Ce dernier, faisant partie des risques financiers, est considéré comme le risque principal auquel une entreprise est confrontée. Le risque de change est devenu une préoccupation importante de nombreuses entreprises.

Le risque de change est lié aux variations du cours de change, il constitue une menace majeure pour toute entreprise engagée dans le commerce international. Le risque de change voit son importance s'accroître dans un monde intégré financièrement et économiquement.

¹ Il s'agit du système Etalon-Or de Change (Gold Exchange Standard) établi par les accords de Bretton Woods en 1944 dans le but d'assurer la stabilité des taux de change. Dans ce système, le dollar US constituait le pivot et était convertible en or au taux fixe de 35 \$ l'once. Les autres monnaies étaient fixées par rapport au dollar.

² Le 15 août 1971, le Président Nixon a déclaré la suspension de la convertibilité du dollar en or qui constitue une rupture des accords en question et donc un coup fatal au système de l'Etalon-OR

³ Les Accords de la Jamaïque du 8 janvier 1976 confirment officiellement l'abandon du rôle légal international de l'or et donc l'abandon définitif du système de taux de change fixes et ouvrent la voie à l'adoption du système de taux de change flottants.

L'internationalisation des processus productifs ainsi que l'allocation de l'épargne sur une base mondiale ont pour conséquence d'accroître l'importance de ce risque. L'identification du risque de taux de change nécessite de mettre en œuvre des systèmes appropriés pour sa gestion. Dès lors, on comprend aisément que la gestion du risque de change prenne une place accrue dans toutes les entreprises.

La confrontation au marché des changes est la première manifestation de la réalité internationale. Dès qu'une entreprise exporte ou importe, elle est confrontée à des risques spécifiques qu'elle ne rencontre pas sur les marchés domestiques. Le risque de change est un risque important auquel sont confrontées toutes les entreprises qui participent au commerce international. La théorie économique nous a appris que les imperfections des marchés amènent les entreprises à se couvrir contre les risques financiers. À partir du moment où l'entreprise ne connaît plus le taux de change à l'avance, elle se trouve en face d'une forte incertitude dans la gestion de son activité. En effet, plusieurs entreprises ont connu des pertes financières importantes à cause d'une mauvaise maîtrise de risque de change. Cette situation crée ainsi les motivations pour se couvrir en utilisant différentes stratégies de couverture. Pour réduire cette incertitude, elle est obligée de se couvrir et/ou de prendre des assurances contre les fluctuations erratiques des taux de change. Par conséquent, une gestion efficace du risque de change semble essentielle pour la stabilité financière des entreprises.

La gestion du risque de change revêt une importance capitale. Elle a fait l'objet de nombreuses recherches académiques dans les pays développés. C'est ainsi qu'à partir des années 80, une panoplie de techniques et instruments de couverture du risque de change ont été développés et qui connaîtront une expansion prodigieuse durant les années 90. La gestion des risques est une fonction relativement récente dans les banques. L'environnement économique incertain rend la couverture du risque de change incontournable dans la gestion globale de l'entreprise. La gestion du risque de change au sein de l'entreprise tend à devenir une problématique majeure dans la gestion de la trésorerie. La gestion du risque de change est donc un élément déterminant de la performance financière des entreprises ayant une activité internationale. Il oblige les entreprises à gérer leurs risques de change de façon plus dynamique.

Le risque de change s'avère très problématique. Or, comme nous avons pu le constater, il existe plusieurs produits de couverture pour se prémunir contre le risque de change. Notre thèse traite de la gestion du risque de change, en centrant son contenu sur l'Algérie.

La problématique du travail de recherche :

Depuis de nombreuses années, le taux de change est au centre du débat économique en Algérie. Dans ce contexte, le dinar a été relativement instable par rapport aux devises étrangères, et le problème de change a été aigu. Dans ce contexte, la question de gestion du risque de change se pose avec amplitude. Le thème de la gestion du risque de change en Algérie a connu un développement fulgurant. L'étude du risque de change dans le contexte algérien revêt par conséquent un intérêt particulier. Nous estimons nécessaire de l'aborder.

Pour bien comprendre la situation actuelle de la problématique de gestion du risque de change en Algérie, il importe de la situer globalement dans son évolution historique. Le dinar a connu différentes étapes dans l'évolution de taux de change. La première période est caractérisée par un système de change fixe et une politique de taux de change passive a vu un dinar stable, durant laquelle l'économie était planifiée et dirigée centralement. Le dinar a vécu, tout de même, une période de stabilité qui s'étend de 1964 à 1986. Le taux de change du dinar par rapport au dollar américain a varié dans une fourchette se situant entre 3,83 et 5,02 DA. Le dinar est donc resté relativement stable durant la période.

Durant cette période, la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères avait généré un certain nombre de distorsions économiques, parmi lesquelles il y a lieu de citer: la surévaluation de la monnaie nationale est essentiellement due à une déconnexion entre le taux de change du dinar et les fondamentaux économiques. L'indépendance du cours de change du dinar algérien, par rapport aux variables macroéconomiques, conséquence du système de gestion centralisé de l'économie¹. Jusqu'aux années 80, la problématique du risque de change en Algérie ne se posait pas dans la mesure où le régime de change était fixe². Il passe aussi bien le désintérêt de cette problématique pour des raisons historiques³. En effet, le manque d'intérêt porté par le passé trouve son essence dans le fait que l'entreprise publique ne soit définie que comme le prolongement de l'Etat.

¹ Ainsi ni la rationalité économique, ni les prix des hydrocarbures n'ont été les déterminants du cours de change du dinar. Sur toute la période allant de 1971 à 1980, on enregistre à la fois un déficit courant structurel et une augmentation sensible du stock de la dette extérieure; Paradoxalement cependant le dinar s'apprécie par rapport aux devises étrangères. Un recours massif à l'emprunt extérieur afin de maintenir la stabilité de change du dinar. En 1986, suite à la baisse des prix des hydrocarbures, la dette extérieure de l'Algérie a enregistré le plus fort taux de croissance soit 24.48% par rapport à 1985.

² Le taux de change était ainsi stable autour d'un cours moyen USD/DZD=5.

³ L'économie algérienne organisée de manière centralisée et planifiée.

Dès la fin des années 80, l'Algérie a connu la remise en cause du système de gestion centralisé de son économie¹. La persistance de la faiblesse des prix des hydrocarbures² au cours de la première moitié des années 80, du fait que les entrées de devises ont été insuffisantes, l'Algérie a fait appel aux crédits extérieurs pour avoir un supplément de ressources utilisé au départ pour financer des investissements. Après la chute du prix du pétrole en 1986, les crédits extérieurs ont servi à couvrir davantage les besoins d'importation des produits de consommation. Le recours excessif aux crédits extérieurs, et notamment à court terme. Ces crédits obtenus à des coûts très élevés ont rendu le service de la dette insupportable. L'importance de la crise d'endettement va affecter les fondements de l'économie algérienne. Ces facteurs qui ont secoué l'Algérie, ont donné naissance à un début de rupture avec l'économie planifiée. La dégradation de la situation financière de l'Algérie a obligé à faire appel au Fonds Monétaire International (FMI). Tous ces facteurs ont conduit les autorités à envisager une réduction du taux de change officiel du dinar.

Dès le début des années 90, l'Algérie a initié un vaste programme de réformes visant la transition vers une économie de marché. En effet la promulgation de la première loi sur la monnaie et le crédit (LMC), en 1990, la Banque d'Algérie a pu avoir les moyens réglementaires pour mettre en place de nouveaux instruments de régulation non seulement de la monnaie mais aussi de change. La transition de l'économie administrée à l'économie de marché, rendue incontournable par la contrainte financière extérieure³. Toutefois, la réalisation de ce programme a été confrontée à la baisse des prix des hydrocarbures⁴ et la dépréciation continue de la monnaie de libellé des exportations⁵. L'ampleur de la crise économique avait incité les pouvoirs publics à engager de profondes réformes structurelles de l'économie nationale.

L'Algérie exporte un seul produit et importe presque tout ce qui est indispensable au fonctionnement de son économie. Dans ce point de vue, il faut rappeler la très grande dépendance du secteur productif à l'égard des importations de matières premières, de pièces de rechanges...etc.

¹ Le bouleversement qui a frappé les pays à économie planifiée se sont répercutés directement sur l'économie algérienne.

² Au début des années 1980, c'est l'impasse de l'économie rentière, la crise du modèle pétro-exportateur. L'effondrement des prix de pétrole et la dépréciation du dollar américain. Cependant, la chute conjuguée des cours du pétrole et du dollar a pratiquement divisé par deux les recettes d'exportations tirées des hydrocarbures.

³ La crise d'endettement et le choc pétrolier en 1986.

⁴ La baisse des prix des hydrocarbures qui a fait tomber les recettes d'exportation de 12,4 milliards de dollars en 1990 à 8,6 milliards en 1994.

⁵ Le dollar américain est la monnaie de libellé de la quasi-totalité des recettes d'exportation qui réduit le pouvoir d'achat des ressources en devises étrangères.

La persistance de la faiblesse des prix des hydrocarbures et du dollar américain au cours de la première moitié des années 90 s'est traduite par une récession économique, une forte augmentation de l'inflation et une détérioration du ratio du service de dette. L'Algérie ressentait l'urgence de réformer profondément son économie. Pour remédier à cette situation, l'Algérie a été conduite à mettre en place un plan d'ajustement structurel¹. L'Algérie a mis en place des politiques de libéralisation sans se préparer ni économiquement ni institutionnellement à ces réformes.

Dans cette nouvelle perspective, la mise en œuvre d'une nouvelle politique de taux de change avait été engagée. La crise économique a incité les autorités monétaires à le soumettre à un glissement léger et graduel du dinar en 1987. Tous ces facteurs ont conduit les autorités à envisager une réduction du taux de change officiel du dinar. Après une longue période d'adoption d'un régime de change fixe, les autorités algériennes sont obligées de passer vers la flexibilité de change sous forme de flottement dirigé de dinars, suite à la mise en œuvre d'un programme d'ajustement structurel appuyé par le FMI est qui vise en principe la transition de l'économie nationale vers l'économie de marché.

La Banque d'Algérie a jugé préférable d'effectuer des ajustements progressifs grâce à un glissement léger du cours du dinar. La deuxième période² dans l'évolution de taux de change est marquée par une période d'instabilité qui s'étend de 1987 à 2022. Le taux de change du dollar américain par rapport au dinar est passé de 12,19 DA à fin décembre 1990 à 138,12 DA à fin décembre 2021. La dépréciation et les dévaluations du dinar qui l'ont dépourvu de l'essentiel de sa valeur.

La conduite de cette nouvelle politique de gestion du taux de change, a entraîné la dévaluation du dinar. L'objectif recherché est de permettre aux forces du marché de jouer pleinement leur rôle dans la détermination de la valeur du dinar. Le dinar, dont le cours était fortement surévalué durant la première période³ a connu de fortes dévaluations⁴ durant la deuxième période de gestion du taux de change entre 1988 à ce jour. La nouvelle politique de taux de change se base sur un glissement progressif des parités.

¹ Un plan d'ajustement structurel à moyen terme qui a bénéficié des soutiens des organisations multilatérales (FMI, Banque Mondiale,...) ainsi que, les créanciers publics et privés.

² La deuxième période entre 1988 à ce jour.

³ Entre 1964 à 1987.

⁴ Une dépréciation de la monnaie nationale pénalisera l'agent économique qui doit honorer une dette libellée en monnaie étrangère tandis qu'une dépréciation de la monnaie étrangère pénalisera un agent économique devant recevoir une créance libellée dans cette monnaie.

La finalité de cette réforme du mécanisme de détermination du taux de change est de parvenir à faire jouer au taux de change son rôle dans le processus d'émergence de l'équilibre macroéconomique. Cette politique s'est révélée aussi négative, notamment entre 1988 et 1994, que celle qui caractérise la première période.

La forte fluctuation du dinar génère la montée en puissance d'un nouveau risque : le risque de change. C'est dès 1987, que les préoccupations du risque de change sont clairement affirmées. Par conséquent, le besoin de se couvrir de ce risque ne s'était pas fait sentir et ce, au jusqu'à la fin des années 80, avec l'amorce du processus d'instauration de l'économie de marché et la libéralisation du commerce extérieur et du taux de change qui en a découlé, le problème du risque de change s'était posé rapidement et avec acuité. L'entreprise algérienne est exposée à de nouveau risque, cette exposition est liée à la mise en œuvre d'une nouvelle politique de taux de change. Ces fluctuations ont engendré des fortes inflations qui ont déstabilisé entièrement l'économie algérienne.

Avec la libéralisation de l'économie et du régime de change, on assiste à un glissement progressif¹ du dinar suivi d'une double dévaluation². Où l'on a vu un dinar instable et se dévaluer sur aucune base rationnelle³. La problématique du risque de change qui a été pour longtemps ignoré, apparaît brutalement. Dans ces conditions, les opérateurs économiques algériens se trouvaient face au risque d'une modification de la contre-valeur en monnaie nationale d'un flux de devises à payer ou à recevoir.

Dans cet environnement incertain, la Banque d'Algérie s'est engagée dans de nouvelles réformes en matière de réglementation de change. Ainsi, dès août 1991⁴, un mécanisme de change à terme a été mis en place, pour la première fois, pour permettre aux opérateurs économiques de se couvrir contre le risque de change. Il y a lieu de faire remarquer que ce règlement définit également la vente à terme et les options de change qui n'ont jamais été utilisées du fait de l'absence d'une instruction fixant les conditions et modalités de leur utilisation.

¹ Le taux de change du dinar algérien a subi plusieurs changements substantiels en raison des dévaluations successives de la valeur du dinar suite à la chute brutale de recettes pétrolières. Ces dépréciations du dinar algérien renvoient à la nature de l'économie rentière et à la faiblesse d'un tissu productif local.

² Entre 1986 à 1990 le dinar algérien a connu une forte dépréciation suite à la chute brutale de recettes pétrolières de plus de 150% face au dollar américain, et une dévaluation de 22% en 1991. Ensuite une autre dévaluation de 40% en 1994 dans le cadre du programme d'ajustement structurel imposé par le FMI ayant pour objet d'un ajustement progressif de la valeur réelle du dinar algérien.

³ En effet, cette dévaluation n'a ni permis le retour à l'équilibre budgétaire, ni stimulé les exportations hors hydrocarbures. Dans ce point de vue, il faut rappeler la très grande dépendance du secteur productif à l'égard des importations de matières premières, de pièces de rechanges...etc.

⁴ Règlement du CMC N° 91-07 du 14/08/1991.

La mise en place d'un mécanisme de couverture du risque de change constitue un moyen de stimuler les entreprises. L'instruction 30-91 du 27 octobre 1991 et l'instruction 28-93 du 1^{er} avril 1993 ont fixé les conditions et modalités de l'achat à terme de devises. Les instructions N°30-91 et N°28-93 de la Banque d'Algérie définissant les conditions et les modalités l'achat à terme de devises et de mise en œuvre du règlement relatif aux instruments de couverture du risque de change dans les opérations du commerce extérieur au profit des entreprises. Ceci implique, que les opérateurs économiques ont eu la possibilité de se prémunir contre les effets néfastes d'éventuels dépréciations ou glissements du dinar et éviter ainsi les majorations des coûts des importations ou des exportations.

En vérité, vu l'absence d'un marché interbancaire des changes avant 1995, c'était la Banque d'Algérie qui assurait le rôle de contrepartie pour les opérations de change à terme. En effet, compte tenu de l'absence du marché interbancaire de changes, la Banque d'Algérie s'était trouvée contrainte de se substituer aux banques et d'accorder des taux de change à terme pour les entreprises. Ainsi le mécanisme de change à terme a été mis en place artificiellement par la banque d'Algérie. Ce qui ne relevait pas de ses fonctions.

Pour des raisons historiques conjoncturelles objectives, la contrepartie des opérations de change à terme était la Banque d'Algérie¹. Ce qui signifie que les banques de la place² jouent uniquement le rôle d'intermédiaire entre leurs clients et la Banque d'Algérie (qui détermine le cours à terme applicable). Tandis que l'orthodoxie des changes internationaux confère ce rôle exclusivement aux banques commerciales. Un tel mécanisme ne pouvait survivre plus longtemps pour des raisons d'ordre conjoncturel³ et d'ordre relevant de l'orthodoxie⁴. La BA a tenté de mettre au diapason le réglementaire avec les exigences d'une économie de marché.

¹ Ce qui était pour le moins non orthodoxe. Il a été introduit pour faire face à une situation donnée, tout en permettant aux banques de se préparer : former les cambistes et organiser les salles des marchés.

² A ce titre, les banques perçoivent une commission d'achat à terme de devises de 0,25 % du montant en Dinar de la transaction.

³ Une d'ordre conjoncturel : qui consiste dans le fait de la pénurie aigue des moyens de paiement internationaux qu'à connue l'Algérie en ce début des années 1990 a conduit la Banque centrale à prendre la décision obligeant les importateurs (privés et publics) à rechercher systématiquement des financements extérieurs, y compris pour les biens de consommation finale. Une telle décision est évidemment de nature à occasionner des pertes de change certaines et considérables vu l'ajustement rapide qu'aller connaître le taux de change du dinar, d'où la nécessité d'introduire un correctif : le change à terme. Cette décision a été annulée en avril 1994, évacuant ainsi la raison conjoncturelle. Pourtant, cela n'aurait pas suffi pour supprimer le mécanisme de change à terme n'eût été la deuxième raison ;

⁴ Autre relevant de l'orthodoxie : En effet, vu l'absence d'un marché interbancaire des changes, c'est la Banque centrale qui a pris en charge le rôle de contrepartie pour la couverture à terme. Or, ce rôle relève exclusivement du domaine des banques commerciales et autres intermédiaires spécialisés. Le palliatif ainsi trouvé ne pouvait éluder la nécessité d'une réforme structurelle de fond.

Le marché de change à terme a été, cependant, supprimé en avril 1994 suite à la mise en œuvre du programme de stabilisation, et remplacé par l'établissement d'un marché interbancaire de change en 1996. Une conséquence qui découle directement de la dévaluation du dinar de 1994 est la suppression du marché de change à terme.

En effet, les autorités monétaires craignant une éventuelle spéculation ont procédé en 1993 au gel de toutes les opérations d'achat à terme de devises étrangères. La Banque d'Algérie a procédé à l'abrogation des deux instructions 30-91 et 28-93 relatives aux conditions et modalités d'achat à terme de devises par l'instruction 14-94 du 09 avril 1994.

La conduite de cette nouvelle politique de gestion du taux de change, a entraîné la mise en place fin septembre 1994 du fixing¹ qui a été remplacé, dès le 02 janvier 1996, par le marché interbancaire des changes. La Banque d'Algérie a adopté un régime de change qui s'apparente au régime de flottement dirigé².

Dans ce cadre, la politique de change de la Banque d'Algérie se fixe, pour variable cible, le maintien du taux de change effectif réel (TCER³) à un niveau proche de son niveau d'équilibre. En pratique, la Banque d'Algérie détermine chaque année le niveau cible du taux de change effectif réel d'équilibre en fonction de l'évolution de ces fondamentaux. Au cours de l'année, la Banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes pour veiller à ce que l'évolution du taux de change effectif nominal TCEN⁴ (et donc des taux nominaux bilatéraux), sous l'effet des fluctuations des monnaies des pays partenaires sur les marchés internationaux de change, n'induisse pas d'écarts significatifs entre le niveau mesuré du TCER et son niveau d'équilibre de moyen terme⁵.

¹ Le fixing peut être défini comme un système de cotation par enchère. Il est basé sur des séances quotidiennes réunissant les représentants des banques commerciales sous la présidence de la Banque d'Algérie.

² Cette relative flexibilité permet à la Banque d'Algérie d'ajuster le taux de change en fonction des déterminants structurels et macroéconomiques, internes et externes, tout en tenant compte des évolutions des taux de change des principales monnaies sur les marchés internationaux. Mais sans annoncer au préalable la trajectoire de son évolution.

³ Le TCER est défini comme étant le taux de change effectif nominal, rapporté aux prix relatifs de l'économie nationale et des principaux pays partenaires, qui permet de favoriser, simultanément, une croissance non inflationniste (équilibre interne) et un compte courant de la balance des paiements soutenable à long terme (équilibre externe).

⁴ Le TCEN est le taux de change effectif nominal en termes des monnaies domestiques, entre le pays et ses partenaires commerciaux. Le taux de change effectif nominal d'une monnaie se mesure généralement par l'évolution moyenne pondérée des cours de change bilatéraux. Il s'agit de l'indice calculé à partir de moyenne géométrique pondérée des variations des cours bilatéraux des monnaies considérées, les pondérations étant basées sur l'importance des exportations de ces pays tant entre eux que sur les marchés tiers. Le taux de change bilatéral ne donne pas une image synthétique de la compétitivité d'un pays vis-à-vis du reste du monde car il prend seulement deux pays.

⁵ Rapport de la Banque d'Algérie sur le Régime de change, conduite de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018.

Cependant, la fluctuation des cours de change du dinar expose les opérateurs économiques à des risques de change lors de la réalisation de leurs transactions internationales, pouvant leur occasionner des pertes de change substantielles. Un marché des changes interbancaire est créé dans le but d'organiser l'utilisation des ressources en devises, ainsi que la détermination du taux de change du dinar par rapport aux autres monnaies.

Par ailleurs, Il faut savoir qu'avec l'assouplissement de la politique de change en Algérie, et pour satisfaire aux conditions préalables d'un régime de flottement, des progrès institutionnelles considérables en été accompli¹ en matières de création d'un marché des changes, ainsi qu'a l'établissement de la convertibilité courante de dinar, et la mise en place des mécanismes de gestion de risque de change notamment le marché de change à terme.

L'enjeu de la gestion du risque de change est motivé par le fait que le régime de change applicable en Algérie est un régime flottant de flottement dirigé. En conséquence, par la fluctuation des cours de change, ce système expose les opérateurs économiques et investisseurs à des risques de change lors de la réalisation de leurs transactions internationales, pouvant leur occasionner des pertes de change substantielles.

La gestion du risque de change joue un rôle très important dans la stabilité financière des entreprises. La BA a pris des mesures d'ordre réglementaire pour protéger les entreprises algériennes du risque de change. La libéralisation du régime des changes été entamée en avril 1994 dans le cadre de la mise en application du programme de stabilisation. La Banque d'Algérie s'est efforcée de donner une certaine stabilité au taux de change En effet, dans le cadre du programme de stabilisation, après la vague d'ajustement rapide ayant eu lieu notamment durant la période 1988 à 1994 qui visait le rétablissement à court terme des équilibres macro-économiques. La dévaluation du dinar de 40% en 1994 a constitué le point de départ d'une politique de gestion du taux de change caractérisée par la flexibilité et appuyée par une politique monétaire rigoureuse.

La bonne tenue des fondamentaux de l'économie nationale, notamment le niveau des prix du pétrole, celui des dépenses publiques et le différentiel du niveau d'inflation avec ceux des principaux pays partenaires, a permis de stabiliser le taux de change. Et la pratique de la gestion du risque de change fut tout simplement ignorée aussi bien par les entreprises que par les banques de la place. Et ce, au moins jusqu'au début des années 2000².

¹ Parmi les réformes qui ont suivi l'accord stand-by signé entre l'Algérie et le FMI en avril 1994 ont touché l'organisation du système monétaire et bancaire. La Banque d'Algérie a adopté la convertibilité du dinar pour les opérations courantes. Conformément à l'article VIII des statuts du FMI.

² Année de l'introduction de l'euro.

L'évolution de taux de change du dinar, entre les années 1995 et 2000, a connu une relative stabilité artificielle du fait que l'économie algérienne étant une économie mono exportatrice dont les entrées en devises dépendent essentiellement des recettes d'hydrocarbures. L'évolution des cours de change du dinar vis-à-vis de l'euro et du dollar reflète globalement que l'économie algérienne est une économie à faible performance.

Depuis 2002¹, le taux de change du dinar algérien par rapport aux principales devises sur le marché interbancaire des changes a fortement fluctué tout particulièrement après l'introduction de l'euro. Le dinar s'est déprécié vis-à-vis de l'euro sur la même période, en raison de la forte appréciation de l'euro contre le dollar américain². La monnaie européenne l'euro en forte appréciation par rapport au dollar américain en 2002, constitue une contrainte pour les entreprises algériennes dont les principaux achats se font auprès de fournisseurs européens.

Le problème du risque de change s'était posé rapidement et la nécessité de sa couverture s'impose. Par conséquent, le besoin de se couvrir du risque de change s'est fait sentir. Le risque de perte de change est évidemment supporté dans ce cas par les opérateurs économiques et non pas par les banques.

Cette perspective économique génère la montée en puissance d'un nouveau risque : le risque de change. Ce risque nécessite le développement de nouvelles compétences pour le mesurer et le gérer de manière optimale. Or, les entreprises algériennes ne disposent pas des outils de couverture pour affronter ce risque ce qui peut constituer un handicap dans la perspective de la forte fluctuation du cours du dinar algérien. Si la question de la gestion du risque de change dans les entreprises marocaines et tunisiennes a été résolue, il n'en n'est pas de même pour les entreprises algériennes.

Pour rattrapée le retard enregistré en matière de gestion de risque de change. La BA a pris des nouvelles mesures destinées à l'amélioration de l'environnement des banques commerciales et en vue d'alimenter la trésorerie en devises des banques pour pouvoir animer le marché interbancaire de change. Des nouveaux textes relatifs au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change viennent moderniser les instruments de couverture du risque de change, en l'occurrence le change à terme.

¹ Il a fallu attendre le choc provoqué par l'ascension fulgurante de l'euro et la dépréciation à due concurrence du dinar vis-à-vis de cette devise, notamment depuis juin 2002, pour que les opérateurs économiques réagissent.

² Depuis 2002, Le taux de change de l'euro par rapport à la monnaie américaine étant passé de 0,9236 en moyenne en 2000 à 1,4708 en 2008.

Ils s'agissent :

- Règlement N° 21-01 du 28 mars 2021 modifiant et complétant le règlement N°07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.
- Règlement N° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.
- Règlement N° 17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.
- Règlement N° 07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.
- Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021 relative aux modalités d'ouverture et de fonctionnement du compte devise commerçant et du compte devise professionnel non commerçant et à la répartition des recettes d'exportation de biens et de services hors hydrocarbures et produits miniers.
- Instruction N° 06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes
- Instruction N° 04-2011 du 19 Octobre 2011 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Le nouveau règlement N°21-01 du 28 mars 2021 vise à encourager les exportations. À la lumière de la nouvelle dynamique d'impulsion des exportations hors hydrocarbure. Les nouvelles modifications apportées, par ce Règlement s'inscrivent dans le cadre d'une démarche globale d'actualisation du dispositif réglementaire, entrepris par la Banque d'Algérie. L'instruction N°06-2021 du 29 juin 2021 est venue soutenir l'engagement endossé dans le règlement N°01-2021 du 28 mars 2021. Cette nouvelle réglementation rappelle l'éthique et les bonnes pratiques universelles, et a pour but de rassurer les exportateurs sur la teneur ainsi que la portée de ces nouvelles dispositions. C'est ainsi que, les amendements introduits dans la réglementation des changes, visent à promouvoir l'acte d'exportation, en permettant aux exportateurs de disposer de la totalité des recettes d'exportations logées dans les comptes devises générées par leurs activités.

Par ailleurs, Le nouveau Règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change prévoit l'introduction de l'activité en matière d'opérations de change en devises des intermédiaires agréés, à savoir les banques et autres établissements financiers à caractère non bancaire. Le changement apporté par le Règlement N°20-04 porte sur l'élargissement du marché des changes aux institutions financières non bancaires, réservé auparavant exclusivement aux banques et établissements financiers¹. La Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés des ressources en devises, qu'ils sont tenus d'utiliser pour la couverture des engagements envers l'étranger, contractés régulièrement pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, ainsi que celles destinées à assurer la liquidité du marché².

Les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires agréés selon le Règlement N°20-04, sont³ :

- les montants provenant d'achats effectués sur le marché interbancaire des changes ;
- les recettes provenant des exportations des biens hors hydrocarbures et celles provenant de l'exportation des produits miniers, et des services ;
- les soldes des comptes en devises de l'ensemble de la clientèle ;
- les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contractés par les intermédiaires agréés pour leurs besoins propres ou pour ceux de leur clientèle ;
- toute autre ressource que définira la Banque d'Algérie.

Les intermédiaires agréés par le Règlement N°20-04 du 15 mars 2020 sont autorisés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture de risque de change devises contre Dinar⁴. Dans le cadre de la couverture du risque de change, les intermédiaires agréés peuvent effectuer les opérations ci-après⁵ :

- Opérations de change à terme ;
- Options de change vanille "de type européen" ;

¹ L'article 5 Règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change, stipule que « Le marché interbancaire des changes et des opérations de trésorerie en devise peut, par instruction de la Banque d'Algérie, être élargi aux institutions financières non bancaires ».

² L'article 8 du Règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

³ L'article 9 du Règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

⁴ Selon l'article 11 du Règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

⁵ Selon l'article 12 du Règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

- Contrats de swap ;
- Achat de devises au comptant, livrables à terme.

Les achats de devises au comptant, livrables à terme, sont exclusivement destinés à la clientèle disposant de sa propre trésorerie en Dinar. Il est vrai que la nouvelle réglementation a amélioré l'éthique et les bonnes pratiques universelles, mais il n'en demeure pas moins que les modifications introduites ne lèvent pas toutes les ambiguïtés et ne constituent pas toujours les meilleures réponses aux questions soulevées. Nous constatons que la réglementation des changes en Algérie comporte toujours des insuffisances et des zones d'ombre qu'il importe d'élucider. Face à l'ambiguïté qui caractérise la réglementation des changes en Algérie jusqu'à présent. Le règlement N°20-04 du 15 mars 2020 ne précise pas toutefois quelles sont ces institutions non bancaires visées. Les cours de change et les taux d'intérêt applicables, respectivement, aux opérations de change et aux opérations de trésorerie devise, sont librement négociés par les intervenants sur le marché, sous la supervision de la Banque centrale.

Dans le même ordre d'idées, en la matière, pour résoudre la problématique de la gestion de risque de change, la Banque d'Algérie a pris en mois d'octobre 2011, de nouvelles mesures pour activer le rôle des banques sur le marché interbancaire des changes notamment en matière de couverture du risque de change au profit des entreprises. Ce n'est que depuis 2011, par l'instrument N° 04-2011¹, que la BA a enfin décidé d'autoriser² les banques à utiliser les ressources en comptes devises personnes morales dans les opérations de couverture du risque de change. Aux termes de cette instruction, la Banque d'Algérie autorise les banques à effectuer entre elles des opérations de prêt et d'emprunt en devises librement convertibles sur le marché interbancaire des changes, et qui peuvent porter sur une période allant jusqu'à 180 jours. Ces opérations doivent être dédiées exclusivement à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation et d'exportation de biens.

¹ Instruction n°04-2011 du 19 octobre 2011 modifiant et complétant l'instruction n°79-95 du 27/12/1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

² L'instruction n°04-2011² autorise les banques algériennes à effectuer entre elles des opérations de prêt et d'emprunt en devises librement convertibles sur le marché interbancaire des changes. Les opérations de prêt/emprunt peuvent porter sur une période allant jusqu'à 180 jours. Cela permet aux banques commerciales de la place de couvrir leur clientèle contre un éventuel risque de change. Les opérations susvisées par l'instruction n°04-2011 doivent être utilisées exclusivement à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation et d'exportation de biens.

La Banque d'Algérie a pris des mesures destinées à l'amélioration de l'environnement des banques commerciales et en vue d'alimenter la trésorerie en devises des banques pour pouvoir animer le marché interbancaire de change, comme le montre l'article 10 du règlement 01-07 du 03/02/2007¹ précise qu'il s'agit de ressources provenant des réserves de change du pays que la BA mettra à la disposition des banques et dont la gestion relèvera de leurs attributions.

Il est vrai que cette nouvelle réglementation a amélioré le cadre réglementaire, mais elle n'en demeure pas moins que les modifications introduites ne lèvent pas toutes les ambiguïtés et ne constituent pas toujours les meilleures réponses aux questions soulevées par notre problématique.

Théoriquement, la réglementation algérienne relative au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change, adopté récemment, offre la possibilité aux opérateurs économiques de se prémunir des risques de change, en permettant aux intermédiaires agréés, le recours à une panoplie d'instruments de couverture de risques de change, en les autorisant à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture de risque de change devises contre dinars.

Ces nouveaux textes réglementaires ont pour objet de préciser l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire des changes, les opérations de change au comptant, les opérations de change à terme de couverture du risque de change et les opérations de trésorerie devise. Cela permet aux banques commerciales de la place de couvrir leur clientèle contre un éventuel risque de change. Les banques et les établissements financiers pourront désormais conclure, entre eux et avec leur clientèle, des transactions d'achats de devises contre du dinar. Ce nouveau règlement N°20-04 du 15 mars 2020 est censé atténuer le choc des fluctuations du dinar sur les opérateurs du commerce extérieur dans les deux sens (importation et exportation) et permettre aux opérateurs économiques algériens d'avoir une meilleure lisibilité et visibilité quant à la maîtrise des coûts et risques liés aux transactions internationales durant toutes les étapes de leur réalisation. Il est dit, en particulier, que ce règlement servira à assurer les équilibres macro-économiques et financiers du pays.

L'ensemble des textes juridiques promulgués vise à donner à l'économie algérienne de nouvelles dynamiques respectueuses des lois du marché. Il y a lieu de faire remarquer qu'en dépit des promulgations des textes réglementaires, les pratiques bancaires en matière de gestion du risque de change n'avaient pas connu de changements.

¹ Le règlement N° 07-01 du 03/02/2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

Des possibilités sont offertes en matière de gestion du risque de change par la création d'un marché de trésorerie devise¹ sur lequel les intervenants réalisent des opérations de prêts et emprunts en devises. Mais en l'état actuel des choses, le marché interbancaire des changes n'est pas prêt à fonctionner dans ce sens. Le risque de perte de change est évidemment supporté dans ce cas par les opérateurs économiques et non pas par les banques. Les banques algériennes, jusqu'ici absentes de ce segment. Autrement dit, la relation banque-entreprise restait caractériser par l'absence des instruments de couverture du risque de change. En effet, malgré les différentes mesures d'appui mise en œuvre par les autorités monétaires en vue de contribuer à la réussite de création d'un authentique marché interbancaires des changes.

La réglementation des changes en Algérie comporte toujours des insuffisances et des zones d'ombre qu'il importe d'élucider. L'instabilité des lois brouille les perspectives. Le règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change abroge les dispositions du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017. Le règlement N°20-04 du 15 mars 2020 abroge les dispositions du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change². Le Règlement N°21-01 du 28 mars 2021 abroge l'article 9 et 11 des dispositions du règlement le règlement N°20-04 du 15 mars 2020 en la matière de la répartition des recettes d'exportation de biens et de services hors hydrocarbures et produits miniers et les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires.

La conduite de la politique de gestion du taux de change de la Banque d'Algérie, a entraînée d'une manière répétitive la dépréciation du dinar durant cette dernière décennie. L'année 2009, marquée par la gravité de la crise économique et financière mondiale, s'est caractérisée par une forte détérioration des fondamentaux de l'économie algérienne, les prix du pétrole algérienne ont connu une forte baisse de 38%³. Ces évolutions ont induit une dépréciation forte du dinar par rapport aux devises⁴.

¹ L'opération de trésorerie devises est une transaction par laquelle une partie « le prêteur » prête à une autre partie « l'emprunteur » un montant libellé dans une devise donnée, pour une période, et à un taux d'intérêt convenus au moment de la conclusion de la transaction. A la date d'échéance, l'emprunteur rembourse au prêteur le montant en principal augmenté des intérêts.

² Selon l'article 13 du règlement N°20-04 du 15 mars 2020.

³ La crise économique et financière internationale. Les prix du pétrole ont, ainsi, chuté de 37,7 %, passant de près de 100 dollars le baril en 2008 à 62,3 dollars le baril en 2009.

⁴ Une dépréciation du dinar par rapport au dollar, de 11,1 %, en moyenne, en 2009 et de 2,1 % par an sur la période 2010-2013.

L'effondrement du prix du pétrole à partir du deuxième semestre de 2014 jusqu'en 2020¹, s'est traduit par le glissement continu du dinar tout au long de la période. Cette forte détérioration de l'un des principaux fondamentaux² de l'économie nationale a entraîné une dépréciation du dinar³.

L'évolution de taux de change du dinar est marquée par une période d'instabilité qui s'étend de 2014 à 2021. L'objectif recherché est de permettre aux forces du marché de jouer pleinement leur rôle dans la détermination de la valeur du dinar. Le dinar, dont le cours était fortement surévalué durant la première période, entre 1964 à 1987, a connu de fortes dévaluations⁴ et dépréciations durant la deuxième période entre 1988 à 2022.

Le taux de change du dinar algérien a connu de manière répétée sur la période 1987 à 2022, des mouvements de grande amplitude et de forte dépréciation. Le taux de change du dollar américain par rapport au dinar est passé de 12,19 DA à fin décembre 1990 à 142,41 DA à fin mars 2022. La dépréciation et les dévaluations du dinar qui l'ont dépourvu de l'essentiel de sa valeur. La Banque d'Algérie a jugé préférable d'effectuer des ajustements progressifs grâce à un glissement léger du cours du dinar durant cette dernière décennie.

La problématique de la gestion du risque s'impose aujourd'hui avec force dans un contexte mondial globalisé basé sur une économie de marché. Il est donc jugé opportun pour les entreprises exposées au risque de change, de mettre en place des stratégies de couverture, qui permettra d'annuler ou d'atténuer ces fluctuations. Sur le plan réglementaire, l'essentiel est fait puisque des textes fondamentaux ont été promulgués. Mais dans la pratique, beaucoup reste à faire. Il est à signaler qu'il n'existe pas de marché des changes au sens strict, malgré l'existence d'un marché interbancaire de change. Pour rattrapée le retard enregistré en matière de gestion de risque de change.

¹ Par exemple entre juillet 2014 et février 2016 le cours du Brent a baissé de plus 65%, passant de 110 à 35 dollars par baril.

² Dans un contexte de persistance des déséquilibres des comptes extérieurs et publics et d'évolution défavorable de certains fondamentaux de l'économie nationale, notamment le différentiel d'inflation avec nos principaux partenaires commerciaux.

³ En moyenne annuelle, de 19,8 % vis-à-vis du dollar et de 4,07 % contre l'euro entre 2014 et 2015, tenant compte de l'évolution des cours de change entre ces deux devises sur les marchés internationaux. Cependant, sur l'ensemble de l'année 2017, le dinar s'est déprécié de 3,3 % vis-à-vis de la monnaie européenne³ et de 1,3 % vis-à-vis de la monnaie américaine. En cours de fin de période, le dinar s'est déprécié de 15,4 % par rapport à l'euro et de 3,8 % vis-à-vis du dollar, entre fin décembre 2016 et fin décembre 2017. Ces dépréciations sont intervenues essentiellement au second semestre de l'année 2017, soit des dépréciations de 10,5 % et 6,2 % vis-à-vis de l'euro et du dollar, respectivement.

⁴ Une dépréciation de la monnaie nationale pénalisera l'agent économique qui doit honorer une dette libellée en monnaie étrangère tandis qu'une dépréciation de la monnaie étrangère pénalisera un agent économique devant recevoir une créance libellée dans cette monnaie.

La Banque d'Algérie a institué en 02 janvier 1996, un marché interbancaire des changes¹ qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles. Les importateurs et les exportateurs sont autorisés à obtenir une couverture de change à terme. Le marché interbancaire des changes en Algérie est confronté à une série de contraintes. Toutefois, dans la pratique le marché des changes demeure encore un marché au comptant avec un seul offreur : la BA. Le guichet à terme institué depuis 1996 n'a pas encore vu le jour. Par conséquent, le marché de change du dinar est réduit au seul compartiment du change au comptant.

Cependant, force est de constater que les entreprises se heurtent à un paradoxe. Il ya lieu de faire constater que malgré les apparences, la pratique a montré que, jusqu'à présent, la couverture du risque de change est, pourtant, prévue par plusieurs textes réglementaires, mais l'application traîne encore. La conséquence la plus grave qu'il faut mentionner, qui découle de cette situation, est la pénalisation des activités de production et d'exportation. En effet, les opérations à terme et les produits dérivés sont inexistantes dans le marché de changes algériens et parfois totalement inconnus par les banquiers et les utilisateurs algériens. Cette situation enlève toute possibilité de couverture contre les risques de change pour les importateurs et exportateurs algériens. La réalité dont il est question ici, c'est l'entreprise. Ne pas se couvrir met l'entreprise en danger. Cette situation peut cependant avoir des conséquences négatives graves sur la santé financière et la rentabilité des entreprises. Devant un tel constat, il ya lieu de s'interroger sur les principales raisons et contraintes ayant conduit à cette situation.

La conduite de cette nouvelle politique de gestion du taux de change, s'est traduite par un glissement continu du taux de change de dinar depuis les années 90 jusqu'à aujourd'hui. La forte instabilité des taux de change du dinar demeure un sujet de préoccupation majeure pour les d'entreprises qui opèrent sur les marchés internationaux. Le problème du risque de change s'est posé rapidement et avec acuité parallèlement avec le processus d'instauration de l'économie de marché et la libéralisation du commerce extérieur, des prix et du taux de change.

¹ En vertu du règlement du CMC n°08-95 du 23/12/1995 et des deux instructions de la BA n° 78-95 et n° 79-95 du 26 et 27/12/1995 respectivement. Selon article 2 du règlement n° 08-95 du 23/12/1995, relatif au marché des changes « Le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Ce marché comporte deux compartiments: le compartiment de change au comptant et le compartiment de change à terme. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles».

Depuis 1991, de nombreux règlements et instructions sont promulgués en vue d'instaurer un mécanisme de couverture pour protéger les entreprises algériennes du risque de change. Cependant, la réglementation algérienne présente en apparence tous les avantages d'un marché de change performant. Il existe un écart entre la théorie et la pratique en matière de politique de change. Ainsi, l'Algérie n'arrive pas aujourd'hui à mettre en place une politique cohérente de change.

Théoriquement le dispositif de couverture du risque de change en Algérie est entré dans sa phase opérationnelle, depuis le 02 janvier 2018. Ce dispositif est consacré par la promulgation d'une série de textes réglementaire en l'occurrence le règlement N° 17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change et de l'instruction N° 06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes. S'inscrivant dans la poursuite du processus de réformes et de modernisation de la réglementation des changes. Désormais, les entreprises peuvent s'adresser à leurs banques pour se prémunir contre le risque de change qu'induisent les fluctuations des taux de change des devises de facturation et de paiement de leurs importations de biens d'équipements dans le cadre de l'investissement productif, de produits semi-finis ou de matières premières destinés, à la production nationale.

Après toute la série de textes réglementaire, l'Algérie n'a pas encore réussi à mettre en œuvre un marché de change à terme. Les transactions sur le marché interbancaire du change restent toujours limitées aux seules opérations au comptant. Les produits dérivés ne sont pas encore institués. Il ya lieu de faire constater que les réformes réglementaires n'ont pas encore produits ses effets. Cependant, si comme prévu le guichet du change au comptant était entré en fonction dans le nouveau cadre, ce n'est pas le cas du guichet terme. On constate l'existence de contradiction, c'est ce la qui est problématique. Les textes réglementaires (règlement et instructions) sont suffisamment élaborés, mais leur application souffre de beaucoup d'obstacles.

Contrairement à une idée assez répandue, malgré la volonté d'aller dans l'instauration d'un mécanisme de couverture du risque de change. Néanmoins, dans la pratique, les intermédiaires agréés limitent leur intervention sur le marché interbancaire aux opérations de change au comptant. Par conséquent, la réussite est loin d'être effective. Le diagnostic de la situation actuelle a révélé l'existence des contraintes liées à l'adoption des produits de couverture contre le risque du change. L'entreprise algérienne est soumise encore à un risque, engendré par l'évolution du marché des changes.

Les différentes tentatives de la Banque d'Algérie pour redynamiser le marché de change se sont avérées inefficaces. Ce qu'il convient de souligner, c'est que les lois et les textes ne suffisent pas seuls à créer un mécanisme de couverture du risque de change. Ce qui revient à dire que dans la réalité, le compartiment de change à terme du marché interbancaire des changes n'a à ce jour jamais activé, portant ce compartiment de change à terme devait entrer en activité dès janvier 1996.

Aujourd'hui, force est de constater qu'en pratique la question de la gestion du risque de change se pose encore avec autant d'acuité surtout que la réglementation en la matière existe, mais l'application fait défaut. La difficulté que rencontre l'entreprise se situe dans ce cadre. Cette situation est alarmante. L'on peut donc deviner ce que seront les entreprises algériennes face au risque de change. Il faut, néanmoins, souligner que l'Algérie confronte aujourd'hui au même dilemme, il y a quelques décennies. De ce point de vue, il est problématique de voir que de nos jours, en Algérie, il n'existe pas encore d'instruments et techniques qui permettent aux entreprises de se couvrir contre la volatilité des taux de changes. Un tel mécanisme permet de se protéger contre les risques de change, dus aux fluctuations de la valeur du dinar face aux autres devises.

De nombreux textes juridiques viennent alors introduire les instruments de couverture du risque de change. Cependant, et il faut insister sur cet aspect, que la réalité du terrain en matière de gestion du risque de change est caractérisée par l'absence des techniques de couverture du risque de change. La problématique de fond qui sera traitée dans les développements qui suivront, se rapportera conséquemment à l'identification des causes des facteurs de blocage, et à l'analyse les enjeux de la gestion du risque de change pour les entreprises algériennes dans le contexte de libéralisation de l'économie nationale. Les textes réglementaires des techniques de couverture du risque de change ont été promulgués depuis plus de deux décennies, et la mise en place ces techniques de couverture n'a pas commencé.

Les opérations à terme et les produits dérivés sont inexistantes dans le marché de changes algériens et parfois totalement inconnus par les banquiers et les opérateurs algériens. En conséquence, le cadre juridique et réglementaire algérien est inefficace. La problématique de la gestion du risque de change reste un préalable à régler impérativement si l'on veut mettre au diapason des normes et standards internationaux la gestion et le fonctionnement de l'économie algérienne qui n'a cessé de cumuler des retards et des insuffisances.

La gestion du risque de change est devenue incontournable aussi bien pour les banques que pour les entreprises faisant des opérations de commerce extérieur. Dans le même temps, cela devrait contribuer, comme déjà souligné, à permettre aux opérateurs économiques d'avoir une meilleure lisibilité et visibilité quant à la maîtrise des coûts et risques liés aux transactions internationales durant toutes les étapes de leur réalisation.

Notre travail exploite les données de l'Algérie. Le taux de change du dinar algérien a connu de manière répétée sur la période 1987 à 2022, des mouvements de grande amplitude et de forte dépréciation. La problématique de la gestion du risque s'impose aujourd'hui avec acuité dans un contexte mondial globalisé basé sur une économie de marché. Il est donc jugé opportun pour les entreprises exposées au risque de change, de mettre en place des stratégies de couverture, qui permettra d'annuler ou d'atténuer ces fluctuations. L'objet de recherche est de mesurer l'importance et l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change car il permettra aux opérateurs économiques d'évacuer les incertitudes liées aux fluctuations des cours de change. C'est dans ce cadre que s'inscrit la problématique du présent travail qui s'articule autour de la question suivante :

La gestion et la couverture du risque de change : quels enjeux pour l'entreprise algérienne dans le contexte de la libéralisation de l'économie nationale ?

Développer une stratégie de gestion de risque de change performante représente un véritable défi pour l'entreprise algérienne. Face à cette réalité, un certain nombre de questions apparaissent incontournables à savoir :

1. Est-ce que les banques commerciales disposent assez de ressources en devises *pour* mettre en place la couverture du risque de change en Algérie ?
2. Existe-t-il une relation statiquement significative entre la perception du risque de change et le besoin de la couverture du risque de change au sein des entreprises algériennes ?
3. Existe-t-il une relation entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et les comportements financiers des entreprises à savoir : le délai de règlement des importations, le mode de paiement des importations, la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises et la facilité de répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final) ?
4. Quel est l'obstacle principal qui empêche la mise en place et le développement des techniques de couverture du risque de change en Algérie?

Les hypothèses de recherche

De ce qui précède, découle les hypothèses de notre travail. Pour répondre à l'ensemble de ces questions, nous formulons quatre hypothèses que nous tenterons de vérifier sur la base de données empiriques, particulièrement celles issues de notre enquête de terrain.

Hypothèse N°1 : Les banques commerciales algériennes disposent assez de ressources en devises pour mettre en place la couverture du risque de change en Algérie.

En guise de réponse provisoire à notre question de recherche, nous retenons comme hypothèse nulle H_0 selon laquelle les banques commerciales disposent assez de ressources en devises pour mettre en place la couverture du risque de change en Algérie. La nouvelle réglementation de la Banque d'Algérie donne la possibilité aux banques commerciales à collecter des devises, de s'impliquer dans l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire des changes, les opérations de change au comptant, les opérations de couverture du risque de change ainsi que les opérations de trésorerie devises.

Hypothèse N°2 : Il existe une relation entre la perception du risque de change et le besoin de la couverture du risque de change au sein des entreprises algériennes.

En guise de réponse provisoire à notre question de recherche, nous retenons comme hypothèse nulle H_0 selon laquelle il existe une relation entre la perception du risque de change et le besoin de la couverture du risque de change au sein des entreprises algériennes. Le risque de change s'avère relativement important, compte tenu de la volatilité du taux de change du dinar algérien. Cela présuppose que la plupart des entreprises algériennes qui effectuent des transactions en devises étrangères supportent un risque de change important. Le risque de change constitue un risque important sur la santé financière des entreprises algériennes. Il a un impact négatif sur la rentabilité financière des entreprises algériennes. Dans la mesure que la volatilité des taux de change peut pénaliser les résultats des entreprises.

Néanmoins, compte tenu des délais de règlement des opérations de commerce extérieur de l'Algérie avec le reste du monde, le risque de change s'avère relativement important, à mesure que les paiements extérieurs sont quasi au comptant.

Hypothèse N°3 : Il y a une relation statistiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et l'influence sur les comportements financiers des entreprises importatrices à savoir : le délai de règlement des importations, le mode de paiement des importations, la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises et la possibilité de la répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final) d'une manière souple.

En guise de réponse provisoire à notre question de recherche, nous retenons comme hypothèse nulle H_0 selon laquelle il y a une relation statistiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et l'influence sur les comportements financiers des entreprises importatrices à savoir : le délai de règlement des importations, le mode de paiement des importations, la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises et la possibilité de la répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final) d'une manière souple. L'objectif de cette hypothèse est d'appréhender l'impact de l'absence des instruments de couverture en Algérie sur les comportements financiers des entreprises importatrices.

Hypothèse N°4 : La non-performance du secteur bancaire constitue la seule contrainte principale qui empêche la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

En guise de réponse provisoire à notre question de recherche, nous retenons comme hypothèse la non-performance du secteur bancaire algérien constitue une contrainte majeure qui empêche la mise en place des techniques de couverture du risque de change. La non-existence d'un mécanisme de couverture du risque de change en Algérie ne peut être que le résultat de la non-performance du secteur bancaire algérien. Dans notre contexte, la non-performance du secteur bancaire algérien constitue une contrainte principale au relancement du marché à terme et au développement des techniques de couverture jusqu'à présent. Il apparaît que la non-performance du secteur bancaire algérien influence négativement la mise en place d'un mécanisme de couverture du risque de change en Algérie.

La mise en place d'une gestion du risque de change en Algérie se heurte à un problème de manque d'adhésion de la part de secteur bancaire algérien aux métiers de la banque. Cela présuppose que le secteur bancaire algérien était un intermédiaire passif. Il est clair que l'activité bancaire a toujours été intrinsèquement porteuse de risques et que c'est alors l'essence même du métier de banquier. Il est primordial que les banques algériennes doivent assumer pleinement et efficacement ses missions au service de l'économie tout entière.

Les banques algériennes demeurent réticentes à prendre le rôle de contrepartie pour la couverture du risque de change, une prestation négligée depuis longtemps. Cela présuppose que les banques algériennes ne sont pas dotées de moyens humains et matériels suffisants et adéquats pour mettre en place la couverture du risque de change. Ce qui revient à dire qu'il apparaît clairement que tel mécanisme ne se développerait jamais sans un secteur bancaire efficient et moderne qui répond aux besoins de l'heure. Cependant, les banques algériennes ne répondent pas favorablement à une demande exprimée par les entreprises.

Le choix du thème

La gestion du risque de change est un sujet qui a occupé un intérêt particulier dans la recherche en finance. Deux raisons essentielles qui ont motivé le choix du thème de recherche. Le premier est que ce sujet est bien inscrit dans mon champ d'intérêt. Il semble que mon idée initiale de choisir le thème du sujet de recherche, qui me taraudait depuis des années, demeure, plus que jamais, d'actualité. Et au fond, demeure également nécessaire de le traiter. Il est aussi certain que ce choix de sujet me procure tout de même un degré d'intérêt suffisant. Le second est que le rôle crucial que joue la gestion du risque de change. Ce thème est devenu récemment plus présent grâce à l'intérêt suscité par des questions relatives au taux de change, comme l'atteste la conjoncture actuelle. Cependant, la problématique abordée par notre étude est toujours d'actualité, elle n'a pas perdu de son pertinence.

Objectif de la recherche

Dans cette thèse, nous proposons de nous intéresser à un sujet assez caractéristique des questions soulevées par le métier de la banque, qui est la gestion du risque de taux de change. La gestion du risque de change dans le contexte de l'économie algérienne a fait l'objet de rares recherches académiques. Dès lors, il semble nécessaire et judicieux d'étudier cette thématique. Cette thèse est un essai pour poser les problèmes et essayer d'apporter les premières solutions. L'objet de notre travail est un essai de réflexion théorique et d'analyse empirique sur la gestion du risque de change dans le contexte des entreprises algériennes. Nous pouvons souligner l'absence de la gestion du risque de change en Algérie qui peut s'avérer un obstacle au développement des entreprises algériennes.

L'objet de recherche est connaître la perception par les entreprises algériennes du risque de change et de mesurer l'importance et l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change. Cette étude a pour objectif principal de contribuer à une meilleure connaissance des enjeux de la gestion du risque de change pour l'entreprise algérienne dans le contexte de la libéralisation de l'économie nationale.

Il s'agit d'une part, d'identifier les principales contraintes qui empêchent la mise en place de la gestion du risque de change. Il s'agit d'autre part, de faciliter la prise de conscience de la nécessité de gérer les incertitudes du taux de change et d'aider à mettre en place les actions appropriées pour réactiver le mécanisme de couverture du risque de change en Algérie.

Difficultés rencontrées :

Une des difficultés majeures que nous avons eues dans notre travail est la rareté des études sur la gestion du risque de change en Algérie. Il existait, jusqu'à présent, de nombreux ouvrages, revus, articles et thèses de référence relatifs à la problématique de la gestion des risques en entreprise, mais demeurant manifestement non adaptés à la réalité algérienne en matière de la gestion de risque change. Cependant, très peu de travaux ont été consacrés à notre problématique. Le thème de la gestion du risque de change en Algérie a fait l'objet de rares recherches académiques dans le contexte des entreprises algériennes. La rareté des études empiriques sur le sujet peut trouver une explication dans l'indisponibilité et la difficulté de collecter de données financières.

Pour notre part, il s'agit surtout d'explorer un domaine qui n'a fait l'objet jusqu'ici que de très peu d'études alors que beaucoup d'experts en gestion financière et de chercheurs algériens s'accordent sur le poids significatif et croissant de l'enjeu de la gestion de risque de change sur la compétitive des entreprises.

Ce travail que nous avons mené sur la gestion du risque de change en Algérie nous a montré le problème de la disponibilité des statistiques au niveau des entreprises. L'analyser des enjeux de la gestion du risque de change sur les entreprises algériennes présente un certain nombre de limites liées à la difficulté d'accès à l'information. Nous avons été heurtés dans notre recherche empirique à une très forte réticence à répondre au questionnaire par les chefs des entreprises cibles. Néanmoins, ce travail ouvre des perspectives de recherche qui sont très intéressantes à explorer. Tous les résultats de la présente recherche doivent être considérés à la lumière des limites citées ci-dessus. De plus, les limites restent autant de pistes permettant d'améliorer ce travail, en envisageant de futures recherches.

Délimitation du thème

La problématique de la gestion du risque de change en Algérie qui nous concerne plus particulièrement, nous nous limiterons à en exposer le cadre théorique et le cadre empirique, en particulier dans le contexte de la libéralisation de l'économie nationale. Notons que, la concrétisation de la problématique de notre thèse apparaît d'autant plus intéressante dans le contexte de la transition vers l'économie de marché.

En effet, afin de mieux cerner les besoins et les pratiques en termes de gestion du risque de change dans les entreprises algérienne, nous avons bâti le présent travail dans le contexte de la transition de l'économie algérienne vers l'économie de marché. Notons également que, en se centralisant sur les banques dans l'étude empirique (cela est dû au fait de la forte réticence à répondre au questionnaire par les responsables des entreprises), nous aurions plus de chance de toucher les entreprises ayant effectué des opérations d'importation et d'exportations, afin que nous puissions évaluer leurs degré de sensibilité face au risque de change et de mesurer l'importance d'adapter les outils de gestion du risque de change.

Parmi les diverses techniques de couverture du risque de change, les présentes propositions et suggestions se focalisera sur la réactivation du marché à terme. Notre attention sera portée sur le change à terme. Notre choix s'explique par le fait que le change à terme est l'un des instruments de couverture du risque de change le plus répandu à travers le monde en raison à la fois de son caractère sûr, de la simplicité de son utilisation et de la facilité de sa mise en place. En vérité, les produits dérivés ne se feront pas du jour au lendemain. Les exemples de pays qui nous ont précédés dans cette voie le montrent bien (à l'image du Maroc et de la Tunisie, par exemple.). Après une période trois à cinq années et une fois que la technique du change à terme aura été totalement maîtrisée, le besoin de passer à d'autres instruments se fera automatiquement sentir. Puis dans un second temps le marché change doit être enrichi par l'introduction de nouveaux instruments (les options, les futurs, les swaps...).

Délimitation spatiale :

Il est évident que cette recherche comme toute autre, doit s'inscrire dans un cadre géographique déterminé. Aussi, nous avons choisi d'étudier l'étude empirique sur les enjeux de la gestion du risque de change dans un pays en voie de développement qu'est l'Algérie plus précisément dans la région nord centre algérien, et plus précisément la wilaya d'Alger, wilaya de Tipaza et wilaya de Blida. Nous avons choisi de nous focaliser sur cette région car celle-ci accumule une forte concentration des agences bancaires.

La méthodologie de recherche

D'un point de vue méthodologique, nous adoptons dans ce travail une triple approche : descriptive, institutionnelle et empirique. Nous préférons utiliser une approche essentiellement descriptive et institutionnelle (basée sur l'analyse des textes juridique) notamment lors de la présentation du risque de change et le processus de la gestion du risque de change dans la partie théorique. Par contre l'approche que j'adopte pour mener à bien la partie pratique est essentiellement empirique, basée sur la pratique algérienne en matière de politique de change.

Dans ce contexte, afin de mieux cerner les besoins et les pratiques en termes de gestion du risque de change dans les entreprises algérienne, nous avons adopté une l'étude empirique afin de pouvoir confirmer ou infirmer nos hypothèses dans la mesure où l'analyse et la vérification des hypothèses de recherche se fondent sur les données de l'enquête sur le terrain que nous réaliserons auprès d'un échantillon représentatif des banques, qu'elles soient privées ou publiques. L'objectif principal de cette enquête est de fournir une image fidèle et appropriée de la réalité de l'entreprise algérienne face au concept de risque de change. La partie pratique reflète les principaux résultats de l'enquête opinion sur les préoccupations, les contraintes et les obstacles qui les empêchent la mise en place techniques de gestion du risque de change.

Plan de rédaction

La thèse est structurée en quatre chapitres. Dans le premier chapitre, nous aborderons le cadre théorique du risque de change et les stratégies de couverture du risque de change. Le deuxième chapitre présente les instruments de couverture du risque de change. Il vise à montrer la possibilité et l'utilité pour les entreprises d'utiliser le mécanisme de couverture du risque de change. Le troisième chapitre aborde la politique du taux de change et la gestion du risque de change en l'Algérie réalité et perspectives. Il vise à faciliter la prise de conscience de la nécessité de gérer les incertitudes du risque de change en Algérie. Le dernier chapitre présente l'étude empirique sur les enjeux de la gestion du risque de change pour l'entreprise algérienne dans le contexte de la libéralisation de l'économie nationale. Nous essayerons de comprendre quelles sont les raisons qui empêchent la mise en des techniques de couverture du risque de change en nous appuyant sur un questionnaire exploratoire réalisé auprès d'un échantillon de banques. Il s'agit d'une part, d'identifier les insuffisances, entraves et lacunes qui font obstacles à la couverture contre le risque de change. Il s'agit d'autre part, de proposer une série de recommandations pour développer un dispositif de couverture du risque de change au profit des entreprises algériennes.

CHAPITRE I

LA GESTION DU RISQUE

DE CHANGE

CHAPITRE I : LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Introduction au chapitre I

Le premier chapitre de ce travail est ainsi composé de deux sections. L'objectif de ce premier chapitre est de traiter les fondements théoriques et conceptuels liés à la gestion du risque de change à partir de l'identification et l'évaluation du risque de change (Section 1), articulé à la politique de gestion du risque de change (Section 2). Nous pensons qu'il n'est pas opportun d'étudier les aspects techniques de la gestion du risque de change sans d'abord aborder l'environnement international. Ainsi, nous avons jugé utile de présenter au préalable le système monétaire international.

Le commerce international se développe. En trente ans, le total des échanges internationaux a fortement augmenté. Le commerce international entraîne automatiquement des flux monétaires et des flux financiers entre les différents pays. La situation financière extérieure d'un pays a une incidence sur le cours de change de la monnaie de ce pays¹. De plus en plus d'entreprises effectuent des opérations avec l'étranger grâce à la libéralisation économique, la globalisation financière. La confrontation au marché des changes est la première manifestation concrète de la réalité internationale. En effet, avec la croissance de l'activité économique internationale et l'augmentation de la volatilité des taux des changes, la gestion du risque de change a pris de plus en plus d'importance². Toute entreprise qui effectue des opérations avec l'étranger se heurte immédiatement à un problème de change. Du fait de cette confrontation, les entreprises et les institutions financières se trouvent face à des risques spécifiques qu'elles ne rencontrent pas sur les marchés domestiques, comme le risque de change, ou à des risques auxquels elles doivent déjà faire face sur leur marché national mais qui prennent une nouvelle dimension dans le contexte international. L'identification du risque de taux de change nécessite de mettre en œuvre des systèmes appropriés pour sa gestion. Dès lors, on comprend aisément que la gestion du risque de change prenne une place accrue dans toutes les entreprises. Au cours des vingt-cinq dernières années, les fluctuations de taux de change, des devises, du cours des matières premières...sont devenues si importantes qu'un nouveau type de risque est apparu : le risque de taux de change que l'entreprise doit donc gérer spécifiquement car ne rien faire peut avoir des conséquences importantes³.

¹ J. Peyrard, « Finance internationale d'entreprise », Librairie Vuibert, France, 1988, P33.

² J. Paveau, F. Duphil, A. Barelrier, J. Duboin et F. Gervais, « Exporter, pratique du commerce international », édition Foucher, 18^e éditions, Paris, 2005, P11.

³ P. Vernimmen, « Finance d'entreprise », 4 Editions, Dalloz, Paris, 2000, P 915.

Pour les entreprises exposées à ce risque, les enjeux peuvent être considérables compte tenu des fluctuations erratiques sans précédent des cours de change depuis l'abandon du système de parités fixes. Ce risque est donc passé au tout premier plan pour les entreprises fortement intégrées au commerce international, mais également pour celles qui ont une forte activité financière en devises¹.

Ce chapitre s'intéresse à l'apparition du risque de change dans l'entreprise. Il traite de la naissance du risque de change et de mesure du risque de change. Enfin, il fournit une meilleure idée de l'importance du risque de change sur la santé financière de l'entreprise. Son objectif est de préciser son intérêt pour les chefs d'entreprises en montrant comment l'utiliser de façon à préserver la performance de l'entreprise. L'objet de ce premier chapitre est de présenter l'univers du risque dans l'entreprise et les différentes méthodes de gestion du risque de change.

La plupart des entreprises qui effectuent des transactions en devises étrangères, qu'elles soient financières ou commerciales, supportent un risque de change contre lequel elles décident ou non de se prémunir. De nombreux instruments financiers ont été inventés pour couvrir ces risques avec des degrés de sophistication divers². Avant d'aborder l'ensemble des techniques de couverture du risque de change (voir le chapitre 2), il est nécessaire d'examiner comment le risque de change peut être détecté. Dans cette section, nous allons tout d'abord nous attacher à bien définir le risque de change. Cela nous amènera par la suite à nous interroger sur les méthodes permettant de gérer ce risque dans le chapitre suivant. Dans ce chapitre, je vous propose de découvrir un certain nombre d'outils de gestion du risque de change.

Nous nous attacherons, dans ce chapitre, à revenir sur les fondamentaux de la fonction de gestion de risque de change dans l'entreprise, son historique, ses dimensions, ses missions, ses interactions et processus opérationnels de fonctionnement interne et externe.

Nous aurons donc essayé de comprendre quelles sont les raisons qui peuvent justifier la gestion du risque de change par les entreprises. Ce chapitre retracera les concepts et outils de gestion de risque de taux de change, et la nécessité d'une gestion, à travers des instruments, afin de pouvoir mieux appréhender les rouages.

¹ M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La gestion globale du risque de change », édition Economica, Paris, 1992, P108.

² I. Khein et E. Lamarque, « Gestion du risque de change, organisation, produits et stratégies », édition Vuibert, France, 2008, P23.

SECTION I : L'IDENTIFICATION ET L'EVALUATION DU RISQUE DE CHANGE

Avant de commencer les développements qui concernent la gestion de risque de change, il nous paraît utile de définir précisément le risque de change. Avant d'étudier les différents moyens de couverture contre le risque de change, il importe d'évaluer l'importance de ce risque. Aucune entreprise n'échappe aujourd'hui à la nécessité de développer une approche rigoureuse et systématique de la quantification de ses risques. Le bon sens seul ne suffit plus en effet pour estimer correctement les risques de tous ordres, ayant pour conséquences potentielles de lourdes pertes financières. Ces dernières années, les méthodes de mesure et de contrôle des risques se sont considérablement développées¹.

Les risques de change, de taux d'intérêt et de variation des cours boursiers sont devenus une préoccupation majeure des institutions financières, des gérants de fonds et de nombreuses entreprises industrielles et commerciales². Au cours de cette section, nous nous intéressons aux risques de change, de taux d'intérêt et de variation des cours boursiers devenus une préoccupation majeure des institutions financières, des gérants de fonds et de nombreuses entreprises industrielles et commerciales³.

Au cours de ce chapitre, nous nous examinerons le risque dans l'entreprise. Depuis le temps, l'entreprise est entourée de risques qu'elle doit identifier, comprendre et maîtriser au mieux. L'objet de cette section est de présenter l'univers du risque dans l'entreprise. Pour clarifier la notion du risque, il convient au début de présenter les définitions telles qu'elles sont avancées en littérature dans la première section. La deuxième section portera sur le risque de change.

1- Le système monétaire international

Avant d'aborder les aspects techniques de la gestion du risque de change, il importe de connaître l'environnement monétaire international. Le système monétaire international peut être défini comme l'ensemble des mécanismes et des procédures permettant d'ajuster l'offre et la demande de devises pour aboutir à la formation d'un prix : le cours de change.

¹ F. Maurer, « L'impact du risque de marché sur le résultat de l'entreprise », Lavoisier, Revue Française de Gestion, 2005/4 N° 157, Pages 59 A 78, Issn 0338-4551, P62.

² M. Bellalah et Y. Simon, « Options, contrats à terme et gestion des risques », édition Economica, Paris, 2000, P1.

³ Idem, P1.

Aujourd'hui, le système monétaire international repose sur un système de changes flottants, mais d'autres systèmes peuvent être utilisés, notamment le système de changes fixes ou des systèmes intermédiaires limitant les variations des cours des monnaies¹.

Dès 1944, la conférence de Bretton Woods a mis en place de nouvelles règles de fonctionnement basées sur une plus grande coopération internationale, avec notamment la création du Fonds Monétaire international. Le principe de l'étalon de change Or était conservé, mais assoupli. Un code de bonne conduite déterminait les modalités d'interventions concertées des banques centrales pour garantir le respect des parités fixées². Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, la tendance dominante est à une libre fluctuation des monnaies. Bien que les accords de Bretton Woods³ aient limité, pour un temps. La fixité est par nature antiéconomique, comme aime à souligner G. Soros⁴. La physionomie du marché financier s'est considérablement transformée depuis la fin du système monétaire de Bretton Woods⁵.

Dès la fin des années 1950, il devint de plus en plus difficile de maintenir la convertibilité-or du dollar. Les taux de change deviennent volatils depuis la fin de Bretton Woods, le 15 août 1971, la date sans doute la plus importante de l'histoire monétaire contemporaine avec l'annonce par le président américain Richard Nixon de la suppression totale de la convertibilité du dollar en or⁶. Le 15 août 1971, la décision du gouvernement américain de suspendre la convertibilité-or du dollar⁷ a conduit à l'abandon progressif⁸ du système des taux de change fixes ; il fut définitivement abandonné, à partir de 1976, au profit du système de taux de change flottants⁹. Auparavant, dans le cadre du système de taux de change fixes établi par les accords de Bretton Woods, un chef d'entreprise opérant à l'international pouvait connaître à l'avance les taux de change à court, voire à moyen terme.

¹ J. Ducret, « La gestion du risque de change », édition E-Theque, France, 2003, P8.

² Idem, P7.

³ Il s'agit du système étalon-or de change (gold exchange standard) établi par les accords de Bretton Woods en 1944 dans le but d'assurer la stabilité des taux de change. Dans ce système, le dollar us constituait le pivot et était convertible en or au taux fixe de 35 \$ l'once. Les autres monnaies étaient fixées par rapport au dollar.

⁴ Le Spéculateur d'origine hongroise bien connu des marchés financiers.

⁵ N.V. Praag, « Gestion pratique du risque de change », édition Economica, Paris, 1997, P1.

⁶ [Http://Archives.Lesechos.Fr/Archives/Cercle/2011/05/13/Cercle_35107.Htm#Yurkrrsly3mvswhb.99](http://Archives.Lesechos.Fr/Archives/Cercle/2011/05/13/Cercle_35107.Htm#Yurkrrsly3mvswhb.99). Consulté le 15/03/2016.

⁷ Le 15 août 1971, le président Nixon a déclaré la suspension de la convertibilité du dollar en or qui constitue une rupture des accords en question et donc un coup fatal au système de l'étalon-or

⁸ Après une période de transition, le système de change flottant fut définitivement adopté dès 1973 et entériné par les accords de Kingston en 1976.

⁹ Les accords de la Jamaïque du 8 janvier 1976 confirment officiellement l'abandon du rôle légal international de l'or et donc l'abandon définitif du système de taux de change fixes et ouvrent la voie à l'adoption du système de taux de change flottants.

Il faut noter, toutefois, que certains pays ont choisis de lier leur monnaie à d'autres (Dollar américain, Euro...) ou de mettre en place un mécanisme de coopération monétaire limitant les variations¹. Chaque système de change présente des avantages et des inconvénients. Ainsi, si le système de parités fixes facilite les échanges commerciaux, il autorise aussi une spéculation pratiquement sans risque. Inversement, le système de changes flottants induit un risque supplémentaire dans les échanges commerciaux. Corrélativement, il augmente le risque des opérations de spéculation ce qui devrait contribuer, en théorie, à les freiner².

Depuis la disparition du système de change fixe de Bretton woods, les systèmes de changes flottants se développent dans différents pays. « La pratique du flottement a mis en évidence un inconvénient important lié à l'instabilité accrue des taux de change³ ». Le problème du risque de change se pose parce que ces agents utilisent des monnaies différentes et dont les taux de change ne sont pas fixes.

La volatilité du système de change flottant est l'un des grands problèmes les plus difficiles dans l'ère de la globalisation financière. En effet l'environnement financier international a connu au cours des dernières décennies une double libéralisation : celle des taux de change et celle des taux d'intérêt. Il a intensément évolué donnant naissance à de nouveaux risques qui étaient insignifiants, voire inexistantes précédemment. Parmi ces risques, on distingue le risque de change.

A l'époque de la dérégulation, de la désintermédiation et de la déréglementation des marchés financiers apparaît alors un phénomène nouveau appelé volatilité. Cependant la physionomie de ce marché s'est considérablement transformée depuis la fin du système monétaire de référence à un étalon fixe, l'or, en 1977.

¹ Le risque de change, cette dénomination unique, désigne l'éventualité d'une variation du taux de conversion entre deux devises. Cette appellation couvre en fait des risques dont l'origine et la nature sont extrêmement différentes. Qu'y a-t-il de commun en effet entre une position sur l'EUR/USD, dont le cours est déterminé essentiellement par le marché, et une autre sur l'USD/CNY suspendue au maintien de la politique chinoise de change fixe ? Cette multiplicité du risque de change reflète avant tout la non moins grande diversité des régimes de change encadrant les variations des couples de devises.

² J. Ducret, « La gestion du risque de change », Op. Citée, P8.

³ M. Daouas, A.C. Zenaidi et M.G. Trabelsi, « Techniques financières internationales et couverture du risque de change », Op. Citée, P13.

En ce sens, le marché des changes constitue la première manifestation concrète de la réalité internationale, conséquence directe de nouveaux phénomènes tels que :

- La déréglementation et la désintermédiation qui multiplient les opportunités de change et les mouvements de capitaux. Le champ d'action des différents agents économiques ne se limitant plus à leur seul pays d'origine, les transactions de bien, de services ou d'actifs financiers impliquent des opérations entraînant la conversion d'une monnaie en une autre. En outre, il existe une demande et une offre de devises sans référence à des opérations économiques mais uniquement pour elles-mêmes dans une optique spéculative.
- Le développement des technologies et des moyens de communications qui a permis l'interconnexion des places financières mondiales et l'intégration des marchés de capitaux tout en accroissant les volumes, la rapidité et la sécurité des opérations.
- L'accélération du processus d'innovation financière visant à limiter les risques.

Les marchés financiers ont subi une triple évolution nommée la règle de 3D¹, « les 3 D », (Déréglementation², Désintermédiation³, Décloisonnement⁴). On peut même y ajouter un « 4^{ème} D » Dématérialisation⁵, M. Debeauvais et Y. Sinnah (1992)⁶ ont clairement mentionné « Le développement des technologies et des moyens de communications qui a permis l'interconnexion des places financières mondiales et l'intégration des marchés de capitaux tout en accroissant les volumes, la rapidités et la sécurité des opérations⁷ », ces mesures ont donné naissance à la notion de globalisation financière. En ce sens, le marché des changes constitue la première manifestation concrète de la nouvelle réalité internationale, conséquence directe de nouveaux phénomènes.

¹ L'expression des « 3D » a été inventée par Henri Bourguinat et a été particulièrement employée dans les années 80 et 90, période où elle a touché les pays industrialisés.

² Consiste à abolir les réglementations entravant la liberté dans les opérations financières internationales.

³ Le développement de la finance directe par rapport à la finance indirecte, c'est-à-dire le recours de plus en plus important aux marchés financiers internationaux sans passer par les intermédiaires financiers et bancaires.

⁴ Désigne l'abolition des frontières segmentant les marchés financiers : segmentation des divers marchés nationaux, d'une part ; mais aussi segmentation, à l'intérieur d'un même pays, entre divers types de marchés financiers : marché monétaire, marché obligataire, marché des changes, marché à terme.

⁵ Par l'intermédiaire du développement rapide des technologies de l'information et des moyens de communications dans les années 90.

⁶ M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La gestion globale du risque de change », Op, Citée, P21.

⁷ Idem, P21.

2- Le marché des changes

Le marché des changes est la première manifestation concrète de la réalité internationale. Toute entreprise qui exporte ou importe, tout prêteur ou emprunteur en devises, tout particulier qui se rend à l'étranger se heurte immédiatement à un problème de change. Le taux de change est une variable économique d'une importance stratégique car elle mesure le prix des monnaies nationales les unes par rapport aux autres¹.

L'intégration financière internationale a modifié en profondeur le marché des changes. A un marché, qui pour l'essentiel, reflétait les transactions réelles internationales, au travers des échanges de devises, a succédé un marché plus autonome, qui apparaît aujourd'hui comme un véritable centre de profit.²

Le marché des changes est actuellement le marché financier le plus important en terme de volumes échangés. C'est un marché qui a toujours existé depuis qu'existent les monnaies et on en trouve des descriptions dans de nombreux ouvrages historiques. Cependant, le développement des échanges internationaux depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale a donné au marché des changes un rôle croissant dans les économies³.

Malgré la création de l'union monétaire en janvier 1999 et la suppression des taux de change entre les pays d'une bonne partie de l'Europe, le problème des monnaies à l'échelle mondiale et de leur rapport entre elles suscite toujours autant le débat⁴. La plupart des opérations de commerce international exigent des opérations de change. Sur les marchés des changes sont échangées les devises entre elles.

Le cours d'une devise par rapport à une autre devise résulte sur le marché des changes de la confrontation à un moment donné entre les offres et les demandes⁵. La forte instabilité des taux de change demeure un sujet de préoccupation majeure pour les chefs d'entreprises et les institutions monétaires dans le monde entier. Le marché des changes évoque un ensemble de phénomènes économiques et monétaires très complexes. Le marché des changes est le support de toutes les opérations internationales résultant aussi bien du commerce international que des mouvements du marché international de capitaux.

¹ M. Daouas, A.C.Zenaidi et M.G. Trabelsi, « Techniques Financières Internationales Et Couverture Du Risque De Change », Edition Centre De Publication Universitaire, Tunisie, 2007, P13.

² J.B. Ferrari, «Economie financière internationale », édition Bréal, France, 2000, p33.

³J.D. Avenal et M. Peyrard, « l'essentiel du risque de change et de ses instruments de couverture » édition Gualino, France, 2016, p7.

⁴ J.B. Ferrari, «Economie financière internationale », Op. Citée,, p33.

⁵ J. Peyrard, « Finance Internationale D'entreprise », Op. Citée, P77.

Depuis 1973, les cours de change fluctuent librement, ce qui ne permet pas aux particuliers et aux entreprises réalisant des opérations à l'étranger de connaître à l'avance la contrepartie en monnaie nationale des flux en devises qu'ils doivent recevoir ou verser dans le futur¹. Les régimes de change peuvent en effet être classés en fonction de leur degré de flexibilité, ou plus prosaïquement de la place accordée aux marchés dans la détermination des taux de change².

Dans un système de taux de change flottant, dès qu'une entreprise réalise une opération qui implique une entrée ou une sortie de devises dans les mois ou les années à venir, elle supporte un risque de change car elle ne connaît pas à l'avance le cours de cette devise, et donc la contrepartie de ses flux en devises dans sa monnaie³.

La flottaison généralisée des monnaies a entraîné d'importantes et imprévisibles fluctuations des cours de change. À partir du moment où l'entreprise ne connaît plus le taux de change à l'avance, elle se trouve en face d'une forte incertitude dans la gestion de son activité. Pour réduire cette incertitude, elle est obligée de se couvrir et/ou de prendre des assurances contre les fluctuations erratiques des taux de change. C'est ainsi qu'à partir des années 80, une panoplie de techniques et instruments de couverture du risque de change ont été développés et qui connaîtront une expansion prodigieuse durant les années 90⁴.

2-1- L'organisation du marché

Il s'agit d'un marché organisé en réseau et unifié à l'échelle planétaire. Grâce à de puissants réseaux informatiques, la cotation des devises se fait en continu⁵.

2-2- Les intervenants

On peut distinguer cinq catégories d'intervenants :

- Les institutions financières;
- Les entreprises;
- Les courtiers;
- Les gestionnaires de fonds;
- Les banques centrales.

2-3- Différents taux de change

La théorie des taux de change a recours à plusieurs définitions du cours des monnaies.

¹ P. Fontaine : « Risque de change », édition Economica, France, 2010, p15.

² B. Cougnaud, « L'univers de risque en finance », édition Presses De Sciences Po, France, 2007, P3.

³ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », édition Armand Colin, France, 2011, P93.

⁴ M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La gestion globale du risque de change », Op. Citée, P21.

⁵ J.B. Ferrari, « Economie financière internationale », Op. Citée, p34.

2-3-1- Le taux de change nominal au comptant TCN

Le taux de change nominal se réfère aux prix relatif des monnaies. Le TCN d'une monnaie en termes d'une autre est le prix de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère (ou inversement)¹. Le taux de change nominal est le taux de change entre deux devises mesuré sans prendre en compte les différences de pouvoir d'achat des deux devises respectives. Il se définit comme le prix relatif auquel une monnaie nationale peut être échangée contre une autre devise. Il y a deux sortes de cotations possibles:

- Les cotations au certain : c'est le nombre d'unités d'une devises par unité de monnaie nationale. Par exemple, $S_{\text{euro}/\$}$ exprime le prix relative de l'euro par rapport au dollar ;
- Les cotations à l'incertain : c'est le nombre d'unités de la monnaie nationale par unité de devise. Par exemple, $S_{\$/\text{euro}}$ exprime le prix relative du dollar par rapport à l'euro. Par conséquent, lorsque le nombre d'unités de la monnaie nationale augmente par unité de devise, cette dernière s'apprécie relativement à la monnaie nationale, et le taux de change (cotation à l'incertain) augmente.

2-3-2- Le taux de change réel TCR

Le taux de change réel, quant, à lui, se réfère aux prix relatifs des biens. Le taux de change réel doit refléter tous les biens échangeables produits dans chacun des deux espaces économiques. On utilise alors un indice de prix de tous les biens produits aux deux pays². Le TCR se définit comme la valeur de la devise calculée sur la base de son pouvoir d'achat sur les biens domestiques, c'est-à-dire, son pouvoir d'achat externe. Soit :

$$S_{R,\$/\text{euro}} = S_{s,\$/\text{euro}} (P_{\$}/P_{\text{euro}}).$$

Où $S_{\$}$ indique le taux de change nominal au comptant. $P_{\$}$ et P_{euro} indiquent le niveau des prix aux États-Unis et le niveau des prix domestiques. $P_{\$}$ est le prix moyen d'un panier des produits aux États-Unis, et P_{euro} est le prix moyen du même panier des produits dans la zone euro.

¹ « Taux de change nominal, taux de change réel, TCEN et TCER », El-watan, 12/02/2012.

² Idem

On peut calculer le TCR sur la base des prix relatifs à la consommation, ou à partir des termes de l'échange internationaux.

Si :

- $S_{R,\$/euro} = 1$, le taux de change nominal reflète le rapport des prix,
- $S_{R,\$/euro} > 1$, le dollar est sur-évalué et /ou les prix États-Unis sont plus élevés en euro est plus cher que le panier européen évalué dans la même monnaie.
- $S_{R,\$/euro} < 1$, l'euro est sur-évalué et/ou les prix aux États-Unis sont plus bas.

En d'autre terme $TCR = TCN (P^*/P)$. Le taux de change réel TCR est le taux de change nominal TCN déflaté par les prix étrangers (P^*) et domestique (P). $S_{R,\$/euro}$ le taux de change réel du dollar par rapport à l'euro. $S_{N,\$/euro}$ Le taux de change nominal au comptant du dollar par rapport à l'euro. $P_{\$}$ les prix aux États-Unis. P_{euro} les prix à la zone de l'euro.

Le taux de change réel est important, parce qu'il permet de voir si le taux de change nominal reflète ou pas le différentiel des prix étrangers et domestiques¹.

2-3-3- Le taux de change effectif TCE

Le taux de change effectif d'une monnaie est un indicateur qui peut être construit de diverses manières et il dépend de l'importance des relations commerciales avec les autres pays. Il s'agit d'un indice qui permet d'apprécier l'évolution de la monnaie d'un pays donné par rapport à l'ensemble des monnaies de ses partenaires à l'échange. Il est donc mesuré comme la somme pondérée des taux de change avec les différents concurrents. Le taux de change effectif est un panier de taux de change d'une monnaie par rapport à différentes monnaies. Le taux de change effectif peut être nominal ou réel.

2-3-3-1- Le taux de change effectif nominal TCEN

Le TCEN est taux de change effectif nominal en termes des monnaies domestiques, entre le pays et ses partenaires commerciaux. Le taux de change effectif nominal d'une monnaie se mesure généralement par l'évolution moyenne pondérée des cours de change bilatéraux. Il s'agit de l'indice calculé à partir de moyenne géométrique pondérée des variations des cours bilatéraux des monnaies considérées, les pondérations étant basées sur l'importance des exportations de ces pays tant entre eux que sur les marchés tiers². Le taux de change bilatéral ne donne pas une image synthétique de la compétitivité d'un pays vis-à-vis du reste du monde car il prend seulement deux pays.

¹ J.B. Ferrari, «Economie financière internationale », Op. Citée, p38.

² <http://dspace.univ-tlemcen.dz/bitstream/112/8713/1/Determinants-Taux-Change-Algerie-echange.Doc.pdf>
Consulté le 05/04/2022.

La variation du taux de change d'une monnaie à l'égard d'une seule devise étrangère reste, toutefois, d'une signification et d'une portée limitée dans la mesure où la variation par rapport à d'autres devises pourrait s'opérer différemment. D'où la nécessité de suivre l'évolution du taux de change non seulement à l'égard d'une seule monnaie mais vis-à-vis des devises de l'ensemble des principaux pays partenaires et concurrents, à travers le taux de change effectif nominal (TCEN).

Défini comme la moyenne pondérée des taux de changes bilatéraux d'une monnaie vis-à-vis de celles des principaux partenaires commerciaux et concurrents, le TCEN permet d'indiquer dans quelle mesure le taux de change nominal de la monnaie nationale évolue par rapport à ces pays¹. En effet le taux de change effectif nominal vient pour donner cette image synthétique vis-à-vis de ces partenaires commerciaux. Le taux de change effectif nominal représente une moyenne géométrique des taux de changes nominaux.

Le coefficient utilisé reflète le poids de chaque pays dans le commerce total d'un pays considéré². Il s'agit de l'indice calculé à partir de moyenne géométrique pondérée des variations des cours bilatéraux des monnaies considérées, les pondérations étant basées sur l'importance des exportations de ces pays tant entre eux que sur les marchés tiers.

2-3-3-2- Le taux de change effectif réel TCER

Le taux de change effectif réel représente une mesure synthétique de la valeur d'une monnaie par rapport à celles des principaux partenaires commerciaux³. Il est le meilleur indicateur qui reflète l'évolution de compétitivité d'une nation sur le marché extérieur. Le TCER est mesuré par l'indice du taux de change effectif nominal de cette monnaie multiplié par l'indice de l'inflation relative à l'économie domestique par rapport au groupe d'économies des partenaires⁴.

Le taux de change réel (TCR) n'est qu'un taux de change bilatéral. Dans la réalité, les économistes et les banques centrales calculent le taux de change effectif réel (TCER). Pour ce faire, ils calculent d'abord le taux de change effectif nominal (TCEN) qui est un indice du taux de change nominal moyen pondéré du dinar par exemple par rapport aux monnaies des principaux pays partenaires commerciaux de l'Algérie (15 pays au total), ainsi que l'Indice Pondéré des prix à la Consommation (IPC) de ces quinze (15) pays.

¹ [Www.finances.gov.ma/publication/depf/2003/calcul_du_taux_de_change_nominal_et_reel.pdf](http://www.finances.gov.ma/publication/depf/2003/calcul_du_taux_de_change_nominal_et_reel.pdf). Consulté le 5/04/2022.

² <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/276/9/3/98088.pdf>. Consulté le 5/04/2022.

³ J.B. Ferrari, «Economie financière internationale », Op. Citée, p38.

⁴ <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/276/9/3/98088.pdf>. Consulté le 5/04/2022.

La pondération tient compte de la part du commerce extérieur de l'Algérie avec chaque pays dans le total des échanges de biens de l'Algérie. L'indice du taux de change effectif réel (TCER), apparaît alors comme le rapport du panier de biens algériens en termes de paniers de biens des 15 pays partenaires commerciaux de l'Algérie¹.

$$\text{TCER} = \text{TCEN} * (\text{IPC}_1 / \text{IPC}_2)$$

Où IPC_1 indique l'Indice Pondéré des prix à la Consommation de l'Algérie et IPC_2 indique l'Indice Pondéré des prix à la Consommation (IPC) de ces quinze (15) pays partenaires commerciaux de l'Algérie.

Le taux de change effectif réel est la somme pondérée des taux de change réels avec les différents partenaires commerciaux. Il est défini comme étant le taux de change effectif nominal, rapporté aux prix relatifs de l'économie nationale et des principaux pays partenaires, qui permet de favoriser, simultanément, une croissance non inflationniste (équilibre interne) et un compte courant de la balance des paiements soutenable à long terme (équilibre externe). En Algérie, la détermination du TCER s'appuie sur les fondamentaux de l'économie nationale, identifiés comme étant : le différentiel de productivité et le différentiel d'inflation entre l'économie nationale et les pays partenaires, le degré d'ouverture de l'économie, le prix de pétrole et les dépenses publiques².

Le TCEN ne permet pas, isolément, de refléter l'évolution de la compétitivité d'une économie dans la mesure où une augmentation des prix intérieurs, plus importante par rapport aux pays partenaires et concurrents, n'est pas prise en compte par cet indice. Les changements des prix intérieurs par rapport à ceux des partenaires commerciaux ou concurrents ont les mêmes effets qu'une modification du taux de change nominal. Ainsi, par exemple, si les prix augmentent plus vite dans un pays par rapport à l'étranger, la compétitivité de ses exportations est affaiblie si cette hausse n'est pas compensée par une dépréciation de son taux de change nominal. D'où l'intérêt de concevoir l'indice du TCER, défini comme l'indice du TCEN d'une monnaie ajusté par un indice des prix, ou de coûts, relatifs des principaux pays partenaires et concurrents³.

Dés lors, le TCER apparaît immédiatement comme un indicateur de compétitivité de l'économie nationale. Le maintenir stable, c'est maintenir la compétitivité prix des biens produits localement par rapport aux productions étrangères (les exportations hors hydrocarbures étant encore négligeables).

¹ « Taux de change nominal, taux de change réel, TCEN et TCER », Op. Citée, p38.

² www.bank-of-algeria.dz/pdf/regimedechange_2000_2018.pdf. Consulté le 5/04/2022.

³ [Www.finances.gov.ma/publication/depf/2003/calcul_du_taux_de_change_nominal_et_reel.pdf](http://www.finances.gov.ma/publication/depf/2003/calcul_du_taux_de_change_nominal_et_reel.pdf). Consulté le 5/04/2022.

Les macro-économistes appliqués s'intéressent au taux de change réel, parce qu'il constitue un indicateur de la compétitivité d'un pays, qui conditionne la satisfaction de la demande intérieure par la production domestique ou étrangères (les importations)¹.

2-3-4- Le taux de change à terme

Il est calculé en ajoutant (report) ou en retranchant (déport) un certain montant au taux de change au comptant. Prenons un exemple : imaginons un importateur européen qui doit disposer de 100.000 dollars dans trois mois pour effectuer un paiement. En achetant à terme des dollars contre des euros à sa banque, il se couvre contre l'appréciation éventuelle de la devise.

Nous indiquons par : $S_t =$ dollar/euro (spot) et $S_f =$ dollar/euro (forward) l'équivalent en euro d'une unité de devise (cotation à l'incertain), au comptant et à terme, ainsi que par : $i_{\$}$ et i_{euro} , le taux d'intérêt créditeur sur le dollar et le taux d'intérêt débiteur sur l'euro (à trois mois). Devant acheter des dollars, la banque doit effectuer les opérations suivantes pour se couvrir à son tour du risque de change :

- Emprunter des euros ;
- Les placer sur le marché américain, après les avoir convertis en dollars ;
- Rembourser les empruntés (intérêt et capital).

Le taux de change à terme S_f doit être calculé de telle manière que, d'une part la somme en dollars reçue au bout de trois mois soit égale au montant dans cette même monnaie, que la banque doit livrer à terme, et que, d'autre part le montant des euros reçus de l'importateur soit égal au montant du remboursement de l'emprunt contracté par celle-ci.

$$\text{Soit : } \frac{(100.000 \text{ dollars} * S_f)}{(1+i_{\text{euro}})} * \frac{1}{S_s} * (1+i_{\$}) = 100.000 \text{ dollars.}$$

En laissant de côté toute rémunération, il vient :

$$S_f = S_s * (1+i_{\text{euro}} / 1+i_{\$}).$$

Si le taux d'intérêt servi sur la monnaie européenne est supérieur à celui servi sur la monnaie américaine, le taux de change à terme est supérieur aux taux de change au comptant, on dit que le dollar (euro) est en report (déport). Dans le cas contraire, on dit que le dollar (euro) est en déport (report)².

¹ « Taux de change nominal, taux de change réel, TCEN et TCER », El-watan, 12/02/2012.

² J.B. Ferrari, « Economie financière internationale », Op. Citée, p38.

3- Théorie et concept de risque

3-1- Définition et concept de risque

Il est très difficile de définir de façon générale la notion de risque. Le risque est lié à la survenance d'un événement que l'on ne peut prévoir qui a des conséquences importantes sur le bilan de l'entreprise ou de la banque. Il faut donc distinguer le caractère aléatoire et imprévisible (qui est l'origine du risque) de l'enjeu (conséquence finale)¹. Le risque est un élément incontournable dans la vie de l'entreprise. Il est toujours permanent à une activité économique.

Le risque est donc défini comme un phénomène aléatoire correspondant à une situation où le futur n'est prévisible qu'avec des probabilités. Le concept du risque constitue le noyau principal des approches et modèles utilisés en finances et joue un rôle central dans le comportement des agents économiques. La théorie du risque a été développée par Frank Knight qui s'est intéressé à démontrer qu'il existe deux types de risques. Le premier type de risque est probabiliste et il peut être assuré tandis que le deuxième type de risque est celui de risque d'entreprise qui est non assuré car lié à la politique de cette dernière et non pas aux aléas. Le risque est un événement préjudiciable et aléatoire qui ne répond à aucun facteur déterminé. Il correspond au hasard et non à l'incertitude. La mesure de risque se base sur l'analyse de la probabilité, de survenance d'un événement et de son estimation².

Le risque est défini par l'imprécision au niveau de sa survenance, sa réalisation, la date de sa réalisation et son montant. L'entreprise s'expose à une variété de risques classés en quatre catégories: risques financiers, risques opérationnels, risques d'exploitation et risques accidentels. Sans risques, donc sans prise de risque, il n'y a pas d'entreprise. Mais chaque dirigeant doit identifier, comprendre et maîtriser les risques pris ou subis, donc les gérer de manière préventive et curative³, Selon J-D Darsa (2013)⁴ « l'incertitude constitue l'environnement naturel de l'entreprise. L'émergence des risques ne doit pas paralyser l'action, bien au contraire. Mais il est nécessaire d'agir, de manière préventive et curative à l'encontre des risques identifiés, et d'assurer l'efficacité des actions entreprises. Identifier, comprendre et maîtriser les risques devraient, in fine, constituer une véritable démarche managériale à déployer au sein d'une organisation, quelle qu'elle soit.

¹https://www.organisationmsi.org/docs/mooc/introduction_a_la_gestion_des_risques_thierry_roncalli.Pdf. Consulté le 20/06/2016.

² M. El Hachloufi, « Les apports de l'intelligence artificielle aux approches probabilistes pour l'optimisation de portefeuille d'actifs financiers », Thèse De Doctorat, Université Mohammed 5, Agdal, Maroc, 2013, P8.

³ J.D. Darsa, « La Gestion des risques en entreprise », édition Gerso, France, 2013, P24.

⁴ Idem, P21.

De toute nature, quels que soient sa taille, son secteur d'activité et/ou la sensibilité de son exposition aux risques endogènes et/ou exogènes, tout ensemble organisationnel se doit de réfléchir, de manière transversale, structurée et pragmatique, à son exposition aux risques potentiels et aux moyens et méthodes à déployer pour les couvrir, dans la mesure du possible. »

La littérature de gestion est une grande consommatrice du terme « Risque ». Utilisé dans de nombreux contextes à des fins théoriques et méthodologiques très différentes, des divergences importantes sur la signification exacte de ce terme sont apparues. Il en résulte qu'il est toujours aussi difficile de donner une réponse précise à une question apparemment simple : qu'est-ce que le risque exactement ?.

Le débat sur la définition et la mesure du risque est en effet loin d'être clos. En économie financière, la notion de risque est très proche de celle d'incertitude. Une situation risquée est «une situation dont l'issue n'est pas totalement maîtrisée par son initiateur et qui peut en conséquence réserver des surprises fâcheuses tout autant que plaisantes» Plus précisément, les deux concepts de risque développés dans la littérature financière sont le concept de variabilité des rendements (Markowitz, 1952¹) et le concept de risque de Ruine (Roy, 1952²)³.

Le risque fait partie de toute activité humaine. C'est une caractéristique intrinsèque à la vie de toute entreprise. Il n'existe pas de définition parfaite du concept de risques ; on pourrait même écrire qu'il existe une multitude de définition, Selon le dictionnaire Larousse⁴, le mot risque vient de l'italien « Risco ». Il s'agit «Possibilité, probabilité d'un fait, d'un événement considéré comme un mal ou Danger, inconvénient plus ou moins probable auquel on est exposé ». La seconde définition du mot risque introduit par P. Clauss (2011) « Le mot risque a pour étymologie le latin « *Resecum* » signifiant « ce qui coupe » et caractérisant donc une menace.

¹ La théorie moderne du portefeuille, introduite par H. Markowitz en 1952, utilise un indicateur de dispersion (la variance) des rendements autour du rendement moyen ou rendement espéré pour mesurer le risque associé à un titre ou à un portefeuille de titres.

² Le principe du risque de ruine consiste à minimiser la probabilité que le rendement final d'un portefeuille soit inférieur ou égal à un niveau pré-spécifié qualifié de « catastrophique». De plus, il est également possible d'apprécier le risque d'un actif financier en utilisant le coefficient bêta du CAPM, qui mesure le degré de sensibilité du rendement d'un titre aux mouvements du marché.

³ F. Maurer, « L'impact du risque de marché sur le résultat de l'entreprise », Op. Citée, P66.

⁴ [Http://Www.Larousse.Fr/Dictionnaires/Francais/Risque/69557](http://Www.Larousse.Fr/Dictionnaires/Francais/Risque/69557), Consulté le 15/03/2016.

Le mot « *Resecum* » est apparu dans son sens actuel au XIV siècle dans les assurances maritimes italiennes. Aujourd'hui, ce terme se trouve dans presque tous les événements qui touchent nos sociétés allant des risques techniques, écologiques...etc.¹ »

On peut définir le risque selon J.D Darsa² (2013) « comme la mesure du danger par trois paramètres : la probabilité P ou la fréquence de survenance de l'événement ou des événements qui le constituent, la gravité ou la sévérité de l'impact dudit risque, et sa détectabilité par l'organisation. », le risque dans l'entreprise est « de plus en plus présents grâce à l'intérêt, l'accélération et la mondialisation de la sphère médiatique, ne sont pas une invention du monde moderne ; ils existent depuis toujours, et existeront toujours³ ».

Par contre G. Norbert (1997)⁴ définit le risque comme suit : « Le risque est lié au hasard, on peut le définir comme la probabilité qu'un événement incertain se produise dont les effets seront nuisibles ou provoqueront des pertes ». Selon G. Bressy⁵ (2004) ; « les risques d'entreprise sont tous les événements pouvant survenir et qui sont de nature à réduire sa rentabilité, voire à remettre en question son existence. Il peut s'agir de menaces qui se réalisent, d'erreurs de gestion ou de prévisions ou encore de la survenance d'aléas défavorables ».

Ces définitions du concept de « risque » par ces auteurs sont intéressantes, elles permettent de rendre compte de l'existence de concepts communs liés à la notion de risque a savoir :

- La notion de risque n'est pas une invention moderne.
- Le risque est omniprésent dans la vie de chaque agent économique.
- Introduction de la notion du danger associé à l'occurrence d'une probabilité;
- Introduction des notions d'aléas défavorables et d'exposition à une perte ;
- Introduction de la relation entre rentabilité et risque.

Il est très difficile de définir de façon générale la notion de risque. Le risque est défini par l'imprécision au niveau de sa survenance, sa réalisation, la date de sa réalisation et son montant. Il faut donc distinguer le caractère aléatoire et imprévisible (qui est l'origine du risque) de l'enjeu (conséquence finale). La mesure de risque se base sur l'analyse de la probabilité, de survenance d'un événement et de son estimation.

¹ P. Clauss, « Gestion de portefeuille », Edition Dunod, Paris, 2011, P14.

² J.D. Darsa, « La gestion des risques en entreprise », Op. Citée, P36.

³ Idem, P 42.

⁴ G. Norbert, « Finance d'entreprise : les règles du jeu », Les Editions D'organisations, Paris, 1997, P 69.

⁵ G. Bressy, « Economie d'entreprise », Edition Dalloz, France, 2004, P85.

3-2- Type de risque

L'entreprise s'expose à une variété de risques. Généralement, il existe deux grands types de risques. Les risques non quantifiables, et les risques quantifiables¹ :

- Les risques non quantifiables : ils sont des risques non mesurables et peuvent engendrer des pertes financières importantes. Le risque légal², le risque opérationnel³, et le risque médiatique⁴ sont parmi les principaux risques appartenant à cette famille.
- Les risques quantifiables : Concernant les risques quantifiables, nous citons le risque de crédit⁵ et le risque de marché. Nous allons nous concentrer sur le risque de marché.

Le risque de marché qui résulte des variations d'un ou de plusieurs facteurs du marché. Le risque de marché, c'est une possibilité de perte un risque de perdre monétaire suite à une incertitude. Notons qu'en finance la mesure du risque est liée à sa volatilité et son écart-type, pour cette raison le risque n'est pas un élément « purement négatif » comme au sens littéraire, un actif risqué présente des chances de réaliser un gain ou de supporter une perte. Néanmoins, il est possible de distinguer quelques grandes catégories de risques de marché encourus par une entreprise. Les principaux risques de marché sont :

- Le risque de change : survient lorsque l'investisseur effectue des transactions dans une devise étrangère.
- Le risque de taux d'intérêt survient lorsque l'investisseur a des emprunteurs ou des prêteurs sur le marché. L'investisseur risque de voir des résultats défavorables grâce aux variations de taux d'intérêt.
- Le risque sur portefeuille d'actions dont l'évaluation du rendement dépend des fluctuations des actions dans le marché.

Nous allons nous focaliser essentiellement sur le risque de change *qui est l'objet de cette thèse*, ce qui fera l'objet du point suivant.

4- Risque de change

¹ M. El Hachloufi, « Les apports de l'intelligence artificielle aux approches probabilistes pour l'optimisation de portefeuille d'actifs financiers », Op. Citée, P8.

² Le risque légal survient lorsqu'une entreprise effectue des transactions financières avec une autre non habilitée à effectuer une telle opération.

³ Le risque opérationnel est le risque de pertes directes ou indirectes résultant d'une inadéquation ou d'une défaillance des systèmes internes, des personnes, ou provenant d'événements extérieurs.

⁴ Le risque médiatique est dû à un événement qui entame la confiance ou nuit à l'image de l'entreprise.

⁵ Le risque de crédit (ou risque de défaut) survient lorsqu'une contrepartie ne peut ou ne veut remplir ses obligations contractuelles.

Le risque de change, faisant partie des risques financiers, est considéré comme le risque principal auquel une entreprise est confrontée. « L'environnement monétaire international évolue rapidement. L'importance croissante des mouvements internationaux de capitaux exerce des pressions sensibles sur les marchés de changes et sur la liquidité mondiale. Il importe que les entreprises connaissent cet environnement, les mécanismes qui régissent les systèmes monétaires, de façon à mieux comprendre les évolutions de taux de change¹ ». La notion de risque de change est liée à l'incertitude du taux de change d'une monnaie par rapport à une autre à court ou moyen terme.

4-1- Définition du risque de change

Les définitions du risque de change sont multiples. Certains auteurs limitent la notion du risque de change « aux pertes éventuelles susceptibles d'affecter du fait des variations des parités ou des cours de change des monnaies étrangères les revenus de l'entreprise libellés en devises étrangères ». Par contre d'autres, jugent que « cette conception du risque de change est restrictive dans la mesure où par cette définition seule les pertes éventuelles de l'entreprise sont concernées. Par ailleurs, la gestion elle-même du risque est réduite à sa plus simple expression puisque son objectif est la minimisation de ce risque² ». Pour un importateur : risque d'une appréciation de la devise étrangère, et pour un exportateur : risque d'une dépréciation de la devise étrangère.

Le risque de change est le risque lié à la variation du cours d'une devise par rapport à une autre monnaie de référence. Il peut se définir comme le risque de perte lié aux variations des cours de change, ces variations ayant un impact (positif ou négatif³) sur les flux de dépenses et de recettes de l'entreprise (coût des matières premières, recettes liées à la vente d'une marchandise, mais également les flux financiers relatifs aux opérations d'emprunt et de placements en devises), sur la rentabilité de l'entreprise et sur sa valeur comptable⁴.

¹ J. Peyrard, « Risque de change et gestion de l'entreprise » Edition Vuibert, Paris, 1986, P15.

² A. Hrifia et Z. Bamousse, « Analyse comparative des pratiques de gestion du risque de change des entreprises » International Journal Of Business And Economic Strategy, Vol9, P34.

³ Les fluctuations du taux de change peuvent être favorables ou défavorables. Dans le premier cas, on réalise un gain et dans le second, on subit une perte.

⁴ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, P 95.

Le risque de change, ou la perte qui en découle, provient des fluctuations quotidiennes des taux de change sur le marché des changes. Et comme l'affirme J. Peyrard¹, Il rend plus difficile la gestion des entreprises qui participent au commerce international, car les variations de changes ont incertaines et peuvent être importantes. M. Daouas et A.C Zenaidi. (2007)² définissent le risque de change comme suit : « Le risque de change peut être défini comme un risque de perte dû à une évolution défavorable des cours de change entre la date de réalisation d'une opération commerciale ou financière en devise et la date d'encaissement ou de décaissement ». C'est ainsi que, M. Gargain et S. Crambert (2004)³ notent que risque du taux de change est «... particulièrement important par son ampleur et sa probabilité d'occurrence, et affecte sans discrimination, de taille ou de secteur d'activité, la valeur et la rentabilité de toutes les entreprises, qu'elles soient financières, industrielles ou commerciales».

La volatilité des taux de change des devises par rapport à la monnaie local affecte les toutes entreprises ayant des relations directes avec l'extérieur. Ces dernières sont confrontées à une grande incertitude, qui affecte leurs équilibres financiers, la profitabilité des ventes, la rentabilité économique et financière, le cash flow opérationnel et la position concurrentielle. Plusieurs raisons peuvent être invoquées pour expliquer l'impact négatif de la volatilité des taux de changes au niveau de l'entreprise. Le risque de change apparait comme le résultat de la confrontation d'une incertitude extérieure à la situation interne d'une entreprise. Cette donnée s'impose à l'entreprise. Etant donné la volatilité des taux de change et l'impossibilité de prévoir ces taux avec certitude dans un système de change flottants, les variations non anticipées des cours de change sont susceptibles d'affecter le résultat, la valeur des actifs, les engagements et les flux de trésorerie et, finalement, la compétitivité de l'entreprise.

La forte instabilité des taux de change demeure un sujet de préoccupation majeure pour les chefs d'entreprises qui opèrent sur les marchés internationaux. Selon N.V. Praag⁴ « de toute évidence, la meilleure stratégie contre le risque de change est de refuser toute affaire se traduisant par des flux en devises étrangères, C'est une attitude beaucoup plus répandue qu'on ne pourrait le croire⁵.

¹ J. Peyrard, « Risque de change et gestion de l'entreprise », Op. Citée, P18.

² M. Daouas et A.C Zenaidi : « Techniques financières internationales et couverture du risque de change ». Op. Citée, P.15.

³ M. Gargain et R.S. Crambert, « Gestion de trésorerie », Edition Economica, Paris, 2004, P 9.

⁴ N.V. Praag, « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P11.

⁵ Et il faut le regretter parce qu'il est bien rare qu'aucune technique de couverture ne soit possible et que traiter en devises est parfois l'occasion d'augmenter sensiblement ses marges.

« L'existence de ce risque a favorisé l'apparition et le développement de techniques financières de plus en plus complexes permettant de mieux le gérer¹ ». La gestion du risque de change constitue désormais pour les entreprises qui y sont exposées, un élément capital de leur politique de trésorerie, les conséquences importantes des variations de taux de change sur les résultats et les rentabilités des entreprises confirment la nécessité d'une gestion appropriée à ce risque.

4-2- Naissance du risque de change

Le risque de change existe si la monnaie choisie pour le règlement des exportations ou le paiement des importations n'est pas la monnaie locale. Il s'agit du risque que la devise fluctue de façon défavorable à l'entreprise et ainsi d'avoir à convertir la devise étrangère selon des conditions moins favorables qu'originellement budgétées. L'analyse des différentes sources du risque de change nous a permis de constater que ce dernier apparaît dès lors qu'une entreprise est en détention d'actifs ou de passifs exprimés en devises.

En général, l'apparition du risque de change s'éclaire dans trois opérations, à savoir² :

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

4-3- La présentation de l'exposition aux gains de change ou aux pertes de change

Le problème du risque de change se pose à l'occasion de transactions internationales commerciales et/ou financières entre les agents économiques d'un pays et les agents économiques d'autres pays. Il se pose parce que ces agents utilisent des monnaies différentes et dont les cours (les taux de change) ne sont pas fixes. Ils fluctuent au gré des marchés (des changes) et des agents qui y interviennent, voire des autorités monétaires. Le risque de change est donc lié aux fluctuations des cours des différentes monnaies utilisées dans ces transactions.

¹ M. Daouas, A.C. Zenaïdi et M.G. Trabelsi, « Techniques financières internationales et couverture du risque de change », Op. Citée, P13.

²A. Hrifia Et Z. Bamousse, « Analyse comparative des pratiques de gestion du risque de change des entreprises», Op. Cit, P35.

Les fluctuations de ces cours peuvent être favorables ou défavorables. Dans le premier cas, on réalise un gain et dans le second, on subit une perte. Mais la situation diffère s'agissant d'un importateur ou d'un exportateur. En voici deux exemples¹ illustratifs.

Supposons qu'une entreprise algérienne X achète à une entreprise européenne une cargaison de marchandises pour un montant d'un million d'euros. Le règlement de la facture interviendra dans 90 jours. Le cours de change, le jour de l'acceptation de l'offre par X, est de 1 € = 120 DZD. Ce jour-là, la valeur de l'importation s'élève donc à 120 millions de dinars. Mais comme le paiement n'interviendra que dans 90 jours, X se trouvera, à ce terme, face à une des trois situations possibles.

Face à cette situation une des trois situations possibles suivantes :

Tableau N° 1 : Exemple d'un risque de change pour une importation en Euro

Situation A	Situation B	Situation C
Stabilité de l'euro EUR/DZD=120	dépréciation de l'euro EUR/DZD=110	Appréciation de l'euro EUR/DZD=130
Elle paiera la somme prévue de 120 000 000 DZD.	Elle paiera la somme de 110 000 000 DZD.	Elle paiera la somme de 130 000 000 DZD.
Elle ne réalisera pas de gain, mais elle ne subira pas de perte non plus.	Elle réalisera un gain (un décaissement en mois) de +10 000 000 DZD.	Elle subira une perte (un décaissement en plus) de -10 000 000 DZD.

Source : M.C. Imane : « Risque de change en Algérie: Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture », Op. Citée, P8.

¹M.C. Imane, « Risque de change en algérie: nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture », Le Journal Le Soir D'Algérie, Edition Du Centre, N°7604, Le Mardi 06/10/2015, P8.

Tableau N° 2 : Exemple d'un risque de change pour une exportation en Euro.

Supposons maintenant qu'une autre entreprise algérienne Z vende une cargaison de marchandises à une firme européenne pour un montant d'un million d'euros. Face à cette situation une des trois situations possibles suivantes :

Situation A	Situation B	Situation C
Stabilité de l'euro EUR/DZD=120	Dépréciation de l'euro EUR/DZD=110	Appréciation de l'euro EUR/DZD=130
Elle recevra la somme prévue de 120 000 000 DZD.	Elle recevra la somme de 110 000 000 DZD.	Elle paiera la somme de 130 000 000 DZD.
Elle ne réalisera pas de gain, mais elle ne subira pas de perte non plus.	Elle subira une perte (un encaissement en moins) de -10 000 000 DZD.	Elle réalisera un gain (un encaissement en plus) de +10 000 000 DZD.

Source : M.C. Ilmane, « Risque de change en Algérie: Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture Op. Citée, P8.

Le règlement de la facture interviendra dans 90 jours. Le cours de change, le jour de la conclusion du contrat, est toujours de 1€ = 120 DZD. Ce jour-là, la valeur de l'exportation s'élève donc à 120 millions de dinars. Mais comme le paiement n'interviendra que dans 90 jours, Z se trouvera, à ce terme. Il est évident que c'est la situation B, pour l'entreprise importatrice X, ou la situation C, pour l'entreprise exportatrice Z, qui pose problème.

C'est donc pour l'une ou l'autre de ces deux situations qu'il y a «risque de change», car il y a une perte consistant en un décaissement en plus ou en un encaissement en moins. C'est ce risque, de perte faut-il le répéter, qui doit être géré comme tout risque auquel l'entreprise pourrait être exposée. Comme on vient de le voir, le risque de change, c'est-à-dire la perte qui en découle, consiste en un décaissement plus élevé ou en un encaissement moindre suite à la fluctuation défavorable d'une monnaie différente de la monnaie locale ou de la monnaie de facturation. Le montant de cette perte dépend de l'ampleur des fluctuations des cours ainsi que du degré et de la durée de l'exposition au risque de change. Il faut préciser que le risque de change est encouru par les participants aux transactions internationales qui se trouvent en position de change.

Le risque de change est le risque lié à la variation du cours d'une monnaie étrangère par rapport à la monnaie de référence utilisée par une entreprise. Le risque de change est le risque de perte ou de gain lié aux variations du cours de change. Il désigne les pertes éventuelles encourues par l'entreprise du fait des variations du taux de change entre la monnaie de référence, et les devises étrangères. Une entreprise peut également chercher à tirer profit d'une évolution favorable des cours de change. Dans un système de taux de change flottant, les variations de cours peuvent être très importantes et entraîner des pertes considérables pour les entreprises et affecter ainsi leur compétitivité¹.

4-4- L'identification du risque de change

Une entreprise se trouve exposée au risque de change à l'occasion d'une transaction commerciale ou financière effectuée dans une autre monnaie que sa monnaie nationale ou de compte. Les fluctuations monétaires vont alors avoir sur cette transaction une incidence qui peut être favorable, défavorable ou encore nulle.

4-4-1- Le concept de risque de change

Cette notion valable en règle générale peut prendre des formes très diverses et se situer dans l'activité commerciale, financière ou d'investissement de l'entreprise. On peut distinguer ainsi trois types de risque ou de position de change² :

- Une position de change dite de transaction dans le cas des opérations commerciales notamment ;
- Une position patrimoniale résultant des investissements à l'étranger ;
- En fin, un troisième type de risque, plus difficile à formaliser est celui de la compétitivité si l'entreprise est soumise à une forte concurrence internationale.

4-4-2- Les types de risque de change

En générale, lorsque l'on parle du risque de change, on pense immédiatement à l'impact que les fluctuations des cours peuvent avoir sur les échanges commerciaux ou financiers d'une entreprise. Pour autant, cela est assez réducteur, car le risque de change est protéiforme et la volatilité des devises impacte l'activité et les résultats des entreprises de manière très diverse : en influant sur la valeur de ses actifs, des engagements et des flux de trésorerie en devise. Les sources potentielles de risque de change dans les opérations de l'entreprise sont nombreuses. Il s'agit notamment des emprunts, des placements, des investissements ou réalise des opérations dans une monnaie autre que celle dans laquelle elle établit ses comptes.

¹ M. Daouas, « Technique financière », Edition Tunisie, Tunis, 2003, P175.

² M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La gestion globale du risque de change », Op. Citée, P108.

Toute entreprise disposant d'une activité commerciale et/ou financière internationale est donc exposée au risque de change. Traditionnellement, on distingue ainsi dans la littérature le risque de change selon qu'il affecte les résultats, les cash-flows net ou encore la valeur d'une entreprise. La typologie qui est généralement adoptée distingue ainsi trois types de risque de change¹ :

- Le risque de transaction qui impacte directement la valeur des dettes et des créances de l'entreprise.
- Le risque de consolidation dès lors que l'on s'intéresse à une entreprise multinationale dont la comptabilité intègre la consolidation des comptes de ses filiales à l'étranger.
- Le risque économique, notion plus générale mais également plus difficile à appréhender, qui s'apparente à l'impacte à long terme des fluctuations de change sur la valeur même de l'entreprise ainsi que sur sa compétitivité.

4-4-2-1- Le risque de change de transaction

Les opérations d'exportation et d'importation comportent généralement des délais de paiement ou de règlement. Pendant ces délais, les fluctuations de change peuvent affecter de façon sensible le montant des factures converties en monnaie nationale, ce risque porte le nom de risque de transaction.

Le risque de change de transaction est le risque de perte ou de gain que peut subir une entreprise du fait de ses transactions avec l'étranger, à cause des variations des taux de change.

Le risque de change de transaction est celui qui résulte² :

- des activités commerciales d'import et d'export des sociétés qui font l'objet d'une facturation en devises les exposent aux fluctuations de cours jusqu'au moment où elles seront converties en monnaie nationale. Ce risque de change dit commercial est donc constitué de soldes et de flux ayant pour origine les dettes et créances commerciales (postes fournisseurs ou clients ou effets à recevoir ou à payer) et les redevances liées à l'exploitation de brevets et les commissions et taxes à verser ou à recevoir ;
- des activités financières. Toute entreprise peut être amenée à s'endetter ou à prêter dans une devise autre que celle de son bilan.

C'est typiquement le risque auquel les entreprises non financières s'exposent dès lors qu'elles échangent avec l'étranger.

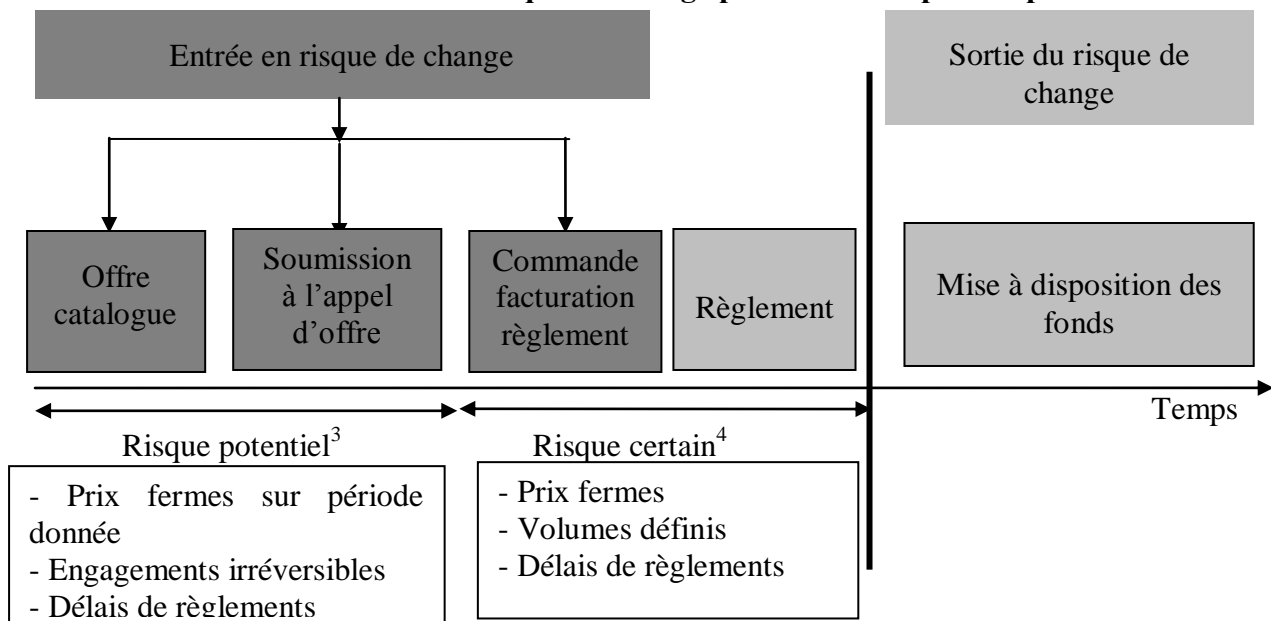
¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa : « Finance internationale », Op. Citée, P95.

² M. Debeauvais et Y. Sinnah : « La gestion globale du risque de change » », Op. Citée, P109.

Il concerne aussi bien les revenus et les dépenses relatifs aux opérations d'import-export, et donc les transactions commerciales, que les transactions financières telles que les opérations d'emprunts et de prêts en devises. En général, la durée de l'exposition au risque de transaction est relativement courte : dans une opération d'export classique, le risque est présent entre le moment où l'offre est proposée et signée jusqu'au paiement effectif de la marchandise, de quelques semaines à quelque mois. Mais parfois, ce laps de temps peut atteindre plusieurs années, notamment dans le domaine de l'aéronautique ou encore de la construction immobilière¹. Pour qu'il y ait risque de change de transaction, 3 conditions sont nécessaires² :

- Les transactions doivent s'effectuer avec l'étranger : ces transactions peuvent être commerciales (importations et exportations de biens et services) ou financières (prêts et emprunts de capitaux).
- Les transactions doivent être libellées en devises : un opérateur qui importe ou exporte en monnaie nationale n'est pas soumis au risque de change.
- Il faut qu'il y ait un décalage entre la date de réalisation de la transaction et la date à laquelle le flux financier d'encaissement ou de décaissement a lieu.

Schéma N° 1 : l'identification du risque de change pour une entreprise exportatrice.



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa : « Finance Internationale », Op. Citée, p97.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, P95.

² M. Daouas, « Technique financière », Op. Citée, P175

³ Prix fermes sur période données.

⁴ Prix fermes, volumes définis, délais de règlement.

En résumé, c'est donc principalement sur les mouvements de trésorerie de l'entreprise que porte le risque de transaction. Il est, nous le verrons par la suite, relativement simple pour une entreprise d'évaluer son exposition à ce type risque et de se couvrir sans trop de problèmes, soit par des mécanismes de compensation, soit par des transactions de change à terme fermes ou optionnelles¹.

En voici un exemple illustratif.

Supposons qu'une entreprise algérienne importe des machines-outils des Etats-Unis pour une valeur de deux millions de dollars. Le règlement de la facture interviendra dans 120 jours. Le cours de change, le jour de l'acceptation de l'offre par l'entreprise algérienne, est de 1 USD = 80 DZD. Ce jour-là, la valeur de l'importation s'élève donc à 160 millions de dinars. Mais comme le paiement n'interviendra que dans 120 jours, l'entreprise acheteuse se trouvera.

À ce terme, face à une des trois situations possibles suivantes :

Tableau N° 3 : Exemple du risque de change d'une importation en dollar Américain

La Situation	Le cours USD/DZD	la valeur de l'importation	La contre-valeur en dinars	Les Conséquences
1- Stabilité de dollar	USD/DZD=80	2 millions de dollars	Elle paiera la somme de 160 millions de dinars	Elle ne réalisera pas de gain de change, mais elle ne subira pas de perte non plus.
2-Appréciation de dollar	USD/DZD= 100		Elle paiera la somme de 200 millions de dinars	Elle supportera une perte de change de 40 millions de dinars
3- Déprédation de dollar	USD/DZD = 75		Elle paiera la somme de 150 millions de dinars	Elle bénéficiera d'un gain de change de 10 millions de dinars

Source : tableau élaboré par nos soins sur la base de nos différentes lectures.

4-4-2-2- Le risque de change économique

Le risque de change économique² est une notion plus large que le risque de change de transaction 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.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, P99.

² Ce risque de change économique est également appelé risque de compétitivité.

Le risque de change économique est présent lorsqu'une entreprise devient moins compétitive vis-à-vis de ses concurrents étrangers à la suite d'un mouvement à la hausse de sa devise locale. Une volatilité des taux de change d'une monnaie par rapport à une monnaie étrangère peut affecter la profitabilité des produits vendus à l'étrangère, les rendant plus ou moins chers pour les acheteurs étrangers selon que le pays dévalue ou réévalue sa monnaie. Nous appellerons ce risque le risque de perte de compétitivité. Par exemple, une entreprise américaine vendant des produits concurrents aux produits japonais verra ses ventes et sa valeur diminuer si le yen se déprécie par rapport au dollar et si les prix des produits concurrents baissent¹.

Les variations de change peuvent se répercuter de manière non négligeable sur la situation d'une entreprise par rapport à ses concurrents étrangers, si l'activité internationale de cette dernière est très développée ou simplement si elle est soumise à une forte concurrence internationale.

Le risque de compétitivité est rarement identifié. Son appréciation nécessite d'intégrer une analyse de la concurrence nationale vis-vis de ce risque et l'utilisation de facteur parité par la concurrence internationale. Un choix plus judicieux dans une monnaie de facturation ou de financement permettrait de réduire ou de stabiliser les prix de revient².

Contrairement aux autres types de risque qui sont du ressort du trésorier, le risque de compétitivité nécessite une analyse stratégique au niveau d'une direction générale. En réalité, la position de change d'une entreprise est une exposition au risque de change résultant de l'environnement économique de l'entreprise. Il se définit comme un ensemble de données liées à son activité, qui s'imposent à elles : structure de marché, organisation des concurrents, sensibilité des prix, des résultats et des parts de marché aux fluctuations de cours fonction de son activité, de ses concurrents et de l'importance des transactions en devises. L'entreprise pourra donc décider de prendre en compte les risques économiques ou de les négliger en s'attachant exclusivement à la gestion des risques de transaction³.

4-4-2-3- Le risque de change de consolidation

Le risque de change de consolidation concerne le bilan de l'entreprise. Ce risque est spécifique aux sociétés mères qui consolident dans leurs comptes, les états financiers des filiales étrangères.

¹ M. Daouas : « Technique financière », Op. Citée, P176

² M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La gestion globale du risque de change », Op. Citée, P111.

³ Idem, P111.

Au moment de la consolidation des bilans, les actifs et passifs des filiales étrangères doivent être traduits en termes de la monnaie de la société mère, selon différentes méthodes comptables. Le risque de change de consolidation reflète les variations des résultats nets des entreprises à la suite des variations des cours des devises¹.

4-4-2-4- Le risque de change patrimonial

Contrairement au risque de change de transaction qui a une échéance certaine, le risque de change patrimonial est une exposition au risque de change résultant d'un actif permanent ou quasi permanent. Les multinationales détiennent ainsi un certain nombre d'actifs à long terme (filiales, titres de participation) à l'étranger. Elles se retrouvent donc en position longue de devises sur une durée indéterminée².

4-4-3- Origine du risque de change de transaction

Un risque de change est créé lors de la mise en place d'opérations commerciales internationales (exportatrice ou importatrice), lors de transactions financières en devises étrangères ou bien lors d'investissements effectués à l'étranger. Il provient du fait que les devises de chaque pays sont influencées par une série de facteurs macroéconomiques (taux d'intérêts, inflation, soldes budgétaires...) eux-mêmes en perpétuelle évolution³.

La plupart des activités de commerce international engendrent un risque de change qui est dû au décalage de temps entre le règlement et l'engagement de cette opération. Certaines activités commerciales engendrent des flux en devises certains, c'est-à-dire qu'à chaque contrat correspondent une somme et une échéance fixe. Or, d'autres activités engendrent des flux incertains, les sommes ainsi que les dates de paiement sont irrégulières et incertaines⁴.

En voici un exemple illustratif.

- Une entreprise européenne de vente par correspondance vend des vêtements en Grande-Bretagne. Le prix des vêtements en GBP est fixé lors de la publication du catalogue. L'entreprise se trouve alors face à trois difficultés :
 - Lorsque l'entreprise sera informée du montant des commandes, le niveau du cours de change EUR/GBP sera certainement différent de celui qui fut utilisé pour la publication des prix.
 - L'entreprise ignore le nombre exact de vêtements que la population britannique lui achètera.

¹ M. Daouas, « Technique financière », Op. Citée, P176

² M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La gestion globale du risque de change », Op. Citée, P111.

³ Idem, P114.

⁴ I. Khein et E. Lamarque : « Gestion du risque de change, organisation, produits et stratégies », Op. Citée, P25.

- Le catalogue étant valable pour une période de 6 mois, elle ignore à quelles dates exactes elle recevra les GBP.
- Une entreprise européenne a vendu aux Etats-Unis une grande quantité de marchandises pour un montant de 10 millions d'USD. Compte tenu des délais de fabrication, le règlement interviendra dans 6 mois et sera effectué en dollars. Le cours de change EUR/USD dans 6 mois n'étant pas connu, l'entreprise française exportatrice est en risque de change. Un tel risque de change est facilement contrôlable car les flux sont connus ainsi que la date de réception des devises.

Cette entreprise est en risque de change à la baisse du GBP par rapport à l'EUR puisqu'elle a fixé un prix en GBP pour ses vêtements sans connaître ni le montant exact qu'elle aura à couvrir, ni à quelle date elle aura à mettre la couverture en place.

En générale, ces entreprises sont contraintes de faire des projections de chiffres d'affaires en se fondant sur les données passées de façon à mettre en place des couvertures plus ou moins adéquates¹.

4-4-4- Naissance de risque de change de transaction

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

4-4-4-1- Cas d'une importation

Prenons l'exemple du processus de décisions décrit dans le tableau N°..., correspondant à l'achat d'une machine en États-Unis.

Le risque de change potentiel dès le début du processus devient réel à la date de commande. C'est en effet, à ce moment qu'un prix est fixé et engage de ce fait la société dans une monnaie différente.

¹I. Khein et E. Lamarque : « Gestion du risque de change, organisation, produits et stratégies », Op. Citée, P26.

Tableau N°4 : Exemple de la naissance du risque de change dans un processus de commande d'une machine

Le directeur technique négocie l'achat d'une machine américaine. Il est presque certain de commander et sait : <ul style="list-style-type: none">• Qu'elle coutera entre 1,8 et 2,2 millions d'USD.• Qu'elle sera livrée entre mai et juin• Et que le délai de règlement est de 90 jours.	Janvier
Le directeur technique a effectué son choix : <ul style="list-style-type: none">• Pour un prix d'environ 2 millions d'USD.• Livraison juillet.• Règlement 90 jours à partir de la date de livraison, soit octobre.	Mars
Réception de la facture émise par la société américaine.	Avril
Livraison de machine	Juillet
Règlement de 2 millions d'USD.	Octobre

Source : M. Debeauvais et Y. Sinnah « La Gestion Globale Du Risque De Change », Op. Citée, p115.

4-4-4-2- Cas d'exportation

Là encore le risque de change naît dès qu'un prix ferme en devises a été donné même s'il est payable dans le futur. Cette notion peut prendre des formes diverses notamment au moment de l'établissement d'un barème de prix (cas de ventes sur catalogue).

Le risque de dépréciation de la devise de facturation que prend l'entreprise se combine en effet d'un risque sur la conditionnalité de l'opération. Elle ne se retrouvera véritablement en risque que si elle est retenue et si la devise a baissé effectivement. La mise en place d'une couverture suppose donc que l'instrument choisi soit à même de surmonter l'obstacle du caractère aléatoire de l'opération.

4-5- L'évaluation du risque de change

Avant d'étudier les différents moyens de couverture contre le risque de change, il importe d'évaluer l'importance de ce risque. Cette évaluation se présente différemment selon que l'on s'intéresse au risque entraîné par une opération ponctuelle en devises étrangères, ou par ensemble d'opérations, ou par l'existence de filiales à l'étranger¹.

¹ N.V. Praag : « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P71.

4-5-1- La position de change de transaction

Le risque de transaction naît des opérations commerciales réalisées en devises. Il se traduit dans le bilan de l'entreprise par des créances clients et des dettes fournisseurs, définies et réglées en devises autres que sa devise de compte. Bien souvent, ce risque apparaît avant la facturation : ainsi en va-t-il pour des entreprises dont les prix de catalogue sont fixés en devises ou pour des firmes qui soumissionnent à des appels d'offres internationaux. Le risque de change se matérialise par des impacts sur la marge et donc la rentabilité de l'entreprise. Nous pouvons résumer la position de change par une simple équation¹.

Tableau N°5: Position de change de transaction

Position de change (PC) = Devises à recevoir- Devises à livrer			
Position courte		Position longue	
Créances (devises à recevoir)	Dettes (devises à livrer)	Dettes (devises à livrer)	Créances (devises à recevoir)
↕ PC < 0		↕ PC > 0	
Dettes > Créances		Créances > Dettes	

Source : S. Campart et P. Jimenez « Risques de taux d'intérêt et de change - Identification et stratégies de couverture », édition AFNOR, paris, 2016, p 10.

La position de change de transaction découle de la variation des cours de change et elle concerne toutes les entreprises qui disposent d'actifs circulants en devises ou d'exigibilités en devises. Elle peut se définir comme la différence entre les montants de monnaies étrangères qu'une entreprise possède et/ou qu'elle recevra² et les montants de monnaies étrangères qu'elle doit et/ou qu'elle livrera³.

Afin de gérer son risque de change, l'entreprise va calculer une position de change de transaction. La position de change est définie comme étant la différence⁴ entre les créances en devises et les dettes en devises. Elle est calculée pour chaque devise et pour chaque échéance.

La position de change est dite longue (long position) lorsque les créances en devises excèdent les dettes en devises excèdent les dettes en devises pour la même échéance. Elle est dite courte (short position) lorsque les créances en devises sont inférieures aux dettes en devises pour la même échéance.

¹ S. Campart Et P. Jimenez « Risques de taux d'intérêt et de change - identification et stratégies de couverture », Edition Afnor, Paris, 2016, P 10.

² Ce sont ses avoirs en ces monnaies.

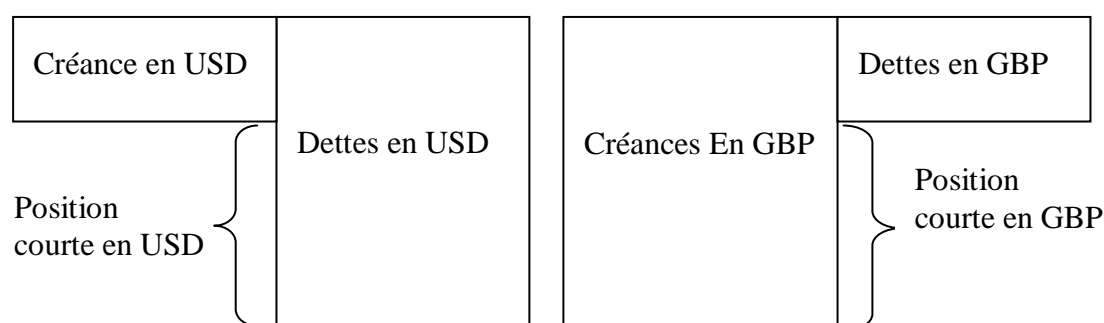
³ Ce sont ses engagements en ces monnaies.

⁴ On peut la définir par l'égalité suivante : position de change de transaction = créances en devises- dettes en devises

La position de change est dite fermée ou nulle (closed position) lorsque les créances en devises sont égales aux dettes en devises pour la même échéance¹. Une entreprise exposée à la baisse d'une devise par rapport à sa devise de compte est dite en position longue de devises. C'est le cas d'un exportateur ayant facturé en devises. De même, une position courte dans une devise fait subir à son détenteur un risque de hausse de cette devise. Elle concerne les importateurs et les emprunteurs. La position longue, ou la position courte, est appelée également position nette ouverte ou non couverte².

Schéma N°2 : Position courte et position longue

L'état des créances et des dettes d'une entreprise se présente comme suit :



Source : M. Debeauvais et Y. Sinnah « La Gestion Globale Du Risque De Change », Op. Citée, p110.

La position de change est calculée devise par devise. Le risque de change que l'entreprise subit n'est pas soumise le même selon que la position est fermée ou ouverte (courte ou longue)³:

- Si les créances et les dettes en devises sont égales, on dit que la position est fermée, l'entreprise n'est pas soumise au risque de change. Dans ce cas, ses créances compensent ses dettes en devises à une échéance donnée. L'entreprise n'a donc pas besoin de se référer à l'échéance au cours au comptant futur.
- Si les dettes en devises sont supérieures aux créances en devises, la position de change est dite courte, l'entreprise est soumise à un risque de hausse du cours au comptant futur. Si la hausse se réalise à l'échéance, cela se traduira par un décaissement en monnaie nationale plus élevé (cas d'une entreprise importatrice).

¹ M. Daouas, « Technique financière », Op. Citée, P178.

² N.V. Praag, « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P71.

³ M. Daouas, « Technique financière », Op. Citée, P178.

- Si les créances en devises sont supérieures aux dettes en devises, la position de change est dite longue, l'entreprise est soumise à un risque de baisse du cours au comptant futur. Si la baisse se réalise à l'échéance, cela se traduira par un encaissement en monnaie nationale plus faible (cas d'une entreprise exportatrice).

Les positions de change sont établies pour chaque devise. Pour une même devise, l'entreprise peut établir des sous-positions par type d'opérations, par échéance... Si l'entreprise utilise dans ses opérations plusieurs devises, elle doit, au moins, établir sa position pour chacune d'elles. En général, elle peut se trouver en position longue pour certaines d'entre elles et en position courte pour certaines autres.

4-5-2- Calcul de la position de change de transaction

- Le calcul de la position de change de transaction est effectué par rapport à une monnaie de référence. Pour les entreprises importatrices et exportatrices, la monnaie de référence est la monnaie nationale. Pour les groupes, cette monnaie est généralement celle de la société mère.
- La position de change est calculée pour une période déterminée. Cette période de référence dépend des habitudes de la société, et sa nature. Elle dépend également de la volatilité des devises traitées.
- On doit tenir compte, non seulement des créances et des dettes en devises comptabilisées, mais également des créances et dettes en devises prévisionnelles qui naîtront par exemple des contrats passés.

Ce calcul se fait à partir du bilan financier pour les entreprises, ainsi qu'à partir de données prévisionnelles. Une ventilation par devises et par échéances est opérée¹.

4-5-2-1- calcul d'une position de change d'une entreprise uniquement importatrice

Supposons que la société IMPORT présente le bilan suivant :

Tableau N° 6 : bilan de la société IMPORT (en millions d'euros)

Actif	Montant	Passif	Montant
Immobilisations	100	Capital	110
Stocks	20	Crédits bancaires	10
Comptes clients et rattachés	60	Comptes fournisseurs et rattachés (dont 50 en devises)	70
Disponibilités	10		
Total	190		190

Source : N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P71.

¹ N.V. Praag, « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P71.

D'autres commandes en devises ont été passées pour une contre-valeur de 30 millions d'euros
 La position de change se calcule ainsi, en donnant le détail par devises, et en exprimant les montants en devises par leur contre- valeur en euro.

Tableau N° 7 : position de change de transaction, société IMPORT (en millions d'euros)

	Livres sterling	Dollars américain	Yens	Total
• Comptes fournisseurs et comptes rattachés	- 10	- 20	- 20	- 50
• Commandes passées en devises	-	- 20	- 10	- 30
Total	- 10	- 40	- 30	- 80
Position de change nette	Courte de 10 millions en Livres sterling	Courtes de 40 millions en Dollars américain	Courtes de 30 millions en Yens	La position de change de la société s'élève à 80 millions d'euros

Source : N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P71.

4-5-2-2- Calcul d'une position de change d'une entreprise uniquement exportatrice

Supposons que la société EXPORT présente le bilan suivant :

Tableau N°8 : bilan de la société EXPORT (en millions d'euros)

Actif	Montant	Passif	Montant
Immobilisations	90	Capital	90
Stocks	20	Crédits bancaires	10
Comptes clients et rattachés (dont 40 en devises)	60	Comptes fournisseurs et rattachés	80
Disponibilités	10		
Total	190		190

Source : N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P71

Des commandes en devises ont été reçues pour une contre-valeur de 20 millions d'euros
 La position de change se calcule ainsi, en ventilant par devises, et en exprimant les montants en devises par leur contre- valeur en euro.

Tableau N° 9 : position de change de transaction, société EXPORT (en millions d'euros)

	Livres sterling	Dollars américain	Yens	Total
• Comptes clients et comptes rattachés	+ 15	+ 5	+ 20	+ 40
• Commandes reçus en devises	+ 2	+ 10	+ 08	+ 20
Total	+ 17	+ 15	+ 28	+ 60
Position de change nette	Longue de 17 millions en Livres sterling	Longue de 15 millions en Dollars américain	Longue de 28 millions en Yens	La position de change de la société s'élève à 60 millions d'euros

Source : N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P71.

4-5-2-3- Calcul d'une position de change d'une entreprise importatrice et exportatrice

La société Import-Export présente le bilan suivant :

Tableau N° 10 : bilan de la société IMPORT-EXPORT (en millions d'euros)

Actif	Montant	Passif	Montant
Immobilisations	100	Capital	90
Stocks	20	Crédits bancaires	10
Comptes clients et rattachés	80	Comptes fournisseurs et rattachés	140
Disponibilités	40	(dont 50 en devises)	
Total	240		240

Source : N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P71

On suppose que :

- Des commandes en devises ont été reçues pour une contre-valeur de 30 millions d'euros.
- Des commandes en devises ont été passées pour une contre-valeur de 40 millions d'euros.

- Des achats et ventes à termes de devises ont été effectués pour diminuer le risque de change.

Les achats de devises à terme s'élèvent à 15 millions, les ventes de devises à terme à 12 millions.

Le tableau ci-dessous ventile les créances et dettes en devises et regroupe les positions en devises. On suppose, dans un but de simplification, que les échéances des dettes et créances sont identiques.

Tableau N°11 : calcul d'une position nette de transaction (en millions d'euros)

	Livres sterling	Dollars américain	Yens	Total
• Comptes clients et comptes rattachés	+ 10	+ 25	+ 5	+ 40
• Vente à terme de devises (Devises à livrer)	- 6	- 6	-	- 12
• Commandes reçus en devises	+ 10	+ 20	-	+ 30
Actif exposé	+ 14	+ 39	+ 5	+ 58
• Comptes fournisseurs et comptes rattachés	- 20	- 18	- 12	- 50
• achats à terme de devises (Devises à recevoir)	-	+ 10	+ 5	+ 15
• Commandes passées en devises	- 15	- 5	- 20	- 40
Passif exposé	- 35	- 13	- 27	- 75
Position de change nette¹	- 21	+ 26	- 22	- 17

Source : N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P71

La position de change de la société est courte en livres sterling et en yens. Elle est longue en dollars.

¹ La position de change nette opère une compensation entre actif exposé et le passif exposé au niveau de chaque devise. Une position de change courte dans une devise peut être annulée par une position de change longue de même importance dans la même devise, et pour la même échéance.

4-5-3- Fermer une position de change de transaction

Au total, toute fluctuation défavorable des cours de change se répercutera négativement sur les flux futurs espérés de sa trésorerie (en décaissant plus ou en encaissant moins) pour l'entreprise en position de change, à moins qu'elle recoure à l'un ou l'autre instrument de couverture du risque de change. Dans ces conditions, mettre en place une couverture consiste à prendre une position en sens inverse à celle d'origine.

Le risque disparaît dès que la position est fermée ou square.

- Pour fermer une position de change longue de devises, l'entité effectuera une opération de vente au comptant ou à terme.
- Pour fermer une position courte de devises, l'entité effectuera une opération d'achat au comptant ou à terme.

Tableau N°12 : fermer une position de change de transaction

	La position est :	Pour fermer la position, il faut :
Compte créditeur en devises	Longue	Vendre les devises au comptant
Compte débiteur en devises	Courte	Acheter les devises au comptant
Recevra des devises	Longue	Vendre les devise à terme ¹ .
Paiera des devises	Courte	Acheter les devises à terme ² .

Source : tableau élaboré par nos soins sur la base de nos différentes lectures.

4-6- Les normes comptables IFRS/IAS relatives au risque de change

Dans le cadre de l'étude que nous allons mener, nous allons étudier l'impact des ces nouvelles normes IFRS/IAS sur les enregistrements comptables du risque de change, puis nous présenterons les enregistrements comptables.

4-6-1- La présentation de l'exposition au risque de change des entreprises aux nouvelles normes IFRS

A la date de l'inventaire, afin de respecter les principes généraux définis par les normes comptables, dont le principe de l'image fidèle, il est nécessaire d'évaluer avec exactitude, les créances et les dettes exprimées en monnaies étrangères, selon les cours des devises au jour de la clôture des comptes.

¹ Nous entendons par vente a terme l'utilisation de tout instrument de couverture parfaite dont le change a terme fait partie.

² Nous entendons par achat a terme l'utilisation de tout instrument de couverture parfaite dont le change a terme fait partie.

L'objectif des IFRS est en effet d'offrir à ces acteurs une image fidèle de la solidité financière du bilan des entreprises, notamment au regard des risques qu'elles encourent. Grâce à cette transparence et meilleure connaissance des risques, les normes comptables internationales souhaitent ainsi inciter les sociétés à mieux les gérer¹.

Dans un système de taux de change flottant, dès qu'une société réalise une opération qui implique une entrée ou une sortie de devises dans les mois ou les années à venir, elle supporte un risque de change car elle ne connaît pas à l'avance le cours de cette devise et donc la contrepartie de ses flux en devises dans sa monnaie. Le taux de change peut donc avoir des impacts sur la valeur d'entreprise. Une information claire et compréhensible pourrait, en conséquence, être donnée sur les activités de la société génératrices d'un risque de change. La nouvelle norme IFRS recommande que les émetteurs expliquent de manière détaillée la manière dont sont gérés le risque de change et l'exposition à ce risque².

La norme IFRS 7 stipule qu'une entité doit fournir :

- Une analyse de sensibilité pour chaque type de risque de marché auquel l'entité est exposée à la date de clôture, montrant comment les résultats auraient été influencés par les changements des variables de risque³ pertinentes raisonnablement possibles à cette date.
- Les méthodes et hypothèses utilisées dans l'élaboration de l'analyse de sensibilité.
- Le cas échéant, les changements des méthodes et hypothèses utilisées par rapport à la période précédente, ainsi que les raisons motivant ces changements.

4-6-2- La comptabilisation comptable des gains et pertes de change selon les nouvelles normes comptables algérien NSCF⁴

Ce titre a pour objectif de présenter les règles d'évaluation, de schématiser les écritures de retraitement des gains et pertes de change selon les nouvelles normes comptables norme IAS/IFRS. Le risque de change est donc lié aux fluctuations des cours des différentes monnaies utilisées dans ces transactions. Se pose le problème de la conversion des devises en fonction des cours de change par rapport à l'unité monétaire nationale. La variation du cours des devises peut faire varier la valeur des créances et des dettes d'où l'apparition d'un risque de change.

¹ P. Foulquier et P. Touron, « Dérivés et comptabilité de couverture en IFRS : vers une connaissance des risques ? », Revue Cairo-Info, 2008, Tome14, PP.7-38.

² L. Abadie et C. Mercier-Suissa : « Finance internationale », Op. Citée, P112.

³ Les taux d'intérêt et les taux de change.

⁴ Nouveau Système Comptable Financier (SCF).

Ainsi, à la clôture de l'exercice peuvent apparaître : des gains de change et/ou des pertes de change. Les fluctuations de ces cours peuvent être favorables ou défavorables. Dans le premier cas, on réalise un gain comptabilisés aux comptes 766 « Gains de change » et dans le second, on subit une perte de change comptabilisés aux comptes 666 « Pertes de change»¹. Il n'est pas possible de compenser les pertes et gains de change latents selon le principe de «non-compensation».

4-6-3- Le compte 766 : Gains de change

Conformément au principe de convention de l'unité monétaire : un produit libellé en devises est obligatoirement converti en monnaie nationale (dinar algérien qui représente la monnaie de fonctionnement des entreprises algériennes). Enregistre (par son crédit) le montant des gains de change réalisés par les entreprises algériennes au cours de l'exercice lors du dénouement des opérations effectuées en monnaies étrangères ainsi que le montant des gains latents, à la clôture de chaque exercice, si le dénouement de ces opérations intervient sur des exercices ultérieurs. Il est crédité généralement par un compte de tiers de la classe 4 et/ou par un compte de trésorerie, selon le cas. Il est débité du montant des annulations totales ou partielles adressées aux tiers pour des enregistrements au crédit de ce compte.

Ce compte n'est jamais crédité par un compte de classe 2 (immobilisations incorporelles et corporelles), 3 (stocks), 6 (charges) et 7 (produits) qui représentent des éléments non monétaires comptabilisés au coût historique dans une monnaie étrangère.

Seuls les éléments monétaires constitués par des opérations commerciales (comptes de créances/dettes) et financières (liquidités : comptes de banque et caisse en devises, comptes courants, emprunts et prêts) peuvent faire l'objet d'un gain de change.

4-6-3-1- Evaluations comptables des gains de change

Lorsque la naissance et le règlement des créances ou des dettes s'effectuent dans le même exercice, les écarts (en raison de la variation des cours de change) constituent des pertes ou des gains de change. Lors du règlement ou du paiement (dénouement de l'opération), ces écarts sont évalués par rapport aux valeurs d'entrée figurant en comptabilité en compte de créances ou de dettes. Ils résultent de la différence entre la valeur comptabilisée à l'origine et le montant encaissé ou payé au cours de la période comptable de règlement. Si ces différences constituent des gains, elles donnent lieu à des augmentations de liquidités ou des diminutions d'exigibilités dues aux évolutions des cours des devises.

¹ Nouveau Plan Comptable - Manuel Des Principes Comptables Sonatrach – Septembre 2009, Document Pdf. P120.

Les gains de change sont à inscrire dans les produits financiers de l'exercice. Ils sont comptabilisés au compte 766 « Gain de change ».

4-6-3-2- Au règlement (dénouement de l'opération sur l'exercice)

Lorsque la naissance et le règlement des créances ou des dettes s'effectuent dans le même exercice, les écarts (en raison de la variation des cours de change) constituent des pertes ou des gains de change. Au cours de la période comptable de règlement, la comparaison entre les règlements effectués et la valeur d'origine entraîne la constatation d'un résultat de change. Lorsque ce résultat représente un gain de change, il donne lieu à une augmentation de liquidités ou une diminution d'exigibilités dû aux évolutions des cours des devises. Les gains de change constatés au dénouement des opérations constituent des gains réalisés à inscrire dans les produits financiers de l'exercice.

4-6-3-3- l'enregistrement comptable

Les gains de change réalisés sont comptabilisés au compte 766 « Gain de change », lors du dénouement de l'opération. A la clôture, les gains latents de change sont obligatoirement comptabilisés en compte de résultat, au compte 766 « Gain de change ». Ainsi par exemple si l'entreprise réalise un gain de change¹ :

- une diminution de la dette fournisseur est enregistrée au débit du compte fournisseur par le crédit d'un gain de change.
- une augmentation de la créance client est enregistrée au débit du compte client par le crédit d'un gain de change.

Tableau N° 13 : L'enregistrement comptable des gains de change réalisés lors du paiement d'une dette

N° du comptant		Lors du paiement d'une dette.		Montant	
Débit	Crédit	Libelle Exercice N°		Crédit	Débit
4XX		Compte de tiers concerné (fournisseur par exemple)		X	
	766		Gain de change		X
	5XX		Compte de trésorerie		X

Source : tableau élaboré par nos soins sur la base de nos différentes lectures du Manuel des principes comptables, document du Sonatrach.

¹ Nouveau Plan Comptable - Manuel Des Principes Comptables Sonatrach – Septembre 2009, Document Pdf. P125.

Tableau N° 14 : L'enregistrement comptable des gains de change réalisés lors de l'encaissement d'une créance

N° du comptant		Lors de l'encaissement d'une créance.		Montant	
Débit	Crédit	Libelle Exercice N°		Crédit	Débit
5XX		Compte de trésorerie		X	
	766		Gain de change		X
	4XX		Compte de tiers concerné (client par exemple)		X

Source : tableau élaboré par nos soins sur la base de nos différentes lectures du Manuel des principes comptables, document du Sonatrach.

4-6-4- Le compte 666 : Pertes de change

Enregistre (par son débit) le montant des pertes de change supportées par les entreprises algériennes au cours de l'exercice, lors du dénouement des opérations effectuées en monnaies étrangères, ainsi que le montant des pertes latentes, à la clôture de chaque exercice, si le dénouement de ces opérations intervient sur des exercices ultérieurs.

Les pertes de change réalisées lors du dénouement de l'opération sont comptabilisées au compte 666 « Perte de change ». Elles sont enregistrées dans le compte principal 66 « Charges financières¹ ». Conformément au principe de convention de l'unité monétaire : une charge libellée en devises est obligatoirement convertie en monnaie nationale (Dinar algérien) qui représente la monnaie de fonctionnement des entreprises algériennes.

Les fluctuations des devises ont une incidence sur l'évaluation des postes de l'actif et du passif du bilan. Il convient de distinguer² :

- les éléments monétaires du bilan constitués par des opérations commerciales (comptes de créances et de dettes) et financières (liquidités : comptes de banque et caisse en devises, comptes courants, emprunts et prêts).
- les éléments non monétaires du bilan constitués par les immobilisations incorporelles et corporelles et les stocks.

Tous ces éléments sont inscrits au bilan en dinar algérien et font l'objet d'une conversion initiale en monnaie nationale.

¹ Les éléments par nature figurant dans le compte 66 « charges financières » sont distingués des autres charges afin que le compte de résultat puisse faire apparaître le résultat financier. L'activité financière n'est pas considérée comme une activité de production.

² Nouveau Plan Comptable - Manuel Des Principes Comptables Sonatrach – Septembre 2009, Document Pdf. P128.

Cependant, à la clôture, l'incidence des variations de change sera traitée différemment selon qu'il s'agit d'éléments monétaires ou non :

- le coût historique des éléments non monétaires ne change pas une fois que la conversion initiale en dinar algérien a été effectuée. Ils ne font donc pas l'objet d'ajustements de variations de change à la clôture des exercices comptables.
- Seuls les éléments monétaires font l'objet d'ajustements de variations de change.

4-6-4-1- Evaluations comptables des pertes de change

Les actifs acquis en devises sont convertis en monnaie nationale par conversion de leur coût en devises sur la base du cours de change du jour de la transaction. Cette valeur est maintenue au bilan jusqu'à la date de consommation, de cession ou de disparition des actifs.

Les créances et les dettes libellées en monnaie étrangères sont converties en monnaie nationale (dinar algérien) :

- sur la base du cours de change à la date de l'accord des parties sur l'opération quand il s'agit de transactions commerciales ou ;
- à la date de mise à disposition des monnaies étrangères quand il s'agit d'opérations financières.

Les avances et acomptes versés sont comptabilisés au cours du jour de leur paiement, qui constitue un cours définitif (lorsqu'un acompte a été payé, il n'y a plus de risque de change).

4-6-4-2- Au règlement (dénouement de l'opération sur l'exercice)

Lorsque la naissance et le règlement des créances ou des dettes s'effectuent dans le même exercice, les écarts (en raison de la variation des cours de change) constituent des pertes ou des gains de change. Au cours de la période comptable de règlement, la comparaison entre les règlements effectués et la valeur d'origine entraîne la constatation d'un résultat de change.

Lorsque ce résultat représente une perte de change, il donne lieu à une diminution de liquidités ou une augmentation d'exigibilités dû aux évolutions des cours des cours des devises. Les pertes de change constatées au dénouement des opérations constituent des pertes effectivement réalisées à inscrire dans les charges financières de l'exercice.

4-6-4-3- l'enregistrement comptable

Les pertes de change réalisées lors du dénouement de l'opération sont comptabilisées au compte 666 « Perte de change ».

Tableau N° 15 : L'enregistrement comptable des pertes de change réalisées lors du paiement d'une dette

N° du comptant		Lors du paiement d'une dette.	Montant	
Débit	Crédit	Libelle Exercice N°	Crédit	Débit
4XX		Compte de tiers concerné (fournisseur par exemple)	X	
666		Perte de change	X	
	5XX		Compte de trésorerie	X

Source : tableau élaboré par nos soins sur la base de nos différentes lectures du Manuel des principes comptables, document du Sonatrach.

Tableau N° 16 : L'enregistrement comptable des pertes de change réalisées lors de l'encaissement d'une créance

N° du comptant		Lors de l'encaissement d'une créance.	Montant	
Débit	Crédit	Libelle Exercice N°	Crédit	Débit
5XX		Compte de trésorerie	X	
666		Perte de change	X	
	4XX		Compte de tiers concerné (client par exemple)	X

Source : tableau élaboré par nos soins sur la base de nos différentes lectures du Manuel des principes comptables, document du Sonatrach.

A la clôture, les pertes de change latentes sont obligatoirement comptabilisées en compte de résultat au compte 666 « Perte de change ». Ainsi par exemple, si l'entreprise réalise une perte de change latente :

- une diminution de la créance client est enregistrée au crédit du compte client par le débit d'une perte de change.
- une augmentation de la dette fournisseur est enregistrée au crédit du compte fournisseur par le débit d'une perte de change.

SECTION 2 : LA POLITIQUE DE GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Risque de change est un risque important auquel sont confrontées toutes les entreprises qui participent au commerce international, toutes les sociétés qui ont des filiales à l'étranger ainsi que toutes les filiales de groupes multinationales. Au cours des dernières années, les cours de change ont connu d'amples fluctuations et les comptes des entreprises ont enregistré des pertes ou des profits de change élevés. Les conséquences importantes des variations de change sur les résultats des entreprises confirment la nécessité d'une gestion appropriée à ce risque. La gestion du risque de change est devenue plus complexe avec le développement des changes flottants, avec l'accroissement des échanges internationaux.

Cette section vise à présenter, de manière opérationnelle, les principaux concepts et outils de la gestion du risque de change de transaction ainsi que les règles à observer pour l'évaluer et le limiter. Après une rapide description de l'environnement international, le problème de l'évaluation du risque de change de transaction de l'entreprise est abordé. Puis, les principales techniques de couverture sont exposées à partir d'exemples concrets, ce point sera abordé en deuxième chapitre. Enfin, des critères de choix sont proposés¹.

Avant l'examen des techniques internes et externes de couverture du risque de change², il faut s'intéresser à la politique de gestion de ce risque au sein des entreprises. Les techniques de couverture du risque de change, qu'elles soient internes ou externes, seront développées en détaille dans le chapitre suivant. Nous en présenterons dans le cette section les méthodes de gestion du risque de change et les facteurs déterminants de ces méthodes de gestion, ce qui permettra d'avoir une vision globale des moyens dont disposent les entreprises pour se prémunir du risque de change.

Gérer le risque de change de manière optimale et surtout adoptée à ses propres besoins impose désormais aux intervenants de connaître l'ensemble des différentes techniques qui existent. En effet, les objectifs de cette politique de gestion du risque de change doivent être compatibles avec les autres objectifs de l'entreprise. Ils doivent être clairement définis de façon à ce que les services de trésorerie puissent prendre des décisions optimales³. Avant d'aborder l'ensemble des techniques et instruments de couverture du risque de change, il est nécessaire d'examiner comment la politique de gestion du risque de change peut être élaborée.

¹ J. Ducret, « La gestion du risque de change », Op. Citée, P15.

² Voir le chapitre 2.

³ N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P146.

L'objectif de cette section est de préciser l'essentiel en matière de gestion du risque de change, de montrer l'intérêt pour l'entreprise d'une bonne connaissance des problèmes de change et des méthodes qui permettent de mieux gérer le risque de change. Nous examinerons successivement la stratégie et planification de la politique du risque de change et les objectifs des politiques de gestion de couverture du risque de change.

1- Généralités sur la gestion des risques au sein des entreprises

La littérature de « gestion » est une grande consommatrice du terme « risque » utilisé dans de nombreux contextes à des besoins et réflexions théoriques et méthodologiques très diverses. Le débat portant sur la mesure du risque suscite un vif intérêt sur le plan de la recherche scientifique, il est en effet loin d'être clos. Devant cette présence continue d'instabilités, une gestion des risques cohérente, globale et rentable est plus que jamais cruciale pour que l'entreprise puisse atteindre ses objectifs. Les décideurs doivent continuellement prendre en considération le vaste arsenal de facteurs reliés à la mondialisation, et ce, en intégrant, de nouvelles stratégies afin de faire face aux variables qui ont contribué à accroître le risque de change de l'entreprise¹. La gestion des risques joue un rôle très important dans la stabilité financière des entreprises. En effet, plusieurs entreprises ont connu des pertes financières importantes, ou même des faillites à cause d'une mauvaise maîtrise des risques². La gestion du risque a fait l'objet de plusieurs recherches ces dernières années mettant en évidence la multiplicité des risques. La gestion des risques au sein des entreprises a suscité ces dernières années un intérêt croissant ce qui a conduit à la mise en ouvre une série d'outils de gestion de risque.

Dans un monde incertain, ouvert et exposé, la pérennité et la survie des entreprises et des organisations reposeront de plus en plus dans la faculté des décideurs, des entrepreneurs et des responsables à sensibiliser les équipes et à déployer, de manière adaptée, les démarches nécessaires à la couverture des risques potentiels ou avérés auxquels elles sont soumises, dans le cadre de politiques générales et stratégiques intégrant le facteur risque en leur sein par défaut³.

¹ A. Hrifia et Z. Bamousse, « Analyse Comparative Des Pratiques De Gestion Du Risque De Change Des Entreprises », Op.Cit, P33.

² M. El Hachloufi, « Les Apports De L'intelligence Artificielle Aux Approches Probabilistes Pour L'optimisation De Portefeuille D'actifs Financiers », Op. Citée, P8.

³ Idem, P21.

Au cours des quatre dernières décennies, Les conditions dans lesquelles s'exerce l'activité internationale des firmes ont ainsi subi une modification fondamentale. La clé de la survie d'une entreprise à l'international et d'assurer sa pérennité, c'est bien sa faculté à maîtriser les risques qui la menacent. J.D Darsa (2013) nous indique que le risque zéro n'existant pas. Seule la mise en œuvre de solutions réductrices de risques potentiels, et dont la résultante sera peut-être l'absence effective de dommage significatif, est garante d'un risque probable voisin de zéro, effectif in fine. Mais pas le risque lui-même, intrinsèquement¹.

Compte tenu de la mondialisation des marchés, de la globalisation financière, de l'explosion spectaculaire du commerce international et des crises monétaires récentes, l'exposition aux devises étrangères a gagné en importance dans le milieu des entreprises et en finance internationale. Pour les entreprises exposées à ce risque, les enjeux peuvent être considérables compte tenu des fluctuations erratiques sans précédent des cours de change depuis l'abandon du système de parités fixes. Ce risque est donc passé au tout premier plan pour les entreprises fortement intégrées au commerce international, mais également pour celles qui ont une forte activité financière en devises².

2- Définition de la gestion du risque de change

En effet, la gestion du risque de change permet à l'entreprise, suite aux événements imprévus, de survivre, de continuer à fonctionner et vise également à préserver dans les meilleures conditions de coût, le patrimoine de l'entreprise contre les pertes qui peuvent l'atteindre dans l'exercice de son activité. La problématique de la gestion du risque s'impose aujourd'hui avec force dans les économies émergentes. Il est donc jugé opportun pour les entreprises exposées au risque de change, de mettre en place des stratégies de couverture de plus en plus sophistiquées, qui permettra d'annuler ou d'atténuer ces fluctuations³.

Nous pouvons alors définir la notion de gestion du risque de change de la manière suivante : Gérer le risque de change consiste à mettre en œuvre les actions appropriées d'identification, de compréhension, d'évaluation et de maîtrise préventive ou curative des risques potentiels ou avérés de l'entreprise ; cette mise en œuvre est réalisée grâce au déploiement des ressources humaines, financières et matérielles adaptées favorisant la sensibilisation et l'engagement des équipes autour d'un objectif commun : la maîtrise des risques de l'organisation, donc le renforcement de sa pérennité.⁴

¹ J-D. Darsa, «La Gestion Des Risques En Entreprise », Op. Citée, P30.

² Idem, P108.

³ A. Hrifia et Z. Bamousse, « Analyse Comparative Des Pratiques De Gestion Du Risque De Change Des Entreprises», Op. Cit, P33.

⁴ J.D. Darsa, «La Gestion Des Risques En Entreprise », Op. Citée, P38.

La sophistication des marchés financiers s'est considérablement accrue, permettant à des nouveaux produits et de nouvelles techniques financières de voir le jour, le développement ces outils financiers ont atténué de manière sensible l'impact de la volatilité du marché de manière directe mais agit aussi indirectement en assouplissant les contraintes financières auxquelles les entreprises font face. Les instruments de couverture permettent de réduire les facteurs d'incertitude.

Charles B., André R. et Charles-Henri T (1999) définissent l'opération de couverture comme étant une opération qui vise à protéger l'entreprise contre des fluctuations aléatoires du marché qui risqueraient de pénaliser son résultat ou de réduire la valeur de son patrimoine. Elle vise à compenser ou à réduire des pertes potentielles que subirait cette entreprise sur le marché au comptant, le jour de l'achat ou de la vente de son actif réel¹. L'existence de marchés financiers développés pourraient néanmoins lui permettre de se couvrir et d'affaiblir voire d'évincer cet impact négatif.

Par conséquent, et comme l'affirme S. Oulouni (2005), face aux évolutions spectaculaires observées sur les marchés de change, se protéger contre les risques de variations des cours de changes est devenu une nécessité impérieuse pour les entreprises dès qu'elles effectuent soit des opérations commerciales avec l'étranger soit des opérations financières, transferts de fonds², etc.

L'enjeu de la gestion du risque de change est par conséquent très importante pour les entreprises, et pour optimiser cette gestion, elles se doivent d'adopter une démarche en plusieurs étapes : après avoir identifié la nature du risque auquel elles sont exposées, il leur faudra évaluer l'ampleur de cette exposition pour être en mesure, par la suite, de définir les méthodes de gestion (consistant à atténuer le risque, le couvrir partiellement ou totalement...) le plus appropriées³.

La gestion du risque de change doit être établie à long terme et s'inscrire dans la stratégie de l'entreprise. Elle s'intéresse à l'effet des fluctuations de change sur ensemble des résultats financiers. Dès lors que l'entreprise est impliquée dans le commerce international, plusieurs de ses services sont concernés par le risque de change : services de planification, service des achats, services des ventes, services financiers...etc.

¹ B. Charles, R. André et T.C. Henri, « Couverture Des Risques De Changes Et Des Taux Dans L'entreprise », Edition Economica, Paris, 1999, P. 1.

² S. Oulouni, « Gestion Financière Internationale », Edition OPU, Paris, 2005, P49.

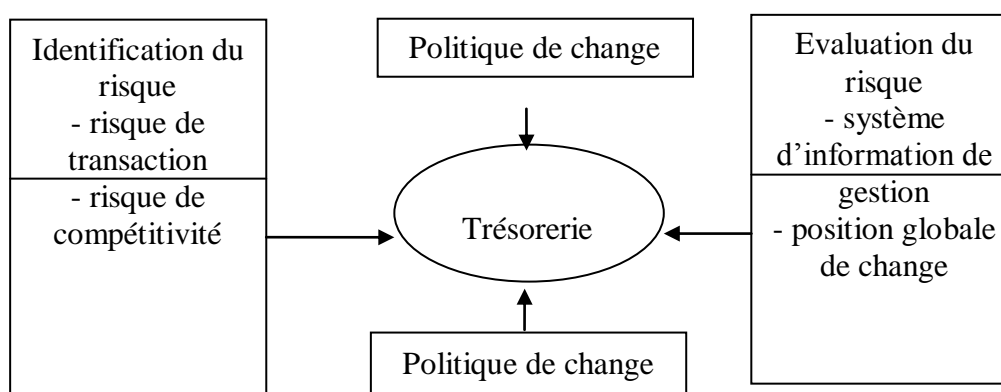
³ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P94.

3- Approches et outils de la gestion du risque de change.

Au sens strict, il faut considérer comme opération de couverture tout montage simple ou complexe permettant de compenser un effet négatif possible qui frapperait l'opération sous-jacente¹. C'est à la suite des pertes importantes subies par certaines entreprises multinationales lors des événements monétaires de 1967-1969², qu'il est apparu nécessaire de remplacer les méthodes empiriques de couvertures par un corps de techniques financières appropriées, en un mot de mettre en œuvre une gestion rigoureuse du risque de change. Cette nécessité a été renforcée avec la généralisation des changes flottants en mars 1973. Il n'est pas rare en effet que des devises varient de $\pm 1\%$ en une journée et que cette variation se répète pendant plusieurs jours consécutifs. Avant décembre 1971³, seules les très grandes sociétés devaient se protéger contre le risque de change. Avec le flottement des devises et le développement des échanges internationaux, toutes les entreprises effectuant des transactions commerciales ou financières avec l'étranger sont affectées par le risque de change⁴.

L'enjeu de la gestion du risque de change est par conséquent très importante pour les entreprises, et pour optimiser cette gestion, elles se doivent d'adopter une démarche en plusieurs étapes : après avoir identifié la nature du risque auquel elles sont exposées, il leur faudra évaluer l'ampleur de cette exposition pour être en mesure, par la suite, de définir les méthodes de gestion (consistant à atténuer le risque, le couvrir partiellement ou totalement...) le plus appropriées.

Schéma N°3 : Mise en place d'une gestion des risques de change



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, p94.

¹ N.V. Praaag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P1.

² Dévaluation de la livre sterling et du franc français, réévaluation du deutschemark, flottement de dollar canadien.

³ Ce fut l'un des événements les plus marquants de l'année 1971. Le 18 décembre 1971, la conférence de Washington au Smithsonian Institute signe la fin du système monétaire international défini en 1944 à Bretton Woods. Ce système était basé sur la convertibilité en or de la monnaie centrale, le dollar, sur la fixité des taux de change et sur la solidarité entre les signataires.

⁴ Y. Simon, D. Lautier et C. Morel, « Finance Internationale », Edition Economica, Paris, 2009, P439.

La gestion du risque de change implique un processus de trois étapes : l'identification du risque de change, la mesure du risque et la mise en œuvre des techniques appropriées pour se couvrir contre le risque de change¹.

De ce fait, il mérite d'être traité de façon complète et cohérente. La démarche repose donc sur² :

- L'identification du risque
- L'évaluation du risque
- La définition d'une politique et la mise en place d'une organisation et des moyens de gestion.

3-1- L'identification du risque

D'une manière générale, le travail préalable à toute opération de couverture consiste en l'identification du risque de change. Cette étape est absolument indispensable et doit être réalisée avec le plus grand soin. Toute erreur dans l'agrégation des données nuit automatiquement à la qualité de la couverture.

3-2- L'évaluation du risque et la définition d'une politique

Il est indéniable que la gestion de risque de change doit être confiée au trésorier et au directeur financier. Cela ne doit cependant signifier que les autres départements de l'entreprise qui se trouvent en effet partie prenante à la naissance du risque, ne doivent pas contribuer à sa gestion. Le secteur commercial en particulier doit intégrer la dimension change dans son activité, avant de passer des commandes, d'établir des catalogues sur lesquels figurent des prix en devises. Il appartient au trésorier de jouer un rôle de coordination et de mettre en place dans un premier temps un système d'information de gestion³. Pour pouvoir bien gérer le risque de change, le trésorier doit d'abord le connaître et donc en organiser le recensement vers un centre de décision. Dans un deuxième temps et bien avant de décrire les moyens mis à sa disposition pour couvrir le risque de change, il doit être capable de le mesurer en élaborant une position globale de change, c'est-à-dire un outil opérationnel de gestion des flux et des risques financiers au sein du service de trésorerie.

Le risque de change de transaction peut en effet trouver sa source dans trois grandes catégories de flux selon le degré de probabilité attaché à leur réalisation. On distingue ainsi :

- Les flux certains et identifiables (prises de commande, emprunts ou prêts, etc) et les informations les concernant sont en général facilement disponibles.

¹ T. Bouraoui, « La gestion du risque de change », édition international book, France, 2018, P10.

² M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La Gestion Globale Du Risque De Change », Op. Citée, P108.

³ Idem, P117.

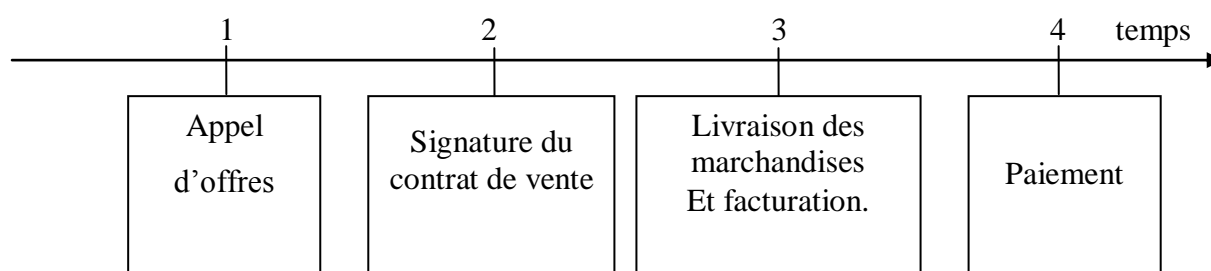
- Les flux probables engendrés par l'activité de l'entreprise. On peut citer par exemple ceux résultant des opérations en cours de négociation, des flux d'affaires réguliers.
- Enfin, les à caractère aléatoire, on peut citer par exemple les créances douteuses dont la probabilité de réalisation est très difficile à estimer.

3-2-1- la mise en place d'un système d'information de gestion

La mise en place d'une organisation permettant une remontée rapide de l'information vers le trésorier est la condition préalable à toute gestion du risque de change. Il s'agit d'automatiser la collecte d'informations quelque soient le degré et la probabilité de réalisation des opérations concernées. L'objectif premier du trésorier est de disposer d'informations précises et complètes sur l'exposition de l'entreprise au risque de change et d'être averti de son évolution quasiment en temps réel. Un système d'informations de gestion performant nécessite un circuit d'information interne¹ et externe² satisfaisant³.

Examinons le déroulement d'une opération de vente de marchandise.

Schéma N°4 : Le calendrier d'une opération d'exportation de marchandise.



Source : N.V. Praag, « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P149.

Si la vente est faite en devises, l'entreprise est en risque de change potentiel à partir de (1) et en risque certain à partir de (2). Il faut donc s'assurer que le service trésorerie a été informé du risque potentiel d'abord, du risque certain ensuite.

Chaque flux lié à un achat ou une vente en devises met en effet l'entreprise en risque de change entre le moment où la décision a été prise de l'achat par l'acheteur ou de la vente par le commercial, et le moment où le trésorier a eu tous les éléments et a pu procéder à la couverture du risque.

¹ Il s'agit de collecter des informations auprès de services très divers de l'entreprise (direction générale, services commerciaux, achats, marketing, comptabilité,...).

² Il s'agit de connaître ses principaux interlocuteurs (banques, les clients, les fournisseurs et les concurrents).

³ M. Debeauvais Et Y. Sinnah, « La Gestion Globale Du Risque De Change », Op. Citée, P117.

A ce niveau, deux cas peuvent se présenter ¹:

3-2-1-1- L'entreprise n'a pas mis en place d'organisation de l'information pour trésorier.

C'est alors le plus souvent à travers le mécanisme de facturation que le trésorier va connaître le risque de l'entreprise : à la sortie des listings de facturation, un exemplaire va partir au service trésorerie qui constatera alors les facturations réalisées en devises et pourra intégrer ces informations à sa gestion du risque. Comme on voit sur le graphique ci-avant, le trésorier est donc informé du risque bien après sa naissance.

Les conséquences peuvent s'avérer d'autant plus néfastes que personne n'est en mesure, au sein de l'entreprise, de les mesurer. On peut donner une idée de leur importance à travers un exemple :

Considérons une entreprise exportatrice américaine est en relations commerciales avec l'Allemagne.

- Le 01/04/2016, l'entreprise répond à un appel d'offre pour livrer pour 500 000 EUR de marchandises. 01/04/2016, EUR/USD = 1,221
- Le 01/06/2016, le contrat est signé pour 500 000 EUR. 01/06/2016, EUR/USD= 1,215.
- Le 01/08/2016, après livraison, la facturation est faite pour 500 000 EUR. 01/08/2016, EUR/USD = 1,204.
- Le 10/08/2016, le trésorier de l'entreprise américaine découvre l'opération sur son listing et le paiement de la facture est le 01/10/2016. Il couvre en vendant 500 000 EUR contre USD à terme à 2 mois avec EUR/USD = 1,202.
- Le 01/10/2016, le client paye 500 000 EUR. 01/06/2016, EUR/USD= 1,198.

Pour cette opération, l'entreprise a donc encaissé que $500\,000\text{ EUR} * 1,202 = 601\,000\text{ USD}$ alors que la réponse à l'appel d'offre a été réalisée sur la base suivante : $500\,000\text{ EUR} * 1,221 = 610\,500$.

L'écart dû au glissement d'euro est donc dans ce cas de – 610 500 dollars. Si le trésorier avait été informé dès l'origine (01/04/2016), il aurait pu prendre des mesures de protection qui s'imposaient pour couvrir l'entreprise dès la prise de risque.

¹ N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P156.

3-2-1-2- L'entreprise a mis en place une circulation particulière de l'information pour trésorier.

La mise en place d'un circuit direct d'information de flux prévus d'entrées et de sorties en devises, entre le service de commercialisation et trésorière d'une part, et entre central d'achat et trésorier d'autre part, est la seule solution qui permette à l'entreprise de mettre en place une gestion prenant en compte le risque de change dès leur création.

3-3- L'élaboration d'une politique et la mise en place d'une organisation

Si le développement des marchés financiers et des nouveaux outils a offert aux trésoreries de nouvelles opportunités, il a aussi entraîné une modification considérable des modes de gestion antérieurs qui mène à une refonte complète de l'organisation actuelle des services de trésorerie d'entreprise. Le rôle et les méthodes de travail des trésoriers sont compliqués et se sont rapprochés de ceux des trésoriers de banque¹.

Chaque entreprise a évidemment ses propres critères de gestion mais on peut toutefois remarquer une très grande disparité de comportement entre les ultra-prudents et les téméraires. Considérons le cas d'un risque de transaction à l'export clairement identifié, le trésorier peut figer dès l'origine du risque tous les paramètres. Il peut décider de se couvrir donc annuler immédiatement son risque de change ou au contraire rester en position ouverte².

Une politique de couverture systématique présente en fait un certain nombre de limitations puisqu'elle ignore les difficultés pratiques de mise en œuvre, ne résout pas de manière satisfaisante les problèmes de risques récurrents. Mais surtout elle ignore les coûts résultant des opérations de couverture et de ce fait refuse toute optimisation du résultat et peut nuire fortement à l'effort de compétitivité développé par les autres départements de l'entreprise. Une couverture totale peut s'avérer extrêmement coûteuse et parfois compromettre sérieusement les marges commerciales. Il ne s'agit pas non plus de rester en position ouverte sans rien faire jusqu'à la date d'échéance avec l'espoir que les cours seront à un meilleur niveau à ce moment là. Le trésorier est dans la situation d'un gestionnaire de fonds, composé d'actifs divers, dont il va assurer la gestion avec une idée de réduction des risques mais également une idée d'optimisation. Or, toute gestion est impossible sans prises de positions et donc sans spéculation (volontaire ou involontaire), la véritable question est d'éviter une attitude de non gestion résultant d'une politique de couverture ou de non couverture systématique.

¹ M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La Gestion Globale Du Risque De Change », Op. Citée, P127.

² Idem, P128.

La question est de savoir où il faut se situer entre les deux critères que sont la réduction des risques et l'optimisation des positions.

4- Les démarches de la gestion du risque de change au sein des entreprises

Le risque de change est devenu un enjeu majeur des trésoreries et des directions financières des entreprises. Il existe des plusieurs stratégies de couvertures permettant de gérer efficacement le risque de change. La définition d'une politique de gestion du risque de change doit donc s'élaborer par analogie avec la problématique de la gestion industrielle, qui demande une maîtrise systématique des paramètres techniques et économiques, en vue d'assurer une production rentable. Elle doit traduire l'attitude de la direction générale face au risque de change et s'inscrire comme un élément primordial dans la stratégie de l'entreprise. De ce faire, elle doit donner lieu à l'établissement d'un document écrit élaboré par la direction générale et la direction financière et communiqué à l'intérieur de l'entreprise.

Mais certains éléments devront également être fournis aux partenaires bancaires pour qu'ils adaptent leurs prestations. Cet environnement économique incertain rend la couverture du risque de change incontournable dans la gestion globale de l'entreprise. La gestion du risque de change au sein de l'entreprise tend à devenir une problématique majeure dans la gestion de la trésorerie. La gestion du risque de change est donc un élément déterminant de la performance financière des entreprises ayant une activité internationale. Il oblige les entreprises à gérer leurs risques de change de façon plus dynamique.

Bien que le risque de change ne constitue qu'un risque de marché parmi d'autres dans la gestion des entreprises, il est sans doute le plus connu. Dans la majorité des cas, les conséquences induites par ce risque sont en effet facilement et surtout rapidement mesurables¹. La gestion de ce risque est devenue plus complexe avec le développement des changes flottants, avec l'accroissement des échanges internationaux qui ont impliqué des pays dont les monnaies ne sont pas convertibles et parfois même non transférables, avec les réglementations des changes souvent très contraignantes. Pour permettre une meilleure gestion, de nouveaux instruments financiers sont apparus sur les marchés financiers : options, futurs de devises...etc.

¹ M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La Gestion Globale Du Risque De Change », Op. Citée, P108.

Cette politique doit exprimer de manière claire et surtout techniquement précise les principes de gestion de manière à ce qu'elle puisse être efficacement traduite en termes de prise de position sur les marchés. Bien qu'elle varie considérablement en fonction de la taille de l'entreprise, du poids relatif de son exposition au risque de change de ses ressources en personnel, en expertise et en appareillage d'information et de gestion, on peut mettre en avant les solutions suivantes¹ :

- Facturer en devises sur la base de cours économique² garanti par le trésorier mais ne pas multiplier si possible les monnaies de facturation de manière à permettre un suivi efficace. Rappelons qu'une facturation en monnaie nationale ne fait que transférer le problème à son partenaire commercial. La décision de facturer en devises doit résulter d'une analyse fine de la concurrence.
- Procéder à une couverture sélective, c'est-à-dire couvrir chaque fois que l'on peut assurer le profit d'une opération commerciale ou industrielle et que cela est possible. Une couverture systématique n'est pas toujours possible mais surtout prive l'entreprise des opportunités de marché. Une certaine liberté de manœuvre doit être laissée au trésorier en fonction de ses anticipations mais dans le cadre de limites précises.
- Ne pas aggraver le risque naturel par une gestion agressive, donc respecter un certain plafond de risque.
- Isoler les prises de positions purement spéculatives des opérations de couverture et leur appliquer un système de contrôle spécifique.

5- Stratégie et planification de la politique du risque de change

De toute évidence, la meilleure stratégie de gestion du risque de change est de refuser toute opération impliquant un mouvement de flux de devises étrangères. La détection du risque de change et le calcul de la position globale de change pose parfois pour certaines entreprises plus de difficultés que le choix d'une stratégie de couverture. La détection de l'exposition du risque de change à long terme, l'objectif d'une politique de gestion ne consiste pas à se couvrir contre le risque, mais à chercher à le minimiser ou tout au moins à minimiser le coût des couvertures. Cela implique donc une définition de la stratégie à long terme du groupe. Cela peut amener par exemple un groupe à développer des activités de production dans des pays vers lesquels il exporte.

¹ M. Debeauvais et Y. Sinnah, « La Gestion Globale Du Risque De Change », Op. Citée, P131.

Une stratégie à long terme peut inciter également au lancement d'emprunts à long terme dans un pays vers lequel la société exporte. De toute façon, une fois la stratégie définie au niveau de la direction générale, les objectifs de la politique seront transmis aux différentes directions¹.

La planification² financière prend en compte les problèmes de change (graphique ci-dessous). Elle est diverse selon les groupes. Souvent, les filiales étrangères transmettent à la direction des groupes les informations sur les flux de devises étrangères supérieurs à un certain montant. Au niveau du groupe, est calculée une position de change nette globale, devise par devise. Des prévisions de taux de change sont effectuées, ainsi que des analyses de sensibilité des bénéfices après impôts du groupe aux variations de taux de change. Si des variations importantes sont attendues, des décisions de couverture pourront être prises, ou éventuellement des modifications du plan d'investissement et de financement pourront être demandées aux filiales étrangères³.

5-1- Les objectifs des politiques de gestion de couverture du risque de change

Des objectifs précis facilitent les prises de décision dans un environnement fluctuant. L'objectif majeur de la politique de gestion est de préserver le résultat d'exploitation des variations défavorables des cours de change. Compte tenu de l'objectif, la position à gérer est constituée par Les factures de ventes et les factures d'achat en devises prévues sur l'exercice. Lorsqu'il y a des facturations de vente et d'achats dans la même devise, c'est la position nette qui est gérée. Les prévisions de facturations doivent être cohérentes avec les prévisions budgétaires.

5-2- Les différentes étapes dans la gestion du risque de change

Le développement des opérations en devises, ainsi que les fortes fluctuations des cours, implique l'élaboration des politiques de gestion des risques. Le trésorier pourra prendre des décisions de couverture ou de non-couverture à partir de la connaissance de la position de change nette de l'entreprise. L'observation de la pratique actuelle en matière de gestion du risque de change montre qu'il existe trois politiques de gestion suivant les sociétés.

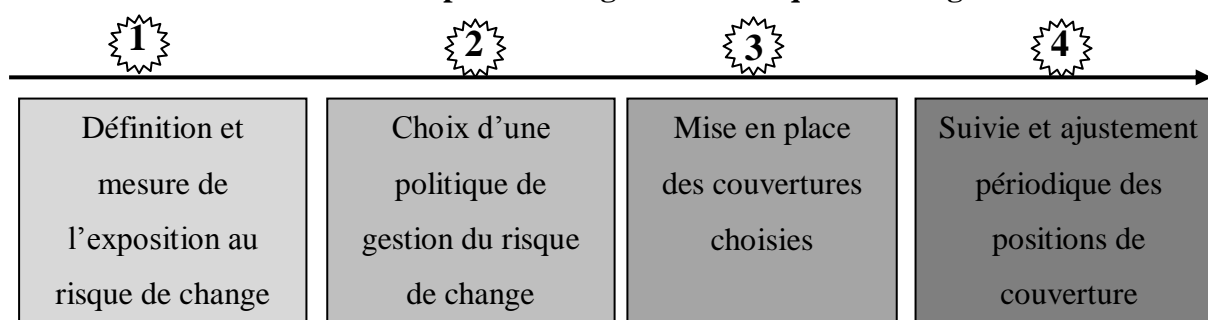
¹ N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P146.

² La planification des flux en devises est faite dans le plan de financement et d'investissement ainsi que dans le budget de trésorerie.

³ Idem, P146.

C'est le plus souvent à la direction financière de l'entreprise ou bien à son trésorerie qu'il appartient de gérer le risque de change. Gérer efficacement le risque de change ne signifie pas Nécessairement le risque, mais cela consiste plutôt à protéger au mieux l'entreprise contre les risques qu'elle juge inacceptables. L'entreprise va donc devoir procéder à plusieurs arbitrages : se couvrir ou non, partiellement ou totalement, en s'assurant, en transférant son risque ou en gérant en interne son exposition au risque, etc. Ces arbitrages vont découler d'un processus en plusieurs étapes qui consistent, en premier lieu, pour l'entreprise, à identifier le risque auquel elle est exposée¹.

Schéma N°5 : les différentes étapes dans la gestion du risque de change



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, p102.

Une fois cette étape nécessaire effectuée (étape parfois plus complexe qu'il n'y paraît), il s'agira ensuite de mesurer son exposition au risque et d'évaluer l'impact des variations de taux de change sur les résultats de l'entreprise. Finalement, il lui faudra décider de la politique de gestion la plus appropriée et la mettre en place. Cela suppose que l'entreprise connaisse bien les possibilités qui s'offrent à elle : l'exécution d'opérations internes de couverture, l'achat de contrats d'assurance spécifiques ou encore de produits financiers de couverture du risque de change².

5-2-1- La détection du risque de change

D'une manière générale, le travail préalable à toute opération de couverture consiste en la compensation des dettes et des créances de l'entreprise (par échéance et par devise). Cette étape est absolument indispensable et doit être réalisée avec le plus grand soin. Toute erreur dans l'agrégation des données nuit automatiquement à la qualité de la couverture. Ce qui signifie clairement que le trésorier sera trop ou pas assez couvert. Dans les deux cas, il sera en position spéculative, sans même le savoir³.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P101.

² Idem, P101.

³ N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P13.

La réalisation d'un netting juste suppose dans tous les cas une centralisation permanente des commandes clients des achats ainsi qu'une mise à jour quotidienne des flux prévisionnels nets. Une fois ces tâches accomplies, le trésorier doit effectuer le choix d'une technique de couverture. Mais il convient de rappeler que le trésorerie ne doit en aucun cas être en position spéculative. Son rôle est justement d'assurer la sécurité financière de l'entreprise¹.

D'une manière générale :

Créance en devise = risque de baisse de la devise.

Dette en devise = risque de hausse de la devise.

Tableau N°17 : Exemple de la détection du risque de change

Considérons une entreprise dont l'état des dettes et des créances, par échéances et par devises, se présente comme suit:

Durée	Créances	Dettes	Expositions nettes		Position	signe
A 2 mois	70 000 JPY	170 000 JPY	Dettes de 100 000 JPY	Risque de hausse du JPY	Courte	-
	50 000 USD	20 000 USD	Dettes de 30 000 USD	Risque de hausse de l'USD	Courte	-
	100 000 GBP	20 000 GBP	Créance de 80 000 GBP	Risque de baisse du GBP	Longue	+
A 4 mois	150 000 USD	30 000 USD	Créance de 120 000 USD	Risque de baisse du USD	Longue	+
	10 000 EUR	180 000 EUR	Dettes de 170 000 EUR	Risque de hausse du EUR	Courte	-
	100 000 GBP	60 000 GBP	Créance de 40 000 GBP	Risque de baisse du GBP	Longue	+
A 6 mois	300 000 USD	100 000 USD	Créance de 200 000 USD	Risque de baisse de l'USD	Longue	+
	20 000 EUR	100 000 EUR	Dettes de 80 000 EUR	Risque de hausse de l'EUR	Courte	-

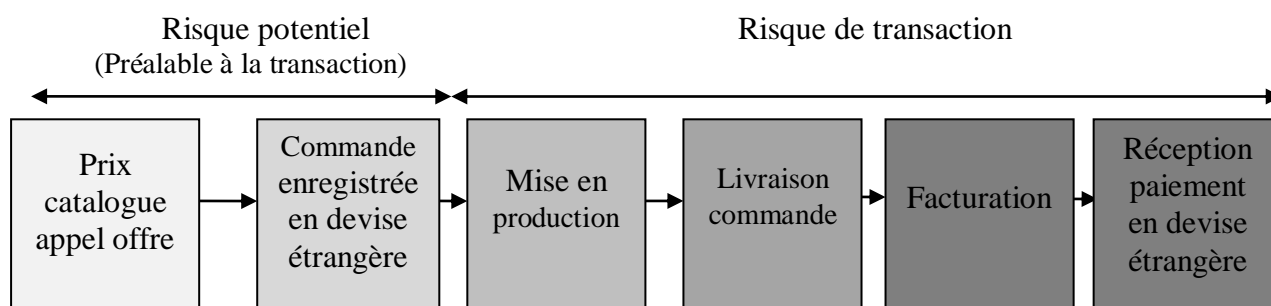
Source : N.V. Praag, « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P14.

¹ N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P13.

5-2-2- L'évaluation du risque de la position de change

Il s'agit d'évaluer le degré d'exposition face au risque en fonction des devises utilisées par l'entreprise et de la nature des opérations concernées. Pour ce faire, l'entreprise doit déterminer sa position de change, identifier si elle est plutôt « créditrice » ou « débitrice » en devises, et si oui, lesquelles et à hauteur de quels montants. C'est en reportant dans un tableau de position de change les différents éléments encaissés ou décaissés en devises, que le poids des diverses devises de facturation pourra être mesuré, ainsi que leurs impacts sur les résultats et les marges de l'entreprise. Mais, au préalable, l'entreprise devra identifier précisément le risque auquel elle est exposée et surtout son horizon d'exposition. La question du montant d'apparition du risque est ainsi très importante lorsqu'il s'agit de décider à quel moment se couvrir¹.

Schéma N°6 : les différents types de risque de change



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa : « Finance internationale », Op. Citée, p102.

Comme le graphique ci-dessus l'illustre, le risque de change apparaît même beaucoup plus tôt dans le processus, dès l'émission de l'offre ou du catalogue des marchandises proposées dans le cas d'opération d'exportation, ou de la commande dans le cadre d'activités d'importation. Même s'il n'est que potentiel (risque préalable à la transaction), il ne peut être négligé. Le calcul d'une position de change est en général confié aux services financiers ou au trésorier de l'entreprise. Elle est avant tout une représentation de toutes les opérations comptables libellées en devises étrangères. Pour pouvoir mesurer cette position de change, il est nécessaire de choisir une monnaie de présentation unique dans laquelle seront converties toutes les opérations en devises. La devise de référence est en général celle du pays dans lequel se trouve l'entreprise. Cependant, si l'entreprise est cotée sur les marchés financiers, c'est la devise de cotation des actions qui servira de devise de référence. Lorsqu'il s'agit d'un groupe multinational, cette monnaie sera celle de la société mère².

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P101.

² Idem, P104.

La position de change doit être calculée devise par devise et prendre en compte différents horizons temporels en regroupant les dettes et les créances dont les échéances sont assez proches (pour des avoirs et engagements arrivant à échéance dans 1 mois, entre 3 et 6 mois, plus de 6 mois...)¹.

Tableau N° 18: les positions de change pour opérations à échéance t mois de l'exemple.

Opérations	EUR	USD	CAD	AUD
Opérations commerciales facturées				
Clients et comptes rattachés (+)	10 000	5000	3000	8000
Fournisseurs et compte attachés (-)	(5000)	(2000)	(500)	(0)
Opérations financières				
Prêts (+)	6000	0	2500	0
Emprunts (-)	(12000)	(0)	(1200)	(9000)
Autres opérations financières et commerciales	500	200	(50)	0
Position exposée au risque de transaction	(500)	3200	3750	(1000)
Opérations commerciales non encore facturées				
Ventes (+)	7000	4000	2000	3000
Achats (-)	(6500)	(1000)	(500)	(1500)
Autres opérations économiques	0	0	0	0
Position exposée au risque opérationnel	0	6200	5250	500

Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, p104.

Les montants des transactions en cours échéances t, que ces transactions soient commerciales (exportations et importations de biens et services facturés en devises) ou financières (emprunts et prêts en devises), permettent d'évaluer la position de change. La position de change est évaluée en sommant les flux positifs et négatifs sur chaque devise, encore une fois seuls les flux certains étant pris en compte. Il est possible de déterminer autant de positions que de devises et d'échéances et opter pour la couverture.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P104.

Lorsqu'une entreprise possède dans une devise plus d'avoirs que d'engagements, sa position nette de change est dite longue : Dans l'exemple ci-dessus, où la position USD ou en CAD est longue, elle est donc exposée au risque de dépréciation des dollars américains et australiens par rapport à la monnaie de référence. Dans le cas contraire, on dira que sa position est courte : Lorsque l'entreprise est courte en EUR et AUD, elle est exposée au risque d'appréciation du dollar australien contre la monnaie de référence. Enfin, lorsque la position de change sera fermée. Lorsque le montant des avoirs et des engagements se compensent parfaitement : l'entreprise est alors naturellement couverte contre le risque de change¹.

Tableau N°19 : Les positions de change de l'exemple

Créances en GBP = 3 000 000	Dettes en GBP = 1 000 000
	Position longue en GBP = + 2 000 000
Créances en GBP = 2 000 000	Dettes en GBP = 2 500 000
Position courte en GBP = - 500 000	
Créances en GBP = 2 000 000	Dettes en GBP = 2 000 000
Position couverte (fermée) en GBP = 0	

Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, p 104.

Il est possible de déterminer autant de positions que de devises et d'échéances, pour évaluer au plus juste la position de change à plus ou moins long terme et opter pour la couverture adéquate. Par exemple, si la position de l'entreprise est courte en GBP à 3 mois et longue en GBP au-delà de 6 mois, l'entreprise devra couvrir différemment le risque à 3 mois et le risque à 6 mois².

5-2-3- Le choix d'une politique de gestion des risques

Plusieurs politiques de change peuvent être observées dans la réalité, il revient néanmoins, de mettre en pratique l'outil le plus adapté selon le degré de risque. Une fois le risque identifié et mesuré, l'entreprise doit construire sa politique de change. A travers cette problématique, différentes questions pertinentes sont posées à savoir : faut-il ou non couvrir le risque de change ? Si le risque est faible ou d'un impact estimé limite, ou que le coût pour se protéger est élevé par rapport à cet impact potentiel, alors l'entreprise peut sciemment décider de subir le risque de change. Dans le cas contraire, si elle décide de se couvrir, la question se pose sur le degré de la couverture et à partir de quand il faut la mettre en place. Il ne s'agit pas forcément de réaliser des couvertures de change systématiques, mais d'avoir une gestion active de son risque.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P104.

² Idem, P104.

Enfin, la question se pose sur les techniques et les outils à utiliser pour réduire ou transférer le risque de change. Il n'y a pas de stratégie « idéale » qui s'impose à tous, le choix d'une ou plusieurs politiques de gestion du risque de change sera propre à chaque entreprise. Les entreprises opteront pour celles qui leur sembleront les plus appropriées, compte tenu¹ :

- de leurs contraintes commerciales, financières ou légales,
- de leur degré d'acceptation du risque,
- du coût de la couverture, certaines couvertures sont peu ou pas coûteuses compensation interne (compensation interne, termaillage, transactions à terme) tandis que d'autres impliquent le paiement d'une prime parfois élevée lors de la mise en place de la couverture (achat d'option...).
- Ainsi que du risque de change qu'il s'agit de couvrir : celui-ci est-il bien défini ?
- La date de transaction de l'opération impliquant des mouvements de change est-elle parfaitement déterminée ?
- Le montant des devises engagées est-il connu avec précision ?
- Parfois, le choix de la couverture est également contraint par les possibilités de couverture offertes.

5-2-4- Les critères de choix d'une couverture de change

Du fait de leurs contraintes, certains directeurs financiers utilisent la couverture à terme pour prémunir leur entreprise d'un risque de change, d'autres les options, ou bien les swaps. Tous ces produits sont largement décrits dans le chapitre 2.

Un directeur financier dont l'entreprise subit un risque de change choisira le montant de devises qu'il couvrira et les instruments financiers qu'il utilisera en fonction de devises contraintes et en fonction de la taille de son entreprise².

- Contraintes financières : quel est le montant de la marge commerciale que l'entreprise peut investir dans un instrument de couverture de son risque de change ? plus les marges commerciales d'une entreprise sont faibles, moins elle possède de libertés quant au choix de l'instrument de couverture. Il ne serait en effet pas judicieux d'investir la presque totalité des marges commerciales dans un instrument de couverture.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P116.

² I. Khein et E. Lamarque, « Gestion Du Risque De Change, Organisation, Produits Et Stratégies », Op. Citée, P28.

- Contraintes de la direction générales : une direction financière d'une entreprise doit être autorisée à se couvrir par sa direction générale, celle-ci lui impose également le choix des instruments, des autorisations de son conseil d'administration. Ce dernier contrôle les positions au travers du comité d'audit qui étudie les rapports de contrôle interne. Certaines directions générales refusent en effet que soient utilisés certains instruments optionnels.
- Contraintes de compréhension : un trésorier ou un directeur financier d'une entreprise ne couvrira en général pas son risque de change s'il ne comprend pas les raisons d'utiliser un certain type de couverture. Il n'utilisera pas non plus certains instruments s'il ne les comprend pas.
- Les nouvelles normes IFRS influencent aujourd'hui fortement les choix de couverture par le directeur financier ou le trésorier d'entreprise.
- Le choix de l'instrument de couverture est également fonction de la taille de l'entreprise. Une grande entreprise n'utilisera pas les mêmes instruments qu'une PME.

5-2-5- Définir sa stratégie de couverture

En règle générale, plus la proportion des avoirs et/ou des engagements en monnaies étrangères par rapport au chiffre d'affaires est importante, plus la croissance de l'entreprise et sa capacité de remboursement de ses dettes en dépendent, plus le risque de change devient important, plus la proportion qui doit être couverte sera élevée. Et vice-versa. Aussi, la volatilité des cours des devises, c'est-à-dire l'amplitude et la fréquence de leurs variations, constitue une donnée de base pour décider de l'opportunité de la couverture. En effet, plus la volatilité est élevée, plus la probabilité de hausse ou de baisse du cours de la devise concernée est importante, plus la probabilité de pertes potentielles est élevée, plus la couverture du risque de change devient pertinente¹.

Se couvrir du risque de change est une décision stratégique de gestion du risque de change. Ainsi, la bonne gestion de l'entreprise ne peut pas s'accommoder de cette situation d'incertitude coûteuse. En effet, gérer c'est prévoir. Or il n'est pas donné aux entreprises, hormis quelques grosses multinationales, de prévoir les fluctuations des taux de change et de gérer le risque qui leur est inhérent. Ceci n'est tout simplement pas leur métier. C'est précisément le métier des banques et autres institutions spécialisées. Pour faire face à ce problème, ces dernières se sont dotées de moyens humains et matériels suffisants et adéquats et ont développé divers instruments et techniques de couverture, comme on l'a vu plus haut.

¹ M.C. Illman, « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie », Op. Citée, P16.

Remarquons, enfin, que la couverture du risque de change est établie sur la base de variables économiques rationnelles : le différentiel des taux d'intérêt assortis aux différentes monnaies. Connu à l'avance, le coût de couverture du risque de change devient maîtrisable pour l'entreprise qui l'intègre dans ses coûts de production.

Avec ce coût, l'entreprise achète la "certitude" qui lui permet à la fois de calculer correctement ces coûts et de se concentrer sur son métier de production de biens et services dont elle maîtrise le processus.¹

Pour gérer le risque de change, la société ou le groupe multinational doivent connaître leurs positions : positions de change de transaction, de consolidation et économique. Chacune de ces positions se gère de manière différente. Une entreprise ou un groupe peuvent adopter des approches différentes lorsqu'ils sont confrontés au risque de change. Ils peuvent ne pas se couvrir, se couvrir de façon sélective ou couvrir toutes leurs opérations. Les techniques de couverture se sont perfectionnées au cours de ces dernières années de façons à répondre aux besoins différents des entreprises.

La stratégie de couverture se doit d'être optimisée, cohérente avec l'exposition réelle de l'entreprise au risque de change, sa tolérance face au risque, et l'arbitrage nécessaire entre le coût de la couverture et les pertes de change potentielles qu'elle permet d'éviter. Il s'agit donc de sécuriser les opérations de l'entreprise tout en optimisant la couverture de change. Face au risque de change, on peut adopter trois politiques² : On peut, en effet, décider de ne pas se couvrir du tout, de se couvrir partiellement ou de se couvrir totalement.

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

- Non couverture.
- Une couverture sélective.
- La couverture automatique.

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

¹ M.C. Iman, « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie », Op. Citée, P15.

² L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P103.

5-2-5-1- Politique de non couverture

La première consiste à ne rien faire, c'est-à-dire ne pas se couvrir. Décider de ne pas se couvrir c'est accepter le risque de change. C'est une attitude potentiellement risquée. Ne pas se couvrir met l'entreprise en danger et ne peut, sauf exception, constituer une approche normale pour gérer le risque de change. Cette attitude peut cependant avoir des conséquences négatives graves sur la rentabilité, s'agissant d'une entreprise. Implicitement, on estime que l'environnement financier dans le pays de résidence de l'entreprise est assez stable et la monnaie évoluera dans un sens favorable ou bien que si tel n'est pas le cas, que la perte éventuelle sera, à terme ou en moyenne, compensée par un gain futur.

Fondamentalement, la décision de non-couverture procède soit d'une espérance de gain, auquel cas l'entreprise joue à la spéculation, soit d'une méconnaissance du risque encouru. Un peu comme si, dans le temps, une compensation naturelle s'opérait entre les pertes et les gains de change. Cette méthode peut parfois fonctionner. Mais il peut arriver qu'un jour, compte tenu de la brutalité des variations de certaines devises, la perte de change soit considérable. Si en plus, cela se produit à un moment où l'entreprise est en situation de faiblesse financière, une telle mésaventure risque d'être fatale. Souvent, sauf situation exceptionnelle, la non gestion du risque de change est une erreur de gestion. Seules quelques rares devises peu volatiles peuvent permettre un tel comportement. Ne pas gérer le risque de change est donc une attitude tout à fait spéculative¹.

Certaines entreprises décident délibérément de ne jamais se couvrir, en espérant que les pertes d'une période seront compensées par les profits d'une période ultérieure. Ce comportement traduit l'hypothèse implicite que les fluctuations de devises sont cycliques, ce qui n'est pas le cas le plus général. D'autre part, si l'entreprise est confrontée par exemple à une baisse prolongée d'une devise dans laquelle sont libellées ses exportations, elle peut éprouver des difficultés financières graves avant que le cours de la devise ne se redresse. Cette politique n'est concevable que pour des entreprises exportant vers des pays à monnaie relativement stable et pour lesquelles les exportations ne représentent qu'une part très faible du chiffre d'affaire global².

Cependant, il me semble nécessaire de présenter aussi une stratégie de l'adossement naturel qui résulte d'une compensation née au hasard entre les créances et les dettes dans une même devise et pour même échéance. C'est en quelque sorte la meilleure stratégie contre le risque de change, mais bien entendu très rare.

¹ N.V. Praag , « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P13.

² Idem, P146.

Ne pas se couvrir et effectuer ses opérations de change au cours de change du jour. Cette stratégie peut être adaptée si l'exposition au risque de l'entreprise sur une devise est faible et ne justifie pas la mise en place de procédures de couverture parfois coûteuses. Dans tout autre cas, elle peut s'avérer risquée si le cours de change de la devise concernée évolue défavorablement dans le temps : la marge commerciale, voir les prix, de l'entreprise pourraient s'effondrer qu'il s'agisse d'un importateur ou d'un exportateur.

Ce choix spéculatif comporte donc des risques souvent importants pour l'entreprise et peut mettre en péril son équilibre financier. Cela implique par ailleurs la mise en place d'un suivi quotidien des cours de change et nécessite une parfaite maîtrise par l'entreprise des évolutions du marché des changes au jour le jour.

Généralement, la décision de ne pas se couvrir peut être expliquée par trois facteurs :

- L'existence de techniques de prévision des cours de change de plus en plus fiables,
- Un environnement économique et financier assez stable,
- La non aversion au risque : la non couverture est une décision risquée car elle repose sur des anticipations qui peuvent se révéler fausses.

5-2-5-2- Politique de couverture systématique

Deuxième possibilité qui s'offre au trésorier, se couvrir systématiquement, sans chercher à anticiper une quelconque tendance. Elle vise à couvrir la totalité des opérations de change de l'entreprise. Certaines entreprises au contraire couvrent systématiquement toutes les opérations. Cette politique consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en monnaies étrangères. Cette couverture (par son coût) fera sans doute baisser la marge de l'entreprise mais celle-ci sera à l'abri de tout risque de change. Si elle permet sinon d'éliminer du moins de minimiser la perte liée au risque de change, cette attitude peut s'avérer inutile, voire coûteuse. Par ailleurs, ses partenaires financiers, auront sans doute plus confiance en elle. Elles considèrent que le coût de la couverture représente en quelque sorte le coût d'opérer à l'étranger. Cette approche entraîne un coût excessif surtout dans les cas où le risque de variation de la devise est faible et où le coût de la couverture dépasse le taux de fluctuation¹.

Couvrir systématiquement la totalité de ses risques en figeant le cours de change dès l'apparition d'un engagement ou d'un avoir en devise, le plus souvent à l'aide de contrats à terme. Cette stratégie très sécurisante permet à l'entreprise de garantir ses marges de façon certaine, mais la prive d'une évolution favorable de la devise.

¹ N.V. Praag , « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P149.

5-2-5-3- Politiques sélective

Troisième possibilité, se couvrir tout en cherchant à tirer parti d'une évolution favorable. C'est la notion de couverture dynamique. On se couvre mais en cherchant à réduire le coût de la couverture. Dans la réalité, la plus part des entreprises se positionnent entre ces deux extrêmes¹. Les positions en monnaies étrangères sont couvertes de cas en cas.

La plupart du temps, les positions couvertes sont celles où l'entreprise s'attend à une perte de change ou pour laquelle le risque d'une absence de couverture est trop grand. Cette stratégie repose sur des prévisions en matière de change. En règle générale, plus la proportion des comptes-clients (avoirs) et /ou des comptes-fournisseurs (engagements) en monnaies étrangères par rapport au chiffre d'affaires est importante, plus la croissance de l'entreprise et sa capacité de remboursement des ses dettes en dépendent, plus le risque de change devient important, plus la proportion devant en être couverte sera élevée. Et vice versa².

Couvrir de façon sélective son risque de change en fixant en interne des règles de gestion. Cela suppose l'existence dans l'entreprise d'une structure de gestion du risque de change qui se justifie en général quand l'activité internationale représente une part majeure de l'activité de l'entreprise. En fonction de la nature de l'opération, de son montant et de son échéance, l'entreprise décidera de se couvrir ou non pour garder la possibilité, pour partie de ses engagements, de profiter des évolutions favorables de la devise.

Cette approche conduit à ne couvrir que les opérations considérées comme les plus risquées sur le plan des variations de change. La couverture sera décidée selon les devises, selon l'importance des opérations. Les formulations de politiques de change varient. Voici les plus fréquentes³ :

- Un risque global maximum par devises non couvert est défini.
- La distinction entre les devises sera fonction de la volatilité des devises.
- Le volume maximum non couvert sera évidemment plus élevé pour les devises les moins volatiles.
- Des limites maximales de pertes sont fixées.

¹ Entre la politique de non couverture et la politique de couverture systématique.

² M.C. Iman, « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie », Op. Citée, P16.

³ N.V. Praag, « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P146.

5-2-5-3-1- La gestion du risque de change opération par opération

Cette méthode est souvent utiliser ¹ :

- Dans les pays où la réglementation des change est stricte et impose aux entreprise de se couvrir.
- Par les PME qui préfèrent se couvrir dès qu'un risque de change apparaît car elles ne disposent pas d'une organisation susceptible d'assurer la gestion du risque de change.
- Par les sociétés de négoce international.

L'intérêt de cette méthode réside :

- Dans sa simplicité.
- Dans sa facilité d'application.

Les inconvénients de cette méthode résident :

- Comme les échéances des créances et dettes en devises sont variées, les contrats d'achats de devises doivent correspondre exactement à ces dates et les cotations peuvent être alors moins intéressantes.
- L'entreprise n'a pas de vue globale de sa position de change.
- Les frais financiers et les commissions bancaires sont plus importants.

5-2-5-3-2- La gestion séparée des couvertures de créances et dettes en devises

De façon générale, l'entreprise recourt à la couverture de ses positions nettes en devises. Toutefois, elle peut dans certains cas adopter une gestion distincte pour les couvertures de créances et dettes en devises. Selon le cas, elle couvrira les dettes et ne couvrira pas les créances ou inversement. Cette procédure est toutefois à appliquer avec beaucoup de discernement. Elle peut convenir dans des cas où l'entreprise cerne avec une précision suffisamment grande les fluctuations possibles des monnaies.

Exemple : Une entreprise américaine est en relations commerciales avec la France. Son bilan fait apparaitre des créances et dettes à trois mois en euros².

Comptes clients et rattachés	200 000	Comptes fournisseurs et rattachés	500 000
------------------------------	---------	-----------------------------------	---------

Supposons les cours suivants

Cours comptant EUR/USD= 1,10

Cours à trois mois EUR/USD= 1,08

Le taux de déport est égale à $((1,10 - 1,08) / 1,1) = 1,82\%$

¹N.V. Praag, « Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P150.

²Idem, P149.

L'entreprise estime que l'euro va se déprécier de 5% par rapport au dollar.

Cas N°1 :

Si l'entreprise ne couvre pas ses dettes fournisseurs en euro, mais couvre ses créances clients, le gain de change sur les dettes fournisseurs est égal, dans le cas où les prévisions se réalisent, à : $500\,000 \text{ EUR} * 0,05 = 25\,000 \text{ EUR}$.

Le coût de la couverture de ses créances en euro est égal à : $200\,000 * 0,0182 = 3\,640 \text{ EUR}$.

Le gain net de change s'élève donc, si les prévisions sont réalisées, à :

$25\,000 - 3\,640 = 21\,360 \text{ EUR}$.

Cas N°2 :

Si l'entreprise avait couvert sa position nette, elle aurait couvert une position nette de :

Position de change nette = créances – dettes = $200\,000 - 500\,000 = -300\,000 \text{ EUR}$.

Elle aurait donc acheté des EUR à terme. Son gain aurait été de :

$300\,000 \text{ EUR} * 0,0182 = 5\,460 \text{ EUR}$.

Dans ce cas, et si les prévisions sont réalisées, il est préférable de procéder à une gestion distincte des créances et des dettes.

5-2-6- Le suivi et l'ajustement de la politique de couverture

Enfin, parce que l'activité économique et financière de l'entreprise évolue dans le temps, il est nécessaire que la gestion du risque de change de l'entreprise soit dynamique et évolue en parallèle des besoins de l'entreprise. Pour optimiser la gestion du risque, il faut que la position globale de l'entreprise (l'exposition au risque et la position de couverture) soit suivie et analysée en continu, afin de procéder si besoin à des ajustements de couverture tenant compte de l'évolution du marché et d'autres paramètres tels que la tolérance face au risque de l'entreprise¹.

5-2-7- Exemple d'illustration de la gestion du risque de change d'une opération d'importation

Un exportateur qui craint une baisse de sa devise de facturation pourra vendre à terme ses devises ou bien acheter un PUT pour garantir son cours de vente. A l'inverse, un importateur qui anticipe une hausse de la devise de facturation il peut acheter à terme sa devise ou bien acheter un CALL sur cette devise pour garantir son cours d'achat. L'importateur qui devra régler une créance future est en position courte sur la devise de facturation (puisqu'il devra l'acheter).

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa : «Finance Internationale » Op. Citée, P103.

Considérons une entreprise anglaise Alpha qui importe de France, le 4 mai 2011, des produits pharmaceutiques pour un montant de 1 000 000 EUR. Ces produits sont payables à 6 mois, soit en novembre 2011. Exposée sur le cours EUR/GBP, l'entreprise anglaise craint une appréciation de l'euro par rapport à la livre anglaise. Sur le marché spot en $t=0$, $\text{EUR/GBP} = 0,7519^1$.

L'entreprise anglaise hésite entre plusieurs solutions :

1. Ne pas se couvrir
2. Acheter à terme à sa banque 1 000 000 EUR au taux de change à 6 mois garanti $F_{\text{EUR/GBP}} = 0,7519$ (le cours à terme garanti par la banque est égal au cours spot).
3. Opter pour une couverture par achat de CALLS. L'entreprise anglaise s'adresse à un courtier, opérant sur le LIFFE, qui lui propose une option d'achat « à la monnaie » de type européenne sur la paire EUR/GBP dont les caractéristiques sont les suivantes :

Tableau N° 20 : Exemple d'illustration d'une option d'achat de type européenne Call EUR/GBP

CALL EUR/GBP	
Nominal	100 000 EUR
Echéance	31/11/2011
Prix d'exercice	0,7519
Prime	0,0095

Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance internationale » Op. Citée, p103

L'entreprise s'interroge sur la pertinence d'une couverture, sachant qu'elle envisage 3 scénarios possibles pour l'évolution des cours :

3 hypothèses possibles	EUR/GBP au 3 novembre
Taux de change stable	0,7519
Appréciation de l'EUR	0,7700
Dépréciation de l'EUR	0,7400

Solution 1 : En choisissant de ne pas se couvrir, l'entreprise s'expose entièrement au risque de change, le coût de revient CR de sa commande sera donc $CR = 1\,000\,000 * S$, où S sera le cours de l'EUR au 3 novembre 2011. Par exemple, si le 3 août l'EUR/GBP = 0,7700, sa commande lui reviendra à 770 000 GBP, alors que si l'EUR se déprécie, par exemple EUR/GBP = 0,7400, alors il ne paiera que 740 000.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa : «Finance Internationale » Op. Citée, P208.

Solution 2 : en optant pour le contrat à terme, l'entreprise anglaise s'assure un coût de revient (CR) connu à l'avance. Quel que soit le taux de change dans 6 mois, l'entreprise paiera :

$CR = 1\,000\,000 * 0,7519$ quel que soit S.

Solution 3 : pour couvrir la totalité de son risque, l'entreprise anglaise va devoir acheter 10 options CALL EUR/GBP, ce qui lui coûte le 4 mai 2011 une prime de 0,0095 GBP par EUR couvert, soit au total (pour 10 CALLS) une prime de 9 500 GBP.

Ce faisant, l'entreprise anglaise s'assure de payer au maximum 0,7519 GBP pour chaque EUR acheté dans 6 mois. En tenant compte de la prime payée à l'achat d'un CALL, l'entreprise se garantit donc un prix d'achat unitaire maximum, de $0,7519 + 0,0095 = 0,7614$ GBP par EUR. Sa commande lui reviendra donc, au maximum grâce aux 10 options, à 761 400 GBP voire moins cher, puisque les CALL lui permettent de bénéficier d'une baisse du cours EUR/GBP.

Chaque CALL sera exercé le 3 novembre 2011 si le cours EUR/GBP $> 0,7519$. L'entreprise anglaise achète alors 1 000 000 EUR qui lui coûtent $CR = 761\,400$ GBP si $S > 0,7519$.

L'entreprise n'exercera pas ses options si EUR/GBP $< 0,7519$. Elle convertira alors ses GBP en EUR au prix du marché qui est $< 0,7519$, mais elle perd la prime, au total chaque EUR acheté lui revient moins cher que $0,7519 + 0,0095 = 0,7614$.

Ainsi, si l'EUR s'est déprécié de telle sorte qu'au 3 novembre 2011 : EUR/GBP=0,7400, alors les options ne sont pas exercées, l'entreprise achète les EUR au prix du marché, ce qui lui coûte 740 000 GBP auxquelles il faut rajouter la prime payée au départ 9 500 EUR pour obtenir le coût de revient total 749 500 GBP. Chaque euro revient donc au cours du moment $S + 0,0095$. Le coût de revient total de l'opération est ainsi égal à $CR = 1\,000\,000 (S + 0,0095)$ si $S < 0,7519$.

Tableau N° 21 : résumé des différents résultats obtenus selon la couverture et en fonction des scénarios de cours envisagés

Le tableau ci-dessous résume les différents résultats obtenus selon la couverture choisie par l'entreprise, et en fonction des scénarios de cours envisagés :

Cours spot EUR/GBP au 3 novembre	CR¹ sans couverture	CR avec contrat à terme	CR avec 10 CALLS
0,7400	740 000	751 900	749 500
0,7519	951 900	751 900	761 400
0,7700	770 000	751 900	761 400

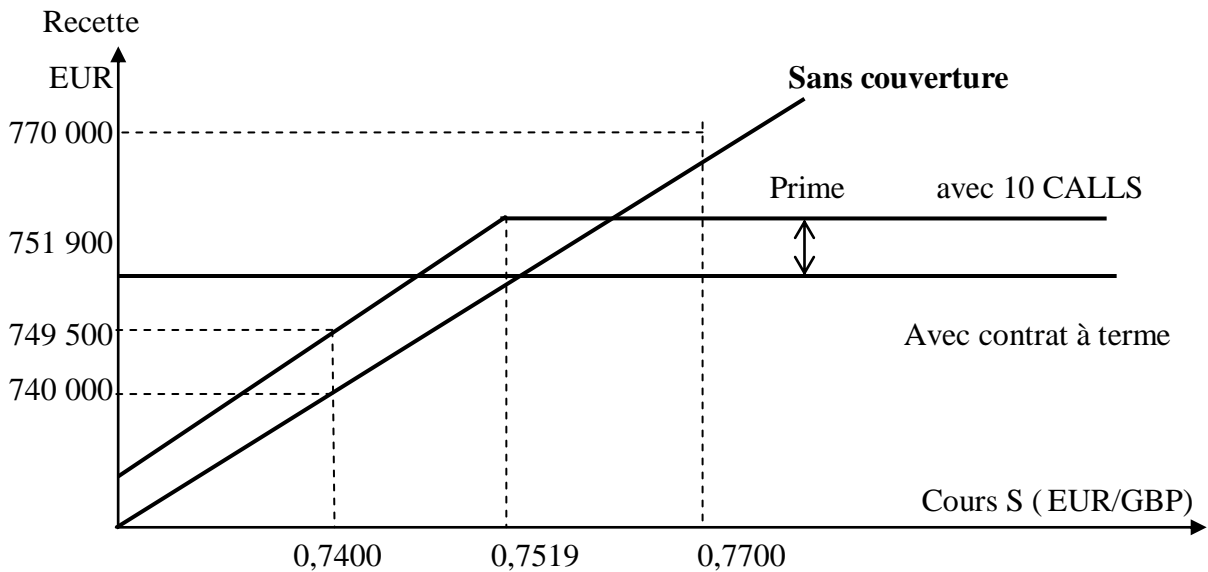
Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa : «Finance internationale » Op. Citée, p208.

On voit bien que le contrat à terme et les CALLS procure une garantie de change, en cas d'appréciation de l'EUR, plus intéressante pour le contrat à terme puisque l'entreprise n'a pas à acquitter la prime. En revanche, en cas de dépréciation de l'EUR, l'option permet de profiter des gains de change réalisés, même si le paiement initial de la prime vient les minorer : si l'EUR baisse à 0,7400, l'entreprise paie plus cher ses EUR avec les CALLS qu'au comptant : $749\,500 - 740\,000 = 9\,500$ GBP. Surcoût correspondant au montant de la prime. En revanche, c'est moins qu'avec le contrat à terme qui ne permet pas de bénéficier de la baisse de l'EUR.

La décision que prend in fine l'entreprise découlera ainsi de ses anticipations quant aux évolutions de cours. Elle a, dans notre exemple, envisagé plusieurs scénarios, auxquels elle a dû associer des probabilités de survenance; elle peut alors opter pour la solution la plus pertinente dans le cadre du scénario le plus probable. Son choix découlera plus certainement d'un processus d'arbitrage entre la nécessité de se couvrir et le coût de la couverture choisie, que ce soit un coût réel (la prime pour les options) ou bien un coût d'opportunité (le renoncement à des gains potentiels dans le cadre du contrat à terme).

¹ Coût de revient total de l'opération.

Graph N° 1 : résumé des trois solutions en fonction de l'évolution EUR/GBP



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa : «Finance internationale » Op. Citée, p211

D'autres paramètres peuvent orienter son choix vers la couverture par options plutôt que par contrats certaine d'être retenue aura tout intérêt à opter pour ce type de couverture. Si l'entreprise n'est pas retenue, elle n'exercera pas ses options et ne perdra que la prime. Si elle est retenue, elle aura garanti sa marge. Avec un contrat à terme, l'engagement aurait été ferme et définitif.

La couverture par options est également particulièrement bien adaptée dans le cas d'une entreprise qui vend ou achète sur la base d'un prix catalogue, mais sans connaître par avance les volumes sur lesquels elle négociera. Dans ce cas, l'achat d'une option limite également le risque au paiement de la prime, et ce dès la naissance du risque.

Le cas symétrique à celui de notre importateur anglais peut également être analysé. Nous allons à présent nous mettre à la place de la société exportatrice désirant se garantir un prix de vente minimum lorsqu'elle facture en devise étrangère.

Conclusion

Avant l'examen des techniques internes et externes de couverture du risque de change, il faut s'intéresser à la politique de gestion de ce risque au sein des entreprises. Gérer le risque de change de manière optimale et surtout adoptée à ses propres besoins impose désormais aux intervenants de connaître l'ensemble des différentes techniques qui existent. En effet, les objectifs de cette politique de gestion du risque de change doivent être compatibles avec les autres objectifs de l'entreprise. Ils doivent être clairement définis de façon à ce que les services de trésorerie en devise puissent prendre des décisions optimales¹. L'objectif de ce chapitre est de préciser l'essentiel en matière de gestion du risque de change. Nous avons examiné successivement la stratégie et planification de la politique du risque de change.

La gestion du risque de change est devenue plus complexe avec le développement des changes flottants, avec l'accroissement des échanges internationaux qui ont impliqué des pays dont les monnaies ne sont pas convertibles et parfois même non transférables, avec les réglementations des changes souvent très contraignantes. A travers notre premier chapitre, nous avons essayé d'offrir un panorama de recherches théoriques faites sur les liens qui existent. Ce premier chapitre présente l'univers du risque de change dans l'entreprise. Après la présentation des définitions et des typologies de risque de change, c'est la stratégie de gestion du risque de change qui apparaît aujourd'hui comme un métier central dans l'entreprise. La démarche de gestion de risque de change en entreprise vise à identifier, détecter, comprendre, limiter et maîtriser le risque de taux de change d'une manière optimale devraient, constituer une véritable démarche managériale à déployer au sein d'une entreprise qui y est exposée.

Ce chapitre a présenté les problèmes concrets que les entreprises risquent de rencontrer dans la mise en œuvre d'une gestion de risque de change. Mais avant d'aborder l'ensemble des techniques de couverture², il a été nécessaire d'étudier comment le risque de change peut être détecté et l'enjeu de la mise en place d'une organisation et des moyens de gestion du risque de change pour l'entreprise. Lorsque l'entreprise n'a pas développé une politique de gestion du risque de change, elle doit s'interroger sur les conséquences financières d'une éventuelle perte de change. Avant de recourir à des instruments financiers coûteux et/ou mal maîtrisés par les entreprises, celles-ci peuvent mettre en œuvre des techniques financières ou commerciales leur permettant de limiter ou couvrir leur exposition au risque de change. Ces techniques visent toutes à réduire l'exposition au risque, mesurée par la position de change.

¹ N.V. Praag , « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P146.

² Voir Le Chapitre 2

Ainsi, une entreprise exportatrice pourra, par exemple, choisir judicieusement la devise dans laquelle elle facturera ses clients, ou bien essaiera d'ajuster ou d'indexer le prix de son produit en fonction de l'évolution des changes, les entreprises peuvent également essayer de compenser systématiquement leurs avoirs et leurs créances (de façon à neutraliser leur position de change dans une devise), en essayant d'avancer ou de retarder l'encaissement ou le paiement d'une commande. Ce système de compensation, très utilisé en pratique, est également couramment mis en place, mais à une autre échelle, par les entreprises multinationales soucieuses de limiter l'exposition globale de leurs sociétés¹.

Nous l'avons vu, l'entreprise est exposée au risque de change à plusieurs niveaux : elle subit le risque de transaction si ses activités commerciales impliquent des mouvements de devises, mais elle est exposée de façon plus globale sur ses actif et passif (impact des variations du risque de change sur la valeur d'un portefeuille de titres ou bien le coût d'une dette). Les techniques de couvertures internes sont le plus souvent spécifiques au risque de transaction, alors que nous verrons comment des techniques de couvertures externes bancaires simples (taux de change à terme, swap de change...etc.) peuvent être utilisés par les entreprises pour limiter leur exposition financière globale. L'enjeu de la gestion du risque de change est par conséquent très importante pour les entreprises, et pour optimiser cette gestion, elles se doivent d'adopter une démarche en plusieurs étapes : après avoir identifié la nature du risque auquel elles sont exposées, il leur faudra évaluer l'ampleur de cette exposition pour être en mesure, par la suite, de définir les méthodes de gestion (consistant à atténuer le risque, le couvrir partiellement ou totalement...) le plus appropriées². L'objectif de ce chapitre est de montrer l'intérêt pour l'entreprise d'une bonne connaissance des problèmes de change et des méthodes qui permettent de mieux gérer le risque de change.

La gestion du risque de change présente un élément déterminant de la performance financière des entreprises ayant une activité internationale, elle tend à devenir une problématique majeure dans la gestion de la trésorerie. La politique de gestion doit tenir compte de plusieurs variables :

- Les flux de trésorerie sont exprimés en plusieurs devises ;
- Les modes de transferts de fonds sont souvent spécifiques au commerce international ;

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa : « Finance Internationale », Op. Citée, P123.

² Idem, P94.

Aujourd'hui, de nombreuses entreprises ne peuvent se développer qu'en saisissant les opportunités de la mondialisation. Ces entreprises sont tenues de se couvrir contre les risques financiers tels que le risque de change. Dans ce cas, elles font appel aux techniques et instruments de couverture et que nous nous proposons d'examiner dans le chapitre 2. Gérer le risque de change de manière optimale et surtout adoptée à ses propres besoins impose désormais aux intervenants de connaître l'ensemble des différentes techniques qui existent. Nous en présenterons dans le prochain chapitre les grandes caractéristiques, ce qui permettra d'avoir une vision globale des moyens dont disposent les entreprises pour se prémunir du risque de change. Beaucoup de techniques coexistent, et il n'est pas toujours aisé de faire un choix.

La permanence de ce risque a favorisé l'apparition et le développement d'instruments financiers de plus en plus complexes permettant de mieux le gérer. L'entreprise dispose de nombreux instruments de couverture destinés à maîtriser le risque de change: des techniques dites internes car elles peuvent être mise en œuvre au sein même de l'entreprise; et des techniques dites externes, qui font appel aux techniques financières de la banque, ou ils prennent la forme de contrats négociés de gré à gré avec des tiers ou d'actifs négociables sur un marché ou des assurances. Les instruments de couverture du risque de change feront l'objet du prochain chapitre.

CHAPITRE II
LES INSTRUMENTS DE
LA COUVERTURE DU
RISQUE DE CHANGE

CHAPITRE II : LES INSTRUMENTS DE LA COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Introduction au chapitre II

Le deuxième chapitre de ce travail est ainsi composé de deux sections. L'objectif de ce deuxième chapitre est d'identifier et d'examiner les instruments de la couverture du risque de change à partir de traiter les techniques internes de couverture du risque de change (Section 1), les techniques externes de couverture du risque de change (Section 2).

Les importantes fluctuations des taux d'intérêts, des taux d'inflation et des taux de change ont entraîné une aggravation des risques sur les marchés financiers, et favorisé le développement d'instruments de couvertures et de transfert de ces risques¹. Les risques associés aux fluctuations des taux de changes est un exemple caractéristique *des risques* liés aux marchés financiers. Cette situation et ce risque crée ainsi les motivations pour se couvrir en utilisant différentes instruments de la couverture.

La couverture du risque de change est l'opération visant sinon à éliminer du moins à réduire au minimum la perte liée à ce risque. Il y a plusieurs instruments de couverture du risque de change. Ils sont de deux sortes : internes et externes. Les instruments de couverture du risque de change sont des actifs financiers dont la finalité est le transfert du risque en question à un tiers qui est en général un intermédiaire financier. Les banques et établissements financiers développent de plus en plus d'activités avec les instruments financiers et accroissent notablement leurs résultats, et comme l'affirme A. Ruttiens (2012)² « Le développement des produits dérivés a d'abord été une réponse aux demandes des investisseurs en matière de gestion du risque et de protection contre les fluctuations du marché. Depuis les années 1970, le marché des produits dérivés, tant hors bourse qu'en bourse, a connu une croissance spectaculaire, qui suffit à démontrer son utilité, tant dans le domaine spéculatif que dans celui de la couverture de risque. Pour mesurer le phénomène des produits dérivés dans le monde, il suffit d'observer le montant des transactions, «...Deux chiffres seulement : Pour les produits dérivés financiers hors bourse : à mi-2005, au niveau mondiale, l'en-cours notionnel total dépassait les 250 000 milliards d'euros. Pour ces produits traités en bourse : à fin 2005, cet encours totalisait plus de 50 000 milliards d'euros»³.

¹ P. Fontaine et J. Hamet, « Les Marchés financiers internationaux », Editions Presses Universitaires de France, 2003, P83.

² A. Ruttiens, « Futures, Swaps, Options », Edition Professionnelle, Paris, 2012, P 13.

³ Idem, P 13.

La gestion du risque de change a donnée naissance à des techniques de couverture qui feront l'objet de ce chapitre, il constitue donc un approfondissement de l'ensemble des différentes techniques de couverture qui existent. Beaucoup de techniques de couverture coexistent, et il n'est pas toujours aisé de faire un choix. Nous avons déjà abordé dans le chapitre 1 les grands principes de la gestion du risque de change et nous avons vu que la gestion des risques joue un rôle très important dans la stabilité financière des entreprises.

L'objectif de ce chapitre est de fournir une analyse théorique sur les politiques de change et les pratiques de gestion du risque de change. Ce chapitre est consacré aux différents instruments de couverture du risque de change, aux techniques internes et externes. Ces techniques sont aux services de la politique de change et permettent une meilleure gestion de la trésorerie internationale¹. Ce chapitre développe les concepts de base des techniques de couverture ainsi que les principaux outils utilisés. Ces éléments sont communs à la PME et à la multinationale. En revanche, quelque technique décrite dans ce chapitre reste l'apanage des grands groupes.

La couverture contre le risque de change permet de connaître dès aujourd'hui, avec certitude, la contrepartie dans sa monnaie nationale des flux futurs en devises. En matière de gestion du risque de change, deux problèmes se posent² :

- Faut-il se couvrir contre le risque de change de transaction ?
- En cas de couverture, quel instrument faut-il choisir ?

Face au risque de change, une entreprise peut décider de se couvrir ou de ne pas se couvrir. Cette décision dépend de ses anticipations. Si, par exemple, en cas de position de change longue en USD à 3 mois, l'entreprise anticipe une hausse de l'USD dans 3 mois, elle décide alors de ne pas se couvrir. Si l'entreprise décide de se couvrir contre le risque de change, elle se trouve face à une multitude de techniques.

L'étape la plus importante consiste à mettre en place des couvertures conformes à la politique de l'entreprise. On distingue plusieurs techniques de gestion du risque de change. Les techniques internes sont celles qui sont adoptées par l'entreprise pour limiter ce risque. Les techniques externes impliquent le recours aux marchés à terme, aux marchés de futures, option...etc. Il s'agit d'implémenter les méthodes de couverture utilisées, qu'elles soient « naturelles » ou bien « financières ». Généralement, l'opérateur va choisir l'instrument de couverture qui répond au mieux à ses besoins. Les instruments de couverture peuvent être internes ou externes.

¹ J. Peyrard, « Risque De Change Et Gestion De L'entreprise », Op. Citée, P10.

² M. Daouas, «Technique Financière», Op. Citée, P180

SECTION 1 : LES TECHNIQUES INTERNES DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Cette section est consacrée aux techniques de couvertures internes c'est-à-dire aux méthodes que l'entreprise met en place généralement en réorganisant les services concernés, pour diminuer l'exposition au risque de change. Les instruments internes sont toutes les méthodes que l'entreprise met en place sans faire appel à un organisme externe dont les entreprises disposent pour supprimer ou limiter leur exposition au risque de change. Les entreprises, généralement les multinationales, ont la possibilité de recourir à un certain nombre de techniques internes pour se couvrir contre le risque de change. Ces techniques ne nécessitent pas le recours à une banque ou à un marché spécialisé. L'entreprise qui désire limiter ou couvrir son risque de change n'est pas forcément obligée de recourir aux marchés financiers ou à des partenaires externes. Elle peut, à l'intérieur de son organisation ou de son groupe (dans le cas d'une multinationale), mettre en œuvre des procédés simples et peu coûteux lui permettant de réduire son exposition au risque en limitant ou annulant ses positions de change en devises¹. L'entreprise dispose de cinq grands types d'actions qui vont être étudiées dans cette section : la réduction des délais, la diminution du volume des créances et des dettes en devises étrangères, la compensation en devises, l'influence sur le choix de la devise de transaction, et l'intégration des clauses d'indexation. Les entreprises multinationales peuvent également mettre en place un centre de refacturation (système de compensation multidevises).

1. Le choix de la monnaie de facturation

La monnaie de facturation est la monnaie dans laquelle est libellé le contrat d'achat ou de vente. Pour éviter le risque de change, de nombreuses entreprises, notamment les PME, choisissent de libeller leurs exportations en monnaie nationale et essaient d'obtenir de leurs fournisseurs étrangers le paiement en monnaie nationale. L'exportateur sait ainsi précisément quelle somme il recevra en EUR et l'importateur connaît exactement la somme qu'il paiera en EUR. Pourtant, la facturation en monnaie nationale ne permet souvent qu'une protection illusoire. En effet, les contrats d'achat libellés en EUR contiennent généralement des clauses d'indexation sur des variations de cours d'une devise ou d'une matière première. A la vente, l'adoption de l'EUR comme monnaie de facturation conduit à reporter le risque de change sur l'acheteur et, si la monnaie nationale s'apprécie par rapport à celle des concurrents, cela expose l'entreprise à perdre des parts de marché.

¹ P. Topsacalian, « Principes De Finance Internationale », Edition Economica, France, 1992, P15.

Certaines entreprises facturent pour partie en monnaie locale, pour partie en devises de la société mère de façon à diminuer le risque de change. Ce choix revêt une importance considérable, car il aura un impact sur le risque change. Les critères de choix des monnaies de facturation dépendent d'un grand nombre de facteurs que l'on peut regrouper autour de cinq¹ :

- La situation importatrice ou exportatrice de l'entreprise,
- La nature du contrat,
- La puissance de négociation du co-contractant : degré de compétitivité du produit,
- La situation de la volatilité des devises des co-contractants,
- Les réglementations respectives de change dans les deux pays.

Que ce soit dans le cadre de transactions commerciale, pour le choix d'une devise d'endettement ou pour ses placements, il est intéressant pour l'entreprises de limiter le nombre de devises avec lesquelles elle travaille (l'idéal étant de n'en utiliser qu'une seule). C'est un moyen simple et économique de réduire le risque de change et les coûts de gestion qui lui sont associés. Ce souci de simplification et d'économie étant partagé par la plupart des entreprises internationales, cela explique que des secteurs économiques entiers travaillent avec seulement une ou deux devises dans une zone économique donnée. En dehors de ces cas particuliers, il n'est pas évident que les activités commerciales ou financières d'une entreprise lui permettent de choisir librement les devises dans lesquelles elle travaillera (ses clients et/ou fournisseurs ne désirant pas forcément travailler dans la même devise)².

1-1- Les critères de choix d'une monnaie de facturation

Les critères de choix dépendent :

- De la position commerciale de l'exportateur : si l'exportateur exporte des produits à un prix compétitif, et si ses services sont fiables, il peut imposer sa monnaie nationale comme monnaie de facturation.
- Des habitudes de commercialisation, certains produits sont habituellement négociés dans une même devise partout dans le monde par exemple le dollar pour le pétrole, dans ce cas l'exportateur doit adopter cette devise.

¹ J. Peyrard, « Risque De Change Et Gestion De L'entreprise », Op. Citée, P10.

² Idem, P123.

- les monnaies de co-contractants ont une incidence sensible pour le choix de l'exportateur.
- Enfin, dans de nombreux pays, la réglementation des changes, limite les possibilités de choix et impose parfois une devise de facturation.

1-2- La facturation de monnaie nationale

Afin d'éviter de supporter le risque de change de transaction, une entreprise peut choisir de ne facturer ou de n'accepter que des règlements en monnaie nationale : le risque de change est alors entièrement supporté par l'entreprise avec qui elle est en relation.

Une facturation en monnaie nationale permet à l'évidence d'éviter de subir le risque de change puisque le montant qui sera perçu à l'échéance est parfaitement connu dès la conclusion du contrat. Elle procure aussi des avantages de simplicité et d'homogénéité de gestion. Le problème est que les intérêts de l'exportateur et de l'importateur sont divergents : chacun cherchera à libeller la transaction dans sa propre monnaie. Certes, une facturation en monnaie locale permet d'éviter une perte de change, mais elle ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours. L'entreprise peut également recourir à une facturation dans une devise tierce dont la relative stabilité par rapport à la monnaie nationale permet d'atténuer le risque de change¹.

1-3- les avantages et inconvénients liés au choix d'une monnaie de facturation

Une facturation en devise présente surtout des avantages de nature commerciale si la devise est celle du partenaire, en lui permettant d'éviter de subir le risque de change. De plus, dans le cas d'une facturation en devise et si celle-ci est en report, un exportateur aura des prix compétitifs car il peut accorder à sa clientèle des rabais². Le tableau ci-dessous résume les avantages et inconvénients liés aux différents types de facturation.

¹ M. Daouas, A.C.Zenaidi et M.G. Trabelsi, « Techniques Financières Internationales Et Couverture Du Risque De Change », Op. Citée, P190.

² Idem, P190.

Tableau N°22 : les avantages et inconvénients liés au choix d'une monnaie de facturation

	Facturation en devise domestique	Facturation en devise étrangère
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> • Risque de change nul : dépenses ou recettes connues dès la conclusion du contrat. • Elle fait l'économie d'une politique de gestion du risque puisqu'elle n'est plus soumise au risque de change. • Facilités comptables : pas de comptabilisation spécifique aux opérations étrangères. • Bénéfices certains : la marge réalisée est protégée car ne subit pas les variations défavorables des cours. 	<ul style="list-style-type: none"> • Prix comparable avec la concurrence. • Réduction du risque de change global : en permettant de faire coïncider les avoirs et créances sur une même échéance.
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> • Pouvoir de négociation réduit. • Commercialement risqué : perte potentielle de compétitives. • Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours de change. • Le choix de la monnaie de facturation est parfois conditionné par l'environnement concurrentiel dans lequel l'entreprise évolue. 	<ul style="list-style-type: none"> • Dépenses ou recettes inconnues à la conclusion du contrat. • Risque de change : politique de gestion du risque de change à mettre en place. • Lourdeurs comptables : puisque comptabilisation spécifique des opérations étrangères.

Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, p123.

D'après le tableau N°22, les avantages et inconvénients liés au choix d'une monnaie de facturation. Nous venons de le voir, le choix d'une facturation en devise domestique ou étrangère résulte parfois d'un arbitrage, est parfois subi, et dans tous les cas, ne procure pas que des avantages. Le tableau ci-dessus résume les avantages et inconvénients liés aux différents types de facturation¹. Généralement, l'importateur est intéressé par une facturation dans une devise faible susceptible de se déprécier par rapport à sa monnaie nationale entre la date de signature du contrat et la date de paiement. Ainsi, son importation lui reviendrait moins cher. Inversement, l'exportateur est intéressé par une facturation dans une devise forte susceptible de s'apprécier par rapport à sa monnaie nationale de façon à profiter d'un gain de change éventuel².

2. L'escompte pour règlement au comptant

Cette technique ne peut être utilisée que dans les opérations commerciales. Elle consiste pour les entreprises exportatrices à accorder à leurs clients étrangers des escomptes afin de les encourager à effectuer des règlements au comptant. L'entreprise exportatrice fixe le taux d'escompte en tenant compte, d'une part, de la possibilité qu'elle a d'injecter immédiatement le produit de ses ventes dans son cycle d'exploitation et, d'autre part, d'un recours éventuel à une couverture contre le risque de change par une vente à terme. L'escompte pour règlement au comptant présente pour l'exportateur plusieurs avantages. Il supprime le risque de crédit et le risque de change et il permet d'accroître immédiatement la trésorerie de l'entreprise exportatrice³. Les exportateurs peuvent accorder un escompte pour paiement anticipé. Cet escompte représente un coût pour l'exportateur. Mais cela lui évite le risque de change, diminue son risque de crédit et lui procure des liquidités immédiates.

3. Termage

La procédure dite de termage (leads and lags⁴) consiste à faire varier les termes de paiements afin de bénéficier de l'évolution favorable des cours du change. Par le termage, les entreprises peuvent ainsi réduire à la fois leur exposition au risque de transaction, mais également au risque opérationnel⁵. Le termage consiste à accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements en devises selon l'évolution anticipée du taux de change.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P123.

² M. Daouas, A.C.Zenaidi et M.G. Trabelsi, « Techniques Financières Internationales Et Couverture Du Risque De Change », Op.Citée, P190.

³ Idem, P192.

⁴ Les leads correspondent aux paiements anticipés tandis que les lags sont les paiements différés.

⁵ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P130.

Ce n'est pas donc pas à proprement parler une technique de couverture du risque, mais plutôt une gestion active de ses positions de change, basée sur des anticipations sur les cours de change. Le termaillage est plus facile à utiliser à l'intérieur d'un groupe multinational qu'entre des entreprises indépendantes. Son principe est simple¹ :

- Si les anticipations de la devise sont à la hausse, les entreprises en position longue vont essayer de retarder l'encaissement de leurs créances et les entreprises en position courte vont essayer d'accélérer leurs paiements en devises.
- Si les anticipations de la devise sont à la baisse, les entreprises en position longue vont essayer d'accélérer l'encaissement de leurs créances et les entreprises en position courte vont essayer de retarder leurs paiements en devises.

Il s'agit d'un adossement provoqué, on avance ou l'on retarde les échéances de paiement ou d'encaissement de manière à se retrouver dans une position d'adossement. Cette gestion n'est pas sans frais, en effet, modifier les délais de règlement n'est pas sans incidence sur le besoin en fonds de roulement de l'entreprise. Elle peut générer des frais financiers supplémentaires. Par ailleurs, elle peut gêner certains partenaires commerciaux. D'une manière générale elle est peu utilisée². Cette méthode de termaillage est plus facile à utiliser à l'intérieur d'un groupe multinational qu'entre des entreprises indépendantes.

Concrètement, lorsqu'un exportateur s'attend à une appréciation de la devise dans laquelle est libellée sa transaction, il cherchera à retarder le paiement de sa créance de façon à l'enregistrer à un cours plus avantageux. Bien entendu, l'allongement du délai d'encaissement entraîne un coût d'opportunité pour l'exportateur (puisque l'entrée d'argent sera différée). Pour que l'opération soit rentable, il faut donc que le coût d'opportunité soit inférieur au gain de change réalisé en différé. A contrario, si l'exportateur anticipe une dépréciation de la devise du contrat, il tentera d'accélérer son encaissement pour limiter la perte de change attendue³.

¹ M.Daouas, A.C.Zenaidi et M.G.Trabelsi, « Techniques Financières Internationales Et Couverture Du Risque De Change », Op. Citée, P193.

² N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P14.

³ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P130.

Voici un exemple illustratif. Un exportateur allemand a conclu avec le client japonais un contrat de vente livrable et payable à 3 mois d'un montant de 700 millions de yens sur la base du taux de change JPY-EUR=0,85¹. Supposons que l'exportateur allemand anticipe une dépréciation du yen dans 2 mois (précisément la période des tsunamis, événements à haut risque pour le Japon et son économie), avec une prévision de cours à JPY/EUR=0,82. Pour ne pas subir de risque de change, ni avoir à se couvrir au-delà d'un certain point, l'exportateur va négocier avec l'entreprise japonaise et lui proposer de payer immédiatement sa créance, moyennant un escompte sur le prix de vente porté à 680 millions d'euros. Si l'importateur japonais accepte, alors l'entreprise allemande récupère dès aujourd'hui $680 \times 0,85 = 5,78$ millions d'euros (ce qui est plus intéressant que 5,74 millions dans 3 mois).

L'exportateur a, dans l'exemple ci-dessus, proposé un paiement immédiat à l'entreprise japonaise, moyennant un escompte sur sa créance ; il aurait également pu se contenter de négocier un délais plus court ce qui lui aurait permis de proposer un rabais moindre. Le choix du moment idéal pour accélérer le paiement de son client va donc dépendre de son pouvoir de négociation sur le prix de vente, mais également de sa réponse à un arbitrage inter-temporel² :

Dans notre exemple, l'exportateur qui peut accélérer le paiement de son client récupérer dès aujourd'hui 5,78 millions d'euros. S'il avait dû baisser encore plus son prix, de façon à obtenir l'accord de son client, par exemple un prix à 660 millions de yens, il aurait pu récupérer aujourd'hui $660 \times 0,85 = 5,61$ millions d'euros, soit moins que les 5,74 millions prévus dans 3 mois. Pour autant, cette option resterait toujours intéressante si le placement des 5,61 millions d'euros pendant 3 mois procurait plus que les 5,74 prévus en cas de dépréciation du yen.

Du côté de l'importateur japonais, celui-ci ne donnera son accord que si n'est pas perdant dans l'opération. Au préalable, il faut qu'il soit en mesure d'effectuer le paiement immédiat ; il tiendra donc compte de l'état de sa trésorerie et devra évaluer le coût d'opportunité de l'opération : s'il doit régler immédiatement 680 millions de yens, il renonce aux intérêts potentiels qu'il aurait obtenus sur cette somme pendant 3 mois. Il lui faut donc évaluer la valeur capitalisée nette de 680 millions de yens pendant 3 mois, et la comparer avec celle d'un règlement de 700 millions de yens à 3 mois avant de donner son accord.

¹ Idem, P130.

² Vaut-il mieux disposer aujourd'hui de 5,78 millions d'euros, qui pourront être placés pendant 3 mois, ou bien disposer dans 2 mois d'une somme plus importante, mais placée sur une durée plus courte ? La réponse dépendra évidemment du niveau des taux d'intérêt actuels et futurs pour les placements en euros (il faudra alors évaluer la valeur capitalisée nette de ces différentes options et les comparer pour pouvoir conclure).

Enfin, si l'entreprise japonaise ne disposait pas d'une trésorerie suffisante pour accepter d'accélérer son règlement, l'opération pourrait malgré tout se révéler intéressante si l'opération qui consiste à emprunter la somme demandée (680 millions de yens) aujourd'hui, et à la rembourser avec intérêts dans 3 mois, lui revenait moins chère que 700 millions de yens.

C'est une technique simple, mais qui en pratique est difficile à mettre en place, notamment parce que si retarder des encaissements attendus paraît réalisable, accélérer le paiement d'un client (dont les délais sont généralement fixés dans le contrat) semble plus aléatoire. On le voit, la coopération de la contrepartie étant nécessaire à la pratique du termaillage, beaucoup de conditions (sur les taux d'intérêt d'emprunt et de placement, l'état de la trésorerie de la contrepartie...) doivent être remplies quasi simultanément pour que l'opération soit réalisable¹.

4- La couverture au comptant

La couverture au comptant consiste à compenser les actifs (ou passifs) en devises étrangers par des dettes (ou des créances) en devises étrangères d'un même montant pour la même échéance. Ainsi, un exportateur qui anticipe par exemple une baisse de la livre sterling peut emprunter des livres sterling pour un montant égal à sa créance et les placer sur le marché pour la durée de sa créance. Lors du règlement de sa créance en GBP, il remboursera l'emprunt en GBP. Mais cette procédure, qui ne peut être utilisée que dans les pays sans contrôle de change, a des limites et peut se révéler coûteuse. Les raisons qui limitent son usage sont les suivantes² :

- Elle entraîne des coûts de transaction et des coûts administratifs non négligeables ;
- Elle immobilise de la trésorerie, qui pourrait être utilisée dans des opérations plus profitables.

Les techniques internes de couverture du risque de change sont souvent employées par les entreprises. Les petites et moyennes entreprises qui n'ont pas la taille suffisante pour disposer d'équipes de gestion de change recourent fréquemment à la facturation en monnaie nationale. Ces techniques internes de couvertures ne permettent cependant pas de couvrir tous les risques de change des entreprises, qui doivent recourir également à des techniques externes.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P130.

² M. Daouas, A.C. Zenaïdi et M.G. Trabelsi, « Techniques Financières Internationales Et Couverture Du Risque De Change », Op. Citée, P192.

5- Les clauses d'indexation dans les contrats

Le contrat commercial conclu entre l'acheteur et le vendeur peut prévoir différents modes d'indexation du prix à l'évolution de la devise de paiement¹. Pour se protéger contre le risque de change, parfois en partie seulement, plusieurs clauses d'indexation sont incluses dans les contrats par les exportateurs ou les importateurs. Le contrat commercial conclu entre l'acheteur et le vendeur peut prévoir différents modes d'indexation du prix à l'évolution de la devise de paiement. Il n'existe pas de clauses d'indexation type, certaines étant plus ou moins protectrices du vendeur ou de l'acheteur. Voici quelques exemples de clauses².

5-1- La clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change.

Dès la signature du contrat, le vendeur s'assure que la contre-valeur des marchandises dans sa propre monnaie soit figée quoi qu'il arrive. Ainsi, quelles que soient les fluctuations du taux de change de la devise de facturation par rapport à celle du vendeur, celles-ci seront répercutées sur le prix facturé. Dans ce type de contrat, si le risque de change est supporté par l'acheteur (le prix étant fixé pour le vendeur), il pourra tout de même bénéficier d'une évolution favorable des cours (le prix en sa devise peut alors être plus faible que prévu)³.

➤ Exemple

Un exportateur allemand conclut avec un client japonais un contrat de vente (livrable et payable à 3 mois) d'un montant de 700 millions de yens sur la base du taux de change JPY-EUR=0,85 (soit 100 JPY=0,85 EUR), en prévoyant une clause d'adaptation des prix strictement proportionnelle aux variations du taux de change⁴.

La contre-valeur en EUR de la vente le jour de la signature du contrat est donc $7 \times 0,85 = 5,95$ millions d'euros.

Trois mois plus tard,

- Première hypothèse, si le cours du yen a baissé à JPY-EUR= 0.82, alors l'exportateur allemand récupérera, sans la clause : $7 \times 0,82 = 5,74$ millions d'euros, soit une perte qui se chiffre à 210 000 EUR. Grâce à la clause proportionnelle, le nouveau prix facturé et payé par l'acheteur japonais à l'échéance va s'élever à $700 \times 0,85 / 0.82 = 725,61$ millions de yens, ce qui est supérieur au prix initial. La dépréciation du yen a été entièrement répercutée sur le prix payé par l'acheteur.

¹ N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P14.

² L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P127.

³ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P127.

⁴ Idem , P127.

- Deuxième hypothèse, inversement si le cours du yen progresse jusqu'à JPY-EUR= 0,87, le prix de facturation va descendre à $700 \times 0,85 / 0,87 = 683,91$ millions de yens. L'acheteur japonais bénéficie de l'appréciation de sa devise.
- En fin, cette clause joue bien le rôle de couverture parfaite pour le vendeur allemand puisqu'il est sûr de récupérer, quoi qu'il arrive, 5,95 millions d'euros : $725,61 \times 0,82 = 5,95$ si le yen se déprécie, $683,91 \times 0,87 = 5,95$ dans le cas contraire.

La contre-valeur en monnaie de référence est fixée dès la signature du contrat. Si le cours de la monnaie de facturation du contrat augmente, le prix de l'exportation est réduit d'autant. Le risque de change est donc supporté par l'acheteur étranger. Quoi qu'il en soit, cette technique d'indexation suppose une position relativement dominante de l'exportateur.

5-2- L'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, le plus généralement. Cette clause répercute le risque de change sur les deux parties au contrat. Il est possible aussi de prévoir que les hausses ou les baisses de cours de la devises de facturation ne se répercutent qu'au-delà d'un certain montant, par exemple une hausse (ou baisse) supérieure à 3 ou 5%, etc.

5-3- Clause d'adaptation des prix proportionnelle avec franchise

Il est possible de compléter ce mécanisme d'ajustement par fixation de seuils ou de franchises en deçà desquels aucun réajustement n'est possible¹. Elle consiste à ne répercuter les variations du cours de la devise de facturation que si celles-ci dépassent un certain niveau, appelé franchise, et exprimé en variation absolue. En d'autres termes, tant que le taux de change reste à l'intérieur d'un intervalle délimité par un cours minimum et un cours maximum, la monnaie de facturation peut fluctuer sans que cela n'ait d'incidence sur le prix de la marchandise. En dehors (en dessous du cours minimum ou au-dessus du cours maximum), la variation est automatiquement et intégralement répercutée sur le prix effectivement payé.

¹ N.V. Praag : « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P15.

Voici un exemple illustratif. Dans l'exemple précédent, si la clause d'adaptation prévoit une franchise de plus ou moins 3%, il n'y aura aucune répercussion sur le prix de vente tant que le cours du yen reste compris entre 0,8245 et 0,8755 EUR. Le prix aurait donc été ajusté dans le premier cas (puisque $JPY-EUR = 0,82 < 0,8287$ qui est la borne minimum de l'intervalle mais ne l'aurait pas été dans le second (puisque $JPY-EUR = 0,87$ ne dépasse pas la borne maximale 0,7855)¹.

5-4- La clause de risque partagé

La clause de risque partagé fait supporter à chacun des contractants une partie des effets de l'évolution du taux de change entre la date de facturation et la date de paiement. Si le partage est équitable, chacun supportera le risque de change pour moitié, mais selon le pouvoir de négociation de chaque partie, n'importe quelle autre répartition est envisageable. 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 sera partagée entre l'exportateur et l'importateur selon un certain mode (soit moitié-moitié, soit différemment). Les parties sont libres d'adopter une autre date (date de signature du contrat).

Voici un exemple illustratif.

Supposons à présent que les parties soient entendues sur une clause de risque partagé à hauteur de 30% pour l'exportateur et donc 70% pour le client japonais. Dans les deux cas deux cas de figure envisagés, nous obtenons les résultats suivants² :

- Si le cours du yen passe à $JYP-EUR = 0,82$; alors la perte de change pour l'exportateur est évaluée à 210 000 EUR. L'entreprise allemande répercutera sur le prix de vente 70% de cette somme (puisque'elle ne supporte que 30% du risque), soit $70\% * 210\ 000 = 147\ 000$ EUR. Elle récupérera donc $5,74 + 0,147 = 5,887$ millions d'euros. Exprimés en yens, cela équivaut à $147\ 000 * 100/0,82 = 17\ 926\ 830$ JPY, soit un prix de vente qui passera à $700 + 17,93 = 717,93$. La perte de change de l'exportateur liée à l'appréciation du yen a été partiellement répercutée sur le prix payé par l'acheteur.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P128.

² Idem, P128.

- Inversement, si le cours du yen progresse jusqu'à JPY-EUR= 0,87, alors l'exportateur réalise un gain de change qu'il ne conserve qu'à hauteur de 30%. Il répercute donc 70% de ce gain de change sur son prix de vente. Le gain de change de l'entreprise allemande est de $700 \times (0,87 - 0,85) = 14$ millions yens. Son prix de vente passera donc au moment du paiement à $700 - 14 = 686$ millions de yens (l'acheteur japonais bénéficie toujours de l'appréciation de sa devise, mais à hauteur seulement de 70%), ce qui correspond au même moment à $6,86 \times 0,87 = 5,97$ millions d'euros.

5-5- Les clauses multidevises

Encore appelée clause d'option de devise, elle permet au vendeur (ou à l'acheteur) d'utiliser une autre devise choisie à l'avance, dès lors que le cours de la devise de transaction devient supérieur ou inférieur à un certain cours. Une clause multidevises (ou clause de change multiple) permet de libeller le montant du contrat en plusieurs devises, et ce ne sera qu'à l'échéance (la date de règlement ou bien une date butoir décidée par les deux parties) que le créancier ou le débiteur (selon la clause du contrat) choisit la devise de paiement. Quelle que soit la clause d'indexation retenue, on imagine aisément qu'elle 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. De plus, certaines clauses sont plus adaptées que d'autres suivant la position financière de l'une ou l'autre des parties. Par exemple, une clause multidevises ne sera intéressante pour une entreprise que dans la mesure où ses dépenses ou recettes sont également pour partie libellées en devises autres que la devise de facturation. Dans le cas contraire, cela l'exposerait à un risque de change supplémentaire qu'il lui faudrait gérer. Enfin, encore faudrait-il que ces devises offrent, sur la période de la transaction, des anticipations d'évolutions plus stables que la devise de facturation¹.

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 (le débiteur ou le créancier) choisit la devise de règlement. Une clause d'option de devises peut permettre à une partie au contrat d'utiliser une autre devise, choisie à l'avance, au cas où la devise du contrat serait inférieure (ou supérieure) à un certain cours².

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P129.

² Idem, P129.

Voici un exemple illustratif. Montant à payer par un importateur algérien à un exportateur japonais : 1 000 000 USD sur la base de USD/JPY= 101.20. L'exportateur japonais payé en dollars peut convenir avec son client algérien du dispositif suivant : si le dollar baisse de plus de 10% (c'est dire vaut moins de 91,08 Yen), le paiement devra se réaliser sur la base de 909090,90 EUR (sur la base de EUR/JPY= 111,32 par exemple).

6- La compensation interne ou netting

Une entreprise gérant des transactions régulières avec l'étranger va, plusieurs fois par mois, multiplier les dépenses et les encaisses relatives à ses opérations commerciales. La compensation ou le netting consiste en une compensation des créances et des dettes réciproques entre les filiales d'un même groupe, elle est utilisée souvent par les firmes multinationales. La position de change est seulement limitée au solde¹. L'entreprise peut limiter ces flux en devises en mettant en place un système de compensation interne. Le volume des transactions dans chacune des devises dans laquelle elle travaille peut ainsi être conséquent, et par là même affecter à la fois la trésorerie de l'entreprise et son exposition au risque de change.².

La compensation peut limiter son risque de change en compensant les encaissements et les décaissements dans une même monnaie. La position de change ne porte alors que sur le solde. L'entreprise peut donc limiter le nombre de monnaies de facturation de façon à compenser les flux exprimés dans la même devise. Le choix de la monnaie n'est à lui seul suffisant, il faut également agir sur les dates de règlement. Car, compte tenu de la réglementation des changes dans plusieurs pays, les exportateurs et les importateurs n'ont pas la possibilité de conserver leurs comptes en devises.

Les entreprises peuvent essayer de compenser systématiquement leurs encaissements et décaissements dans une même devise afin de ne faire porter le risque de change que sur le solde. Par exemple, une entreprise utilisera une entrée en USD pour régler une importation dans cette même devise. Pour pouvoir procéder à cette compensation, il lui faut coïncider les délais d'entrées et de sorties de devises.

¹ [Http://Risquforex.Blogspot.Com/2014/11/Le-Netting-Ou-Compensation-Interne-De.Html](http://Risquforex.Blogspot.Com/2014/11/Le-Netting-Ou-Compensation-Interne-De.Html), Consulté le 12/07/2016.

² L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P132.

De plus, en limitant le nombre de devises utilisées, l'entreprise peut optimiser ce système de compensation en diminuant les coûts liés à la gestion de ces devises¹. On distingue :

6-1- La compensation bilatérale

Lorsque deux entités d'un groupe, présentes dans deux pays différents, ont des transactions commerciales régulières, importantes et réciproques (chacune est à la fois fournisseurs et client de l'autre), elles peuvent décider d'un commun accord de ne procéder qu'au paiement des soldes correspondants à leurs différentes opérations. Cela suppose que des dates standardisées de règlement soient convenues entre les parties (en général à date fixe tous les 30, 60 ou 90 jours)².

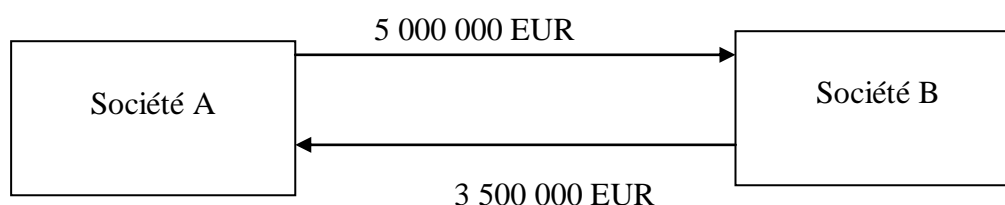
La compensation peut être bilatérale lorsque deux sociétés sont en relation commerciale et qu'elles effectuent des ventes réciproques. C'est le cas, par exemple, d'une société mère qui vendrait à sa filiale étrangère des produits semi-finis et qui rachèterait les produits finis (ventes de composants et rachat d'ordinateurs, vente de pièces détachées d'automobiles et rachat des voitures...).

Voici un exemple illustratif de la compensation bilatérale par deux sociétés

Considérons deux sociétés sont à la fois clientes et fournisseurs. La monnaie de facturation de leurs transactions réciproques est l'EUR, bien que leurs devises fonctionnelles soient différentes.

Schéma N°7 : première situation, Mouvements de fonds sans compensation bilatérale par deux sociétés

Sans la compensation, les mouvements de fonds à effectuer sont indiqués ci-dessous :



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, p132.

Schéma N°8 : deuxième situation, les deux sociétés recourent à la compensation bilatérale

Avec la compensation, le mouvement de flux sera le suivant :



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa : « Finance internationale », Op. Citée, p134

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P132.

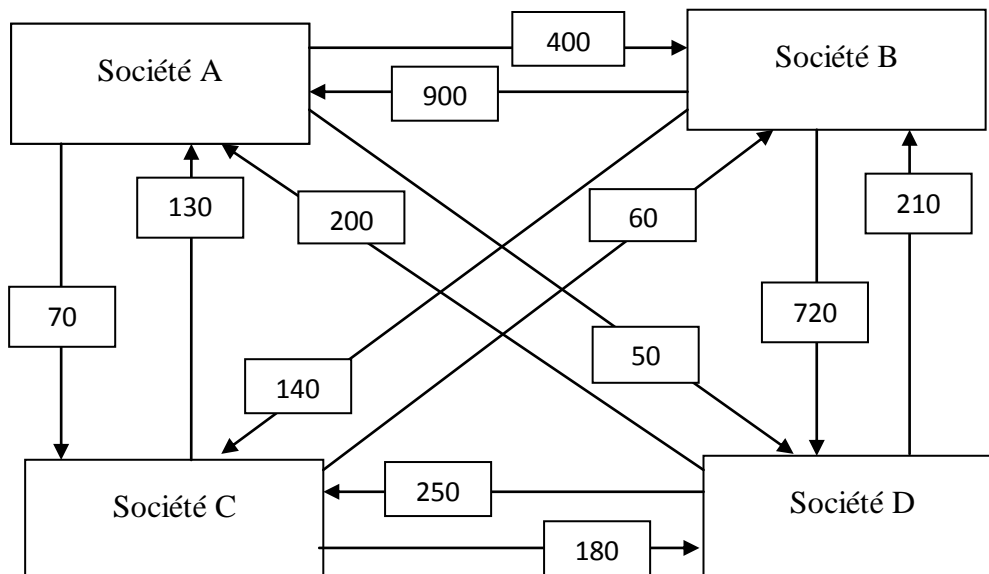
² Idem, P132.

Par compensation bilatérale, l'entreprise A se retrouve débitrice nette envers B, pour un solde de $5\,000\,000 - 3\,500\,000 = 1\,500\,000$ EUR.

Voici un Exemple illustratif de la compensation bilatérale par quatre sociétés

Considérons quatre entreprises. Ces entreprises sont à la fois clientes et fournisseurs. La monnaie de facturation de leurs transactions réciproques est l'USD, bien que leurs devises fonctionnelles soient différentes. Supposons que la filiale A doive 400 000 USD à la filiale B, qui à son tour doit 900 000 USD à l'entreprises A. l'entreprise A doit également 50 000 USD à la filiale D, qui elle-même devra régler 200 000 USD à cette même filiale A. d'autres transactions entre filiales peuvent être représentées, tous les flux financiers apparaissent en détail dans le schéma suivant¹ :

Schéma N° 9 : première situation, Mouvements de fonds avant compensation bilatérale par quatre sociétés (En milliers USD)

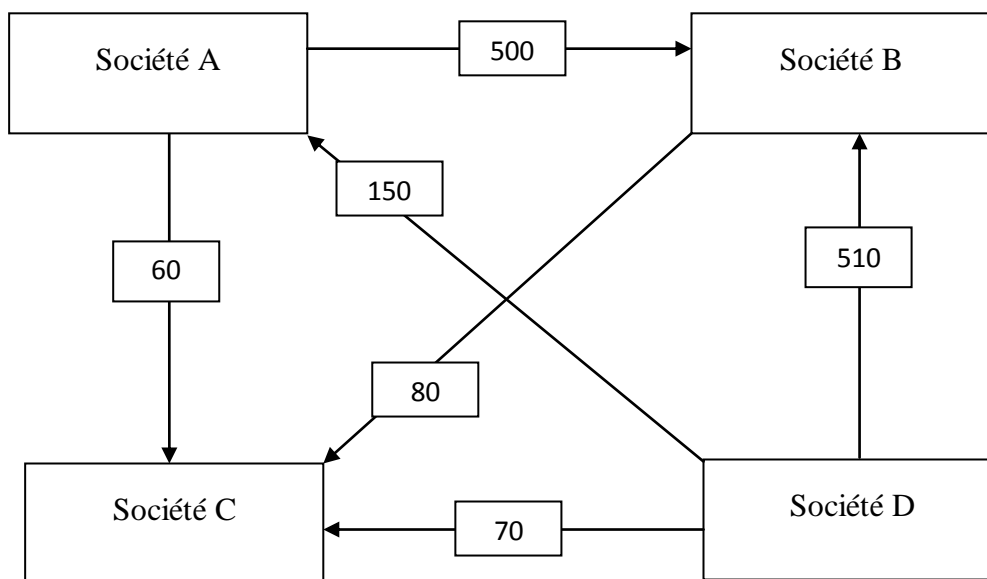


Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, p134

Le cadre d'une compensation bilatérale, il s'agit de rationaliser les flux entre deux entreprises en ne tenant plus compte que des flux nets. Les entreprises verseront/ recevront donc uniquement les soldes des opérations qu'elles passent entre elles. Par compensation bilatérale, B se retrouve débitrice nette envers A, pour un solde de $900\,000 - 400\,000 = 500\,000$ USD, créditrice nette de D pour un montant de 510 000 USD, et débitrice nette envers C de 80 000 USD. Elle procédera donc aux encaissements et décaissements des soldes avec chacune de ces entreprises. Il est de la même façon facile d'évaluer les soldes restants correspondants aux positions de chacune des filiales du groupe.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P134.

Schéma N° 10 : deuxième situation, Mouvements de fonds après compensation bilatérale par quatre sociétés (En milliers USD)



Source : L. ABADIE et C. MERCIER-SUISSA : « Finance internationale », Op. Citée, p134

Nous voyons bien que le nombre de transaction a diminué de moitié. Ce faisant, le risque de change global du groupe est réduit, puisque l’assiette globale du risque n’est plus constituée que des soldes : la filiale A n’est plus exposée au risque de change que sur $500\ 000 + 150\ 000 + 60\ 000 = 700\ 000$ USD, au lieu de $400\ 000 + 900\ 000 + 200\ 000 + 50\ 000 + 130\ 000 + 70\ 000 = 1\ 750\ 000$ USD sans compensation.

Et il en est de même pour chacune des entreprises. L’intérêt du netting bilatéral est donc évident : en réduisant les flux financiers, il permet de réduire l’exposition globale du groupe au risque de change. Ce système de compensation bilatérale reste bien entendu une amélioration marginale, et peut être généralisé à l’ensemble des filiales du groupe grâce à un système de compensation multilatérale.

6-2- La compensation multilatérale

Le netting multilatérale se définit comme une technique d’optimisation de la trésorerie d’un groupe, principalement à l’égard du risque de change et consistant à compenser les dettes et créances par devises, à l’intérieur des groupes. Le système de compensation multilatérale ou netting consiste à réduire les volumes de devises transférées entre des sociétés ayant des transactions réciproques significatives. Cette méthode de compensation est essentiellement pratiquée par les sociétés disposant de filiales ou partenaires à l’étranger entre lesquelles existent des flux de règlement importants libellés dans différentes devises.

En recourant au netting, les entreprises n'effectuent que le transfert des soldes au lieu de procéder au transfert de la totalité des flux. Pour que les soldes puissent être déterminés, il faut que la totalité des flux soit libellée dans une même devise et que tous les transferts s'effectuent à une même date. Généralement, l'utilisation du netting nécessite alors le choix d'une monnaie de référence et d'une date de référence à laquelle tous les soldes seront transférés¹.

La compensation multilatérale est le système généralement utilisé lorsque les transactions internes sont nombreuses. Le volume total des transferts sera réduit, puisque chacune des sociétés du groupe ne recevra ou ne paiera que le montant net de sa position débitrice ou créditrice. Dans le cadre d'une compensation bilatérale, il s'agit de rationaliser les flux entre deux entreprises en ne tenant plus compte que des flux nets. Les entreprises verseront/ recevront donc uniquement les soldes des opérations qu'elles passent entre elles.

Voici un Exemple illustratif de la compensation multilatérale par quatre sociétés. Soit A, B, C, D les filiales américaine, canadienne, italienne, et suisse d'un groupe multinational implanté en Italie.

Tableau N°23 : les montants des créances et des dettes de ces 4 filiales

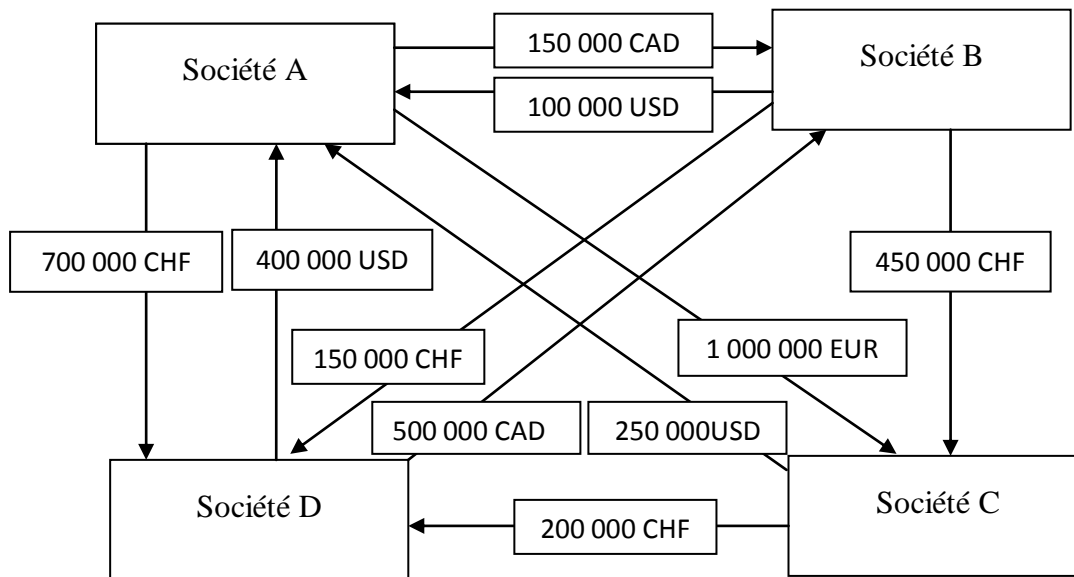
A la date d'échéance donnée, l'état des créances réciproques (en lignes) et des dettes réciproques (en colonnes) de ces 4 filiales se présente comme suit :

Créance de/ sur	A	B	C	D
A	-	100 000 USD	250 000 USD	400 000USD
B	150 000 CAD	-	-	500 000 CAD
C	1000 000 EUR	450 000 CHF	-	-
D	700 000 CHF	150 000 CHF	200 000 CHF	-

Source : Source : M. Daouas, A.C. Zenaidi et M.G. Trabelsi, «Techniques financières internationales et couverture du risque de change », Op. Citée, P193.

¹ M. Daouas, A.C. Zenaidi et M.G. Trabelsi, «Techniques Financières Internationales Et Couverture Du Risque De Change », Op. Citée, P193.

Schéma N° 11 : première situation, Mouvements de fonds sans compensation



Source : Source : M. Daouas, A.C. Zenaidi et M.G. Trabelsi, «Techniques financières internationales et couverture du risque de change », Op. Citée, P193

Sachant que la monnaie de référence utilisée est celle de la société mère, soit l'EUR, et que les cours de change sont : 1USD= 1.14 EUR, 1CAD= 0.761 EUR et 1CHF=0.661 EUR.

Tableau N°24 : convertissement tous les flux en EUR des montants des créances et des dettes du tableau précédent.

Créance de/ sur	A	B	C	D	Total créances en EUR
A	-	114 000	285 000	456 000	855 000
B	114 150	-	-	380 500	494 650
C	1000 000	450 000	-	-	1 450 000
D	462 700	99 150	132 200	-	694 050
Total dettes en EUR	1 576 850	663 150	417 200	836 500	3 493 700

Source : Source : M. Daouas, A.C. Zenaidi et M.G. Trabelsi, «Techniques financières internationales et couverture du risque de change », Op. Citée, P193.

Pour éviter qu'il y ait 10 transferts de flux libellés dans quatre monnaies différentes, les sociétés adoptent une compensation multilatérale. Pour cela, elles doivent d'abord convertir tous les flux en EUR. Sans compensation multilatérale, la valeur totale des transferts s'élève à 3 493 700 EUR.

Tableau N° 25 : Les mouvements de fonds avec compensation

Le tableau suivant montre les soldes à transférer entre les différentes filiales après compensation :

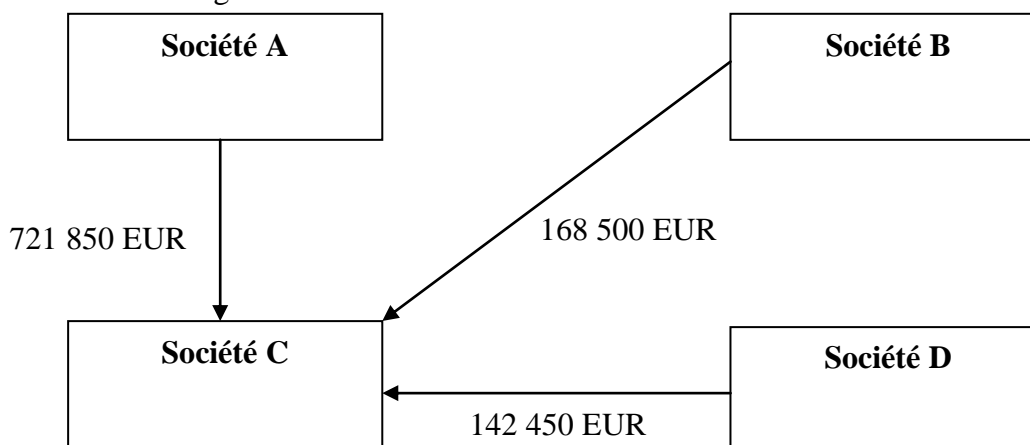
Sociétés	Créances	Dettes	Soldes
A	855 000	1 576 850	-721 850
B	494 650	663 150	-168 500
C	1 450 000	417 200	+ 1 032 800
D	694 050	836 500	-142 450

Source : Source : M. Daouas, A.C. Zenaidi et M.G. Trabelsi, «Techniques financières internationales et couverture du risque de change », Op. Citée, P193

Après compensation multilatérale, il n’y a plus que 4 transferts de flux libellés en une seule monnaie et le montant de ces transferts n’est plus que de 1 032 800 EUR, soit une réduction du risque de change de près de 70%.

Schéma N° 12 : Le schéma des règlements de fonds avec compensation

Le schéma des règlements est le suivant :



Source : Source : M. Daouas, A.C. Zenaidi et M.G. Trabelsi, «Techniques financières internationales et couverture du risque de change », Op. Citée, P193

Nous voyons bien que le nombre de transactions a diminué. Ce faisant, le risque de change global du groupe est réduit, puisque l’assiette globale du risque n’est plus constituée que de soldes. On constate que la compensation multilatérale simplifie les flux de fonds d’une manière significative, puisque seul le solde net est transféré. L’utilisation du système de compensation permet aux entreprises de réduire le risque de change, de limiter les coûts de transaction et d’optimiser la gestion de trésorerie. Cependant, un tel système se heurte à des limites liées à la difficulté de faire coïncider les dates d’échéance. De plus, dans certains pays, les réglementations de change interdisent la pratique de la compensation. En général, un centre de refacturation est créé dans un pays qui autorise cette pratique.

6-3- Les avantages et les inconvénients du système de compensation

Le tableau ci-dessous résume les avantages et inconvénients liés au système de compensation.

Tableau N°26 : Les avantages et les inconvénients du système de compensation

Les avantages du système de compensation sont multiples :	Le système de compensation rencontre des limites :
<ul style="list-style-type: none"> • Lorsqu'on réduit les positions de change, le risque de change diminue ; 	<ul style="list-style-type: none"> • Il y a souvent des difficultés à faire coïncider les dates de échéances ;
<ul style="list-style-type: none"> • Les coûts de couverture contre le risque change; 	<ul style="list-style-type: none"> • Les réglementations des changes dans plusieurs pays interdisent la procédure de compensation (les opérateurs n'ont pas la possibilité de conserver leurs comptes en devises).
<ul style="list-style-type: none"> • Les mouvements de fonds sont limités. 	

Source : L. Abadie Et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, p134.

7- Le centre de refacturation

Dans le système de centres de refacturation, les différentes sociétés du groupe ne sont plus en contact avec leurs clients, elles établissent leurs factures à l'ordre du centre de refacturation qui leur règle les factures dans leurs monnaies. Le centre de refacturation se fait payer par les clients. Le risque de change est reporté sur le centre de refacturation qui doit établir régulièrement un cours de change interne au groupe¹. C'est généralement une unité du groupe multinational dont l'objet est la centralisation du risque de change. Le centre de refacturation est toujours situé dans un pays où la gestion du risque de change est facile à mener c'est-à-dire les pays où il n'y a pas de législation des changes et où les instruments de couverture sont importants. Chaque filiale du groupe établit les factures, libellées en monnaie nationale, à l'ordre du centre de refacturation. Ce dernier assure le paiement de la facture et ensuite se fait payer par le client de la filiale. De même, les paiements en devises des fournisseurs étrangers des filiales sont facturés au nom du centre de refacturation. Celui-ci reçoit l'équivalent en monnaie nationale de la filiale et effectuera le paiement en devises au fournisseur². Donc toutes les filiales facturent dans leur propre monnaie, ce qui leur évite toute gestion du risque de change. Généralement le centre de refacturation perçoit une commission pour couvrir ses propres frais.

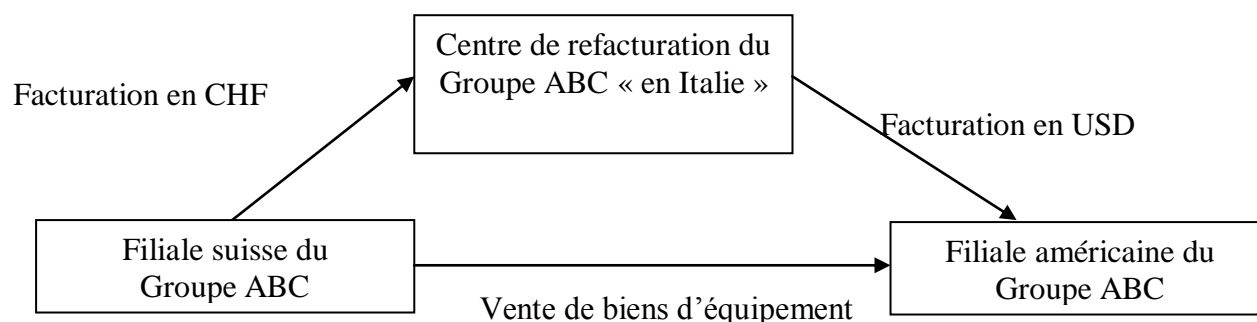
¹ [Http://Risqueforex.Blogspot.Com/2014/11/Le-Netting-Ou-Compensation-Interne-De.Html](http://Risqueforex.Blogspot.Com/2014/11/Le-Netting-Ou-Compensation-Interne-De.Html). Consulté le 12/07/2016.

² L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P P195.

Un centre de refacturation d'un groupe multinational est un centre situé dans un pays non soumis à la réglementation des changes, qui effectue des facturations en monnaie nationale pour chaque société filiale d'un même groupe et qui reçoit de chaque filiale les factures libellées en devises. Ce centre de refacturation est lui-même filiale de la société mère. Le principe est simple : les factures libellées en devises étrangères sont établies au nom du centre de refacturation par les filiales. Et le centre de refacturation adressera en retour l'équivalent en monnaie nationale de la filiale. De même, les paiements en devises des fournisseurs étrangers des filiales sont facturés au nom du centre de facturation. Celui-ci reçoit l'équivalent en monnaie nationale de la filiale et effectuera le règlement en devises aux fournisseurs étrangers.

La gestion du risque de change est ainsi centralisée au niveau du centre de refacturation, qui peut opérer des compensations de flux dans les mêmes devises. En diminuant les volumes transférés, on diminue en même temps le coût des couvertures contre le risque de change. Au niveau du centre de refacturation, on adopte généralement une monnaie de référence, mais il est possible également d'opérer des compensations par monnaie.

Schéma N° 13 : Centre de refacturation



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance internationale », Op. Citée, p P195

Le Schéma ci-dessus montre le fonctionnement d'un centre de refacturation. La société filiale suisse du groupe italien ABC vend des biens d'équipement à la filiale américaine du même groupe. La filiale suisse envoie sa facture en CHF au centre de refacturation en Italie. Ce centre facture la filiale américaine en dollars. Celle-ci sera payée en dollars et le centre règlera en francs suisses la filiale suisse. Toutes les filiales facturent donc dans leur propre monnaie. Généralement, le centre de refacturation perçoit une commission pour couvrir ses frais.

SECTION II : LES TECHNIQUES EXTERNES DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Cette section examine les différentes techniques de couverture externes. On entend par techniques de couverture externes celles qui font appel à des organismes extérieurs à l'entreprise, par opposition aux techniques de couverture interne qui représentent les méthodes que l'entreprise met elle-même en place, généralement en réorganisant les services concernés, pour diminuer l'exposition au risque de change¹. Les instruments externes qui nécessitent le recours à des organismes externes. Ces techniques de couverture connaissent un développement important avec l'apparition, ces dernières années, de nouveaux instruments financiers. On différenciera donc parmi ces techniques celles que l'on appellera « les techniques classiques » et celle « en développement » qui font appel à de nouveaux marchés². Parmi les instruments traditionnels classiques, il y a notamment les avances et dépôts en devises, les contrats d'assurance et le change à terme. Parmi les instruments modernes, il y a notamment les contrats de futures sur devises, les swaps de devises, les options de change³.

Dés lors que l'entreprise se tourne vers sa banque ou bien vers les marchés financiers, elle se voit proposer une palette très complète de solutions pour couvrir son risque de change, et pas uniquement le seul risque de transaction. Parmi les multiples produits disponibles, nous allons illustrer dans cette section l'avance en devises, les contrats à terme et les swaps de change, des solutions proposées par les banques aux entreprises désireuses de se couvrir contre le risque de change tout en optimisant leur trésorerie. Nous détaillerons les autres possibilités de couverture optionnelles proposées par les banques ou bien les marchés financiers dans la section suivante qui est entièrement consacré à ces produits dérivés sur devises⁴.

Les techniques externes traditionnelles de couverture du risque de change nécessitent le recours à des organismes externes à l'entreprise, notamment les banques. Ce sont des méthodes de couverture de gré à gré (Over The Counter, OTC). Les techniques externes traditionnelles comprennent l'avance en devise, le marché des changes à terme. L'objet de cette section est de traiter les techniques de couvertures dites classiques et les produits financiers dérivés que l'on peut trouver sur les marchés de gré à gré ou les marchés financiers organisés

¹ P. Topsacalian et J. Teulié, « Finance », 6^{ème} édition Vuibert, Paris, 2013, P850.

² P. Topsacalian, « Principes De Finance Internationale », Op. Citée, P19.

³ M.C. Ilmane, « Risque De Change En Algérie: Nécessité, Opportunité Et Possibilité D'activation Du Mécanisme De Couverture », Op. Citée, P11.

⁴ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P143.

1- Les techniques de couverture externe classiques

1-1- L'avance en devises

L'avance en devise est une technique de financement¹ du commerce international qui peut être également utilisée, dans le cas d'une exportation, comme une méthode de couverture du risque de change. L'avance de devise à l'exportation s'avère être un bon instrument² pour des exportateurs désirant à la fois être couvert contre un risque de change et répondre à un besoin de trésorerie. Ainsi, cette technique répond simultanément à un double objectif : le financement d'une transaction à l'étranger et la couverture contre le risque de change. Ces deux objectifs pourraient être atteints séparément, en empruntant en monnaie nationale et en effectuant une vente à terme. Le recours à une avance en devise pourrait se justifier par des taux d'intérêt plus favorables³. Le principe d'une avance en devise est simple : l'entreprise qui souhaite en bénéficier définit avec sa banque le montant de l'avance dont elle a besoin, ainsi que la devise dans laquelle elle souhaite obtenir cette avance⁴.

1-1-1- Le mécanisme d'une avance en devise

L'avance en devise est avant tout une technique de financement. Elle ne couvre le risque de change qu'à l'exportation, en effet, lorsqu'un crédit en devises finance une importation son remboursement expose à un risque de hausse du taux de change⁵. La banque lui accorde ainsi un prêt en devises, qui sera remboursé par l'entreprise à une échéance fixée d'un commun accord : 60, 90 jours en général, pouvant aller jusqu'à 2 ou 3 ans selon les devises. Les intérêts peuvent être précomptés (lorsque l'avance en devise est de courte durée) ou bien post-comptés, et le taux d'intérêt appliqué par la banque sera celui du marché interbancaire de la devise prêtée (auquel se rajoutera la commission de la banque, entre 0,5% et 3 % selon la qualité du client).

L'avance en devise n'est cependant pas un prêt classique, en ce sens qu'elle s'adresse aux entreprises ayant une réelle activité à l'international, et qu'elle est obligatoirement adossée à une opération d'import ou d'export précise.

¹ L'avance en devise est consentie dans la même devise que la devise de facturation. Elle permet à l'entreprise exportatrice de recouvrer immédiatement le montant en monnaie nationale correspondant à la créance en devise de son client pour le montant exact de la créance. L'entreprise doit de plus apporter les garanties nécessaires à la banque pour mettre en place l'opération.

² Cette opération a un autre avantage, c'est sa souplesse : l'exportateur peut, s'il le désire, rembourser l'avance par anticipation. Cette qualité en fait un instrument largement utilisé par les entreprises. Cependant, toutes n'y ont pas accès : le concours des banques peut s'avérer difficile à obtenir, l'avance de devise à l'exportation n'étant réservée qu'à leurs meilleurs clients, et le coût de l'opération parfois élevé (il dépend de la qualité du client) peut être dissuasif.

³ M. Daouas, A.C. Zenaïdi et M.G. Trabelsi, « Techniques Financières Internationales Et Couverture Du Risque De Change », Op. Citée, P203.

⁴ L. Abadie Et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P144.

⁵ N.V. Praag, « Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P13.

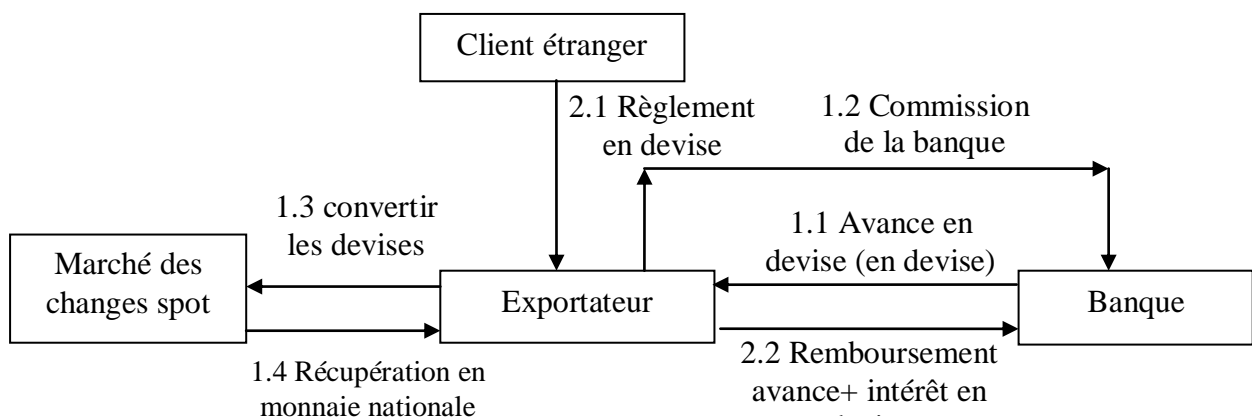
1-1-2- Les étapes de déroulement de l'opération de l'avance en devises

Un exportateur, qui attend une rentrée futur en devises, va se couvrir contre le risque de change en demandant une avance en devise auprès de son banquier.

L'avance en devise est une opération qui se déroule en plusieurs étapes¹ :

- L'exportateur emprunte auprès de son banquier un montant en devises correspond à la créance qu'il possède. En pratique, l'exportateur emprunte un montant inférieur pour qu'à l'échéance, le montant de la créance couvre le principal et les intérêts. Il s'agit dans ce cas d'une avance dans la devise de facturation.
- Les devises qui sont mises à la disposition de l'exportateur sont immédiatement vendues par la banque sur le marché des changes au comptant. Ceci permet à l'exportateur d'éliminer son risque de change et de disposer immédiatement d'une trésorerie libellée en monnaie nationale qui servira à répondre à ses besoins de financement. L'exportateur peut décider d'injecter cette trésorerie dans son cycle d'exploitation.
- A l'échéance, le remboursement de l'avance en devise est assuré par les recettes provenant de l'exportation. En effet, la somme perçue par l'entreprise exportatrice de son client étranger est versée à la banque qui, elle-même, l'utilise pour rembourser l'emprunt contracté. Ainsi, au terme de cette opération, la banque et l'entreprise exportatrice ne sont pas exposées au risque de change.

Schéma N°14 : Les étapes de déroulement de l'opération de l'avance en devises



Source : L. Abadie Et C. Mercier-Suissa, «Finance internationale », Op. Citée, p144.

¹ M. Daouas, A.C. Zenaidi et M.G. Trabelsi, « Techniques Financières Internationales Et Couverture Du Risque De Change », Op. Citée, P203.

Le processus de l'avance en devise à l'exportation peut être illustré comme suit : la banque concède une avance en devise à l'exportateur pour le montant exact de la créance de son client. L'exportateur récupère ces devises, qu'il va immédiatement convertir dans sa propre devise de façon à disposer immédiatement de cette trésorerie supplémentaire. A l'échéance, l'exportateur reçoit de son client le paiement de sa créance en devise. Il utilise alors ces devise pour rembourser son emprunt initial auprès de sa banque, augmenté des intérêts (si ceux-ci sont post-comptés) libellés dans la même devise. Notons que la banque elle-même ne s'expose pas au risque de change, elle emprunte sur le marché interbancaire les devises demandées par l'exportateur, et rembourse cet emprunt au moment où son client (exportateur) procède au remboursement de son avance et des intérêts. L'opération pour la banque est donc neutre (la banque ne prend pas à sa charge le risque de change) et elle ne se rémunère que sur la commission payée par l'exportateur à la mise en place de l'avance en devise à l'exportation¹.

1-1-3- Exemple d'avance en devise

Une exportatrice italienne a livré aujourd'hui le 22 juin, pour un montant de 1000 000 USD de marchandise à un client américain, échéance de paiement le 21 décembre. Cette entreprise craint une baisse de cours de l'USD par rapport à l'EUR dans 6 mois. Compte tenu des mauvais résultats de l'économie américaine. Elle décide de recourir à une avance en USD auprès de sa banque afin de se couvrir contre le risque de change et en même temps à financier son opération d'exportation. Pour se couvrir contre le risque de change, elle décide de recourir à une avance en USD auprès de sa banque. Les données sur le marché des changes et sur le marché des eurodevises sont les suivantes² :

Spot : EUR/USD = 1,2930-50

Taux d'intérêt annuels sur l'eurodollar à 6 mois : 4% - 4 1/2 %

Pour l'avance en USD à 6 mois, la banque exige un taux de 5 1/2% par an. Ce taux, qui représente le coût de l'avance pour l'entreprise, est composé du taux prêteur du marché de l'eurodollar 4 1/2 % majoré des commissions bancaires 1%.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P144.

² M. Daouas, A.C. Zenaidi Et M.G. Trabelsi : «Techniques Financières Internationales Et Couverture Du Risque De Change », Op. Citée, P205.

L'entreprise exportatrice réalise deux opérations avec sa banque :

- Emprunt en USD d'une somme X au taux de $5 \frac{1}{2} \%$ pendant 6 mois tel que :
 $X(1+5,5*6/12) = 100\ 000X = \iff 97323,6 \text{ USD}$ (Avance + intérêts à payer sur l'avance = recette attendue)
- Cette somme obtenue en USD est vendue au comptant contre des EUR. Le produit de la valeur s'élève à : $97323,6 * 1/1,2950 = 75\ 153,4 \text{ EUR}$. Cette somme en EUR est encaissée immédiatement par l'entreprise exportatrice. L'entreprise est donc insensibilisée à l'évolution du dollar jusqu'au paiement effectif de sa créance.
- A l'échéance, l'entreprise reçoit 100 000 USD de son client étranger, qui lui servent à rembourser sa banque.

1-2- Les swaps de change

Un swap de change¹ est donc une transaction par laquelle deux contreparties vont s'échanger, pendant une période donnée, des flux financiers de même nature (des dettes), libellés dans deux devises différentes. Le swap de change est un produit de court terme voire de très court terme : les opérations de swap de change sont très nombreuses sur le marché des changes, elles sont souvent le fait d'opérateurs, essentiellement institutionnels, qui ne s'engagent que sur quelques semaines voire quelques jours seulement. Il ne faut pas confondre les swaps de devise, avec les swaps de change qui sont des outils de gestion de trésorerie en devises². La couverture par les swaps³ de change⁴ est une technique de plus en plus utilisée par les entreprises, avec les swaps de change qui sont des outils de gestion de trésorerie en devise. Un swap peut être conclu entre deux entreprises (un exportateur et un importateur par exemple) ayant des besoins symétriques. Mais, en pratique, ces opérations sont presque toujours conclues entre une banque et son client.

Nous allons voir que, techniquement parlant, le swap de change s'apparente à une double opération de change pour chacune des parties engagées dans le swap⁵:

- Un achat de devises au comptant : chacune des parties emprunte dans une devise différentes ;

¹ Le swap de change est appelé Foreign exchange swap ou encore fx swaps. Il est également appelé swap cambiste car il était à l'origine utilisé par les cambistes des banques pour réaliser leurs opérations de trésorerie (financements et placement) sans que celles-ci n'apparaissent dans leur bilan.

² L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Cit, P144.

³ Le Terme Swap Signifie « Echange ».

⁴ Il ne faut pas confondre les swaps de devise, que nous présenterons dans la section suivante, avec les swaps de change.

⁵ Idem, P148.

- Une vente de devises à terme : portant en général sur le même nominal mais libellé dans la devise de l'autre contrepartie.

Ces opérations sont passées simultanément, l'une au comptant, l'autre à terme, avec la même contrepartie, et négociées sur la base d'un taux de change de référence, généralement le taux de change au comptant au moment de la négociation du swap¹.

La négociation se fait de gré à gré et porte sur tous les termes de l'accord de swap : l'échéance, le montant et le cours de change de référence. Notons que la contrepartie n'est pas nécessairement une banque (même s'il est assez rare que ce ne soit le cas), ce peut être une autre entreprise ayant des besoins symétriques. Si les banques ne sont pas toujours contreparties, elles servent en général d'intermédiaires dans l'opération (tout comme les sociétés de courtage). Leur rôle est important puisqu'elles sont les plus à même de mettre en relation les entreprises désireuses d'effectuer des opérations de trésorerie portant sur des montants identiques. Elles veillent également au respect des termes du swap, sécurisant les flux financiers et limitant ainsi le risque de défaut d'une des contreparties (elles perçoivent pour cela une commission)².

1-2-1- Le principe de la couverture par les swaps de change

Les entreprises peuvent utiliser les swaps de change acheteurs et vendeurs à terme pour se couvrir contre le risque de change. Généralement, l'exécution d'une telle couverture s'effectue par l'intermédiaire d'une banque.

Le marché des swaps de change permet la couverture de deux types de risques³:

- 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.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Cit, P148.

² Idem, P148.

³ M. Daouas, A.C Zenaidi et M.G Trabelsi, «Techniques Fiannciere Internationales Et Couverture De Risque De Change », Op. Citée, P209.

Un client exportateur qui a une créance de X unités de devise A à n mois cherche à se couvrir contre le risque de change. Pour ce faire, il conclut avec sa banque un swap vendeur à terme de devise A. ce swap se décompose en un achat au comptant et une vente à terme d'une quantité fixe de devise A contre une quantité variable de monnaie locale B. sur le plan de la trésorerie, cette opération est équivalente à un emprunt en devise A et un placement en monnaie locale B pour le terme en question¹.

La banque sollicitée proposera une cotation à terme sous forme de points de swap qui dépendent du différentiel d'intérêt. C'est le côté gauche de la cotation PS^A qui s'applique dans ce cas. L'opération au comptant est réalisée au cours spot acheteur du marché et l'opération à terme est réalisée au cours spot majoré ou minoré des PS^A . En cas de report à terme de la devise A, le swap génère pour l'exportateur un revenu. Cependant, le swap génère un coût en cas de déport à terme de la devise A. Le résultat du swap de change, mesuré en % annuel, représente la différence entre le taux d'intérêt emprunteur de la monnaie locale B (r^e_B) et le taux d'intérêt prêteur de la devise A (r^p_A). Si ce différentiel d'intérêt est positif, le swap de change génère un revenu pour le client exportateur. Dans ce cas, A est en report à terme par rapport à B et l'opération à terme est réalisée au cours spot majoré des PS^A . Investissement, si le différentiel d'intérêt est négatif, le swap de change génère un coût pour le client exportateur. Dans ce cas, A est en déport à terme par rapport à B et l'opération à terme est réalisée au cours spot minoré des PS^A .

1-2-2- Principe d'un swap de change

Le swap de change est en fait un échange de dettes entre deux contreparties.

L'opération se déroule en 2 étapes³ :

1-2-2-1- échange du capital

A une date définie dans le cadre de l'accord de swap, les deux contreparties s'échangent le montant nominal de leurs dettes respectives. C'est le cours de change spot qui sert de référence à l'opération, celle-ci étant une opération au comptant.

1-2-2-2- remboursement du capital

A l'échéance, les deux contreparties se rétrocèdent les montants initiaux « swapés », augmentés des intérêts calculés sur la période. En pratique, c'est le cours de change à terme qui sert de référence pour le remboursement du capital.

¹ M. Daouas, A.C Zenaidi et M.G Trabelsi, «Techniques Financière Internationales Et Couverture De Risque De Change », Op. Cit, P209.

² Idem, P209.

³ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P148.

Il est important d'expliquer pourquoi le cours de change à terme sert de référence pour le remboursement du capital. En effet, celui-ci est évalué en fonction du taux spot et des taux d'intérêt en vigueur pour les différentes devises. Il faut alors se rappeler le raisonnement sous-jacent au calcul de ce taux de change forward (qui découle d'opérations d'emprunt, de change et de placement rendant l'opération de change à terme risque neutre). Les différences de taux d'intérêt apparaissent dans le cours de change forward sous forme de report¹ ou déport² par rapport au cours spot. Ainsi les opérations réalisées dans la dernière phase du swap (remboursement du nominal augmenté du paiement des intérêts) sont similaires à une opération de change à terme dont le cours de référence est le cours à terme de l'opération³.

1-2-3- Exemple de la couverture par les swaps de change

Illustration d'un swap de change entre deux entreprises : Une entreprise européenne B détient 1 450 000 USD (1,45 M USD) dont elle n'a pas l'utilité immédiate, mais dont elle aura besoin 6 mois plus tard pour régler une facture en USD. Elle aimerait bien disposer de cet excédent de trésorerie en EUR, tout en ayant l'assurance de pouvoir récupérer les USD à un taux défini à l'avance⁴.

Une entreprise américaine A dispose également d'un excédent de trésorerie, de 1 000 000 EUR (1 M EUR), pour une période de 6 mois. Elle souhaiterait disposer de la contre valeur en USD des 1 000 000 EUR pendant ces 6 mois, sans s'exposer non plus au risque de change. Les deux entreprises, mises en relation par leurs banques respectives, décident de conclure le jour même un swap de change EUR/USD à 6 mois, pour un montant nominal de 1 000 000 EUR.

D'après les conditions de marché du moment, le cours spot de l'euro par rapport au dollar est $S_{EUR/USD} = 1,4500$ et le cours à terme à 6 mois est $F^{6 \text{ mois}}_{EUR/USD} = 1,4580$.

Au cours spot du moment, qui sert de référence à la mise en place du swap, celui-ci portera bien sur le même nominal : 1 000 000 EUR.

Déroulement de l'opération de swap :

A la date t : l'entreprise B échange ses 1,45 M USD contre les 1 M EUR de l'entreprise A, et vice versa. Cela revient bien à dire que B vend au comptant 1,45 M USD au cours spot pour récupérer $1,45/1,45=1$ M EUR. L'entreprise a fait de même en vendant 1 M EUR aux mêmes conditions, et se retrouve avec $1*1,45= 1,45$ M USD.

¹ La devise présentera un report, et donc sera plus chère à terme qu'au comptant, le différentiel de taux d'intérêt est positif.

² Quand le différentiel de taux d'intérêt est négatif.

³ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P148.

⁴ Idem, P144.

Schéma N° 15 : Exemple de la couverture par les swaps de change



A la date $t + 6$ mois : les montants prêtés sont remboursés avec les intérêts, ce qui revient à échanger à nouveau pour chacune les devises au taux défini dans l'accord de swap pour une transaction à $t+6$, en l'occurrence $F^{6 \text{ mois}}_{\text{EUR/USD}} = 1,4580$.



Source : L. Abadie Et C. Mercier-Suissa, «Finance internationale », Op. Citée, p144.

Ainsi, l'entreprise B récupère $1 \text{ M EUR} * 1,4580 = 1.4580 \text{ M USD}$ ($> 1,45 \text{ M USD}$) et l'entreprise A se retrouve avec $1,45/1,4580 = 994 \text{ 513 EUR}$ ($< 1 \text{ M EUR}$).

Notons que dans notre exemple, l'euro est en report par rapport au dollar : cela traduit des taux d'intérêt plus élevés sur la devise américaine que sur la devise européenne. Ainsi, on comprend mieux pourquoi l'entreprise B se retrouve avec une revalorisation de ses 1,45 M USD initiaux : les intérêts qu'elle perçoit sont plus importants que ceux qu'elle a payés dans le cadre du swap, elle bénéficie donc d'un gain de trésorerie dans la devise source (les USD dont elle disposait initialement) de 8000 USD soit, en contrevaleur EUR, un montant garanti (puisque c'est le cours à terme qui sert de référence pour les paiements d'intérêts) de $8000/1,4580 = 5 \text{ 487 EUR}$

Ces 5 487 EUR correspondent à la différence entre les intérêts qu'elle verse à l'échéance et ceux qu'elle reçoit. En notant i_{EUR} et i_{USD} les taux d'intérêt (en base annuelle, soit $i^*_{\text{EUR}} = i_{\text{EUR}/2}$ et $i^*_{\text{USD}} = i_{\text{USD}/2}$ pour 6 mois), alors les intérêts sont les suivants :

- intérêts perçus sur les 1,45 M USD prêtés pendant 6 mois : $(1,45 \times i^*_{\text{USD}} \text{ M USD})$, soit en contre valeur $1,45 (1 \times i^*_{\text{USD}})/1,4580 \text{ M EUR}$.
- Intérêts versés sur les 1 M EUR empruntés auprès de A : $(1 \times i^*_{\text{EUR}}) \text{ M EUR}$.

Pour l'entreprise A, ce différentiel est négatif et s'élève à 5 487 EUR, ce qui est pour elle une perte de trésorerie. Ces 5 487 EUR de pertes représentent (si on l'exprime dans la devise de A) $5 \text{ 487} * 1,4580 = \text{USD}$ soit exactement les 8 000 USD qui constituent le gain de change de l'entreprise B. Les flux d'intérêts pour l'entreprise américaine sont symétriques :

- Intérêts payés sur les 1,45 M USD empruntés auprès de B : $1,45 \times i^*_{\text{USD}} \text{ M USD}$.

- Intérêts reçus sur les 1 M EUR prêtés à A : $(1 \times i^*_{\text{EUR}})$ M EUR, soit en contrevaaleur $1,4580 \times (1 \times i^*_{\text{EUR}})$ M USD.

1-2-4- Avantages du swap de change

Le swap de change présente plusieurs avantages. Tout d'abord, cette opération permet d'échanger temporairement des devises contre d'autres devises, tout en ayant la certitude de pouvoir refaire l'opération inverse à une date et à un cours déterminés à l'avance.

De plus le swap de change ne génère pas d'augmentation de la taille du bilan. Par rapport aux opérations de prêts/emprunts classiques qui sont enregistrées à l'actif ou au passif, l'enregistrement comptable des opérations de swap en tant qu'instrument de couverture n'affecte pas la structure financière de l'entreprise. C'est donc un avantage important pour les entreprises puisque leurs ratios financiers ne sont pas dégradés par ces opérations, comme ils pourraient l'être avec des opérations d'emprunt/placement au comptant et à terme. Le swap offre également une liquidité très importante : le risque de contrepartie sur un swap de change est inférieur à celui lié à une opération de trésorerie. Ceci permet à l'entreprise de ne pas mobiliser trop d'encours ou de traiter des montants plus importants. Enfin, les deux contreparties peuvent monter un swap de change en décidant de toutes les caractéristiques, telles que l'échéance, le montant, le cours, c'est donc un instrument très flexible¹.

1-3- Le change à terme

Parmi les instruments de couverture du risque de change, le change à terme est l'un des plus anciens et le plus utilisé en raison à la fois de son caractère sûr, de la simplicité de son fonctionnement et de la facilité de sa mise en place. Le marché à terme est un marché de prêts et d'emprunts simultanés en différentes monnaies. On peut alors donner la définition suivante selon Y. Marquet (1976) « une opération à terme est un ordre donné à un intermédiaire d'emprunter immédiatement la monnaie que l'on désire céder à terme, de la vendre sur le marché des changes au comptant contre la devise que l'on désire acquérir et de placer cette contre-valeur jusqu'à l'échéance² ». Cette opération fait donc intervenir trois marchés, le marché des changes au comptant et les marchés de prêts et emprunts des deux monnaies achetées ou vendues.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P144.

² Y. Marquet, « L'équilibre Du Marché Des Changes A Terme Et L'intervention Des Banques Centrales ». In: Revue Economique. Volume 27, N°1, 1976. P. 87.

1-3-1- Définition d'un contrat Forward sur devises

Négocié auprès des banques, les contrats de change à terme permettent de se garantir un cours de change fixé à l'avance. Les contrats OTC¹ sont communément dénommés Forward² tandis que les instruments dérivés sur marchés organisés ou réglementés sont communément appelés Futures. Cette terminologie permet de bien différencier ces produits selon les marchés sur lesquels ils sont négociés. Pourtant, le principe général d'un contrat à terme est identique quelle que soit sa nature, seuls, nous le verrons, les conditions de négociations, de conclusions et de règlements associées aux contrats diffèrent. Concernant les contrats à terme sur devises, il n'est pas possible de trouver sur les marchés organisés des futures sur toutes les paires de devise : seuls les risques relatifs aux variations des couples de devises les plus usuelles³ peuvent donc être couverts en passant par ces marchés. Ainsi le NYSE-LIFFE ne propose que des contrats futures sur la paire EUR/USD traités sur la place d'Amsterdam : chaque titre permet de s'assurer un prix d'achat ou de vente fixe pour 20 000 USD, à échéance 1 à 12 mois⁴.

1-3-2- Le principe de la couverture à terme

Dans une opération à terme ferme, deux contreparties s'engagent aujourd'hui à échanger (acheter ou vendre) une devise contre une autre à une date ultérieure. Les termes de l'accord font l'objet d'un contrat dans lequel sont spécifiés, au moment de la mise en place de l'opération, les montants de devises engagées, le cours de change auquel se fera la transaction, la date à laquelle se dénouera l'opération ainsi que les modalités de livraison des devises (effective ou par compensation). Un contrat à terme de gré à gré est donc une opération ferme et définitive, dans laquelle chacune des parties a l'obligation de livrer ou de vendre à l'autre la devise spécifiée au cours prédéfini.

Cette opération consiste à figer un cours de change à terme. Le change à terme est un des plus anciens instruments de couverture du risque de change. Le change à terme est un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant déterminé de devises, à un cours fixé immédiatement, mais le règlement et la livraison ont lieu à une date d'échéance future précise. Le change à terme est engagement ferme et définitif qui porte sur la qualité de devises, le cours de change et la date d'échéance. Ces éléments sont négociés le jour de l'accord, alors que les mouvements de trésorerie sont effectués le jour de l'échéance.

¹ Les contrats OTC sont communément dénommés Forward tandis que les instruments dérivés sur marchés organisés ou réglementés sont communément appelés futures.

² Les contrats à terme ferme sur devises.

³ EUR/USD, USD/JPY, Etc.

⁴ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P58.

L'intérêt de cet accord de la fixation, dès sa conclusion, du prix auquel sera exécutée l'opération de change à terme. Le change à terme est une technique de couverture qui permet de figer le cours de change, tout en renonçant à un gain éventuel en cas d'évolution favorable des cours. Sur le marché des changes à terme, les transactions se font pour des échéances allant de 3 à 7 jours, 1, 2, 3, 6, 9, 12, 18 mois et 2, 3, 5 ans. Le dénouement effectif de l'opération s'effectue le deuxième jour ouvrable après l'échéance J+2. Pour des échéances comprises entre 3 jours et 6 mois, il est possible d'obtenir des cotations à terme pour toutes les monnaies utilisées dans les échanges internationaux. Au-delà de deux ans, quelques devises sont négociées à terme, principalement USD, JPY, CHF, GBP et EUR¹.

Le marché des changes Forward permet la couverture de deux types de risques² :

- Pour se couvrir contre le risque de change lié à une dépréciation éventuelle d'une devise, l'exportateur doit vendre à terme des devises correspondant au montant de sa créance.
- Pour se couvrir contre le risque de change lié à une appréciation éventuelle d'une devise, l'importateur doit acheter à terme des devises correspondant au montant de sa dette.

Le change à terme peut être négociés (achetés ou vendus) sur les marchés de gré à gré. Ces marchés traitent des contrats à terme sur mesures et négociés de manière bilatérale. Les échéances et les montants sont adoptés aux besoins des agents, et les prix auxquels se font les transactions sont négociés entre les parties. Même si elles ne sont pas réglementées, les modalités de transactions sont souvent régies par des usages ou bien, c'est de plus en plus le cas, par des contrats spécifiques (notamment des contrats cadres). Ces produits échappent toutefois à toute réglementation d'autorité de tutelle et comporte de ce fait des risques importants de défaut. Les principaux marchés de gré à gré sont des marchés interbancaires sur lesquels s'échangent des devises et des instruments de taux³.

1-3-3- Notion de report et de déport à terme

Le cours à terme est généralement différent du cours au comptant. Il lui est supérieur (report) ou inférieur (déport) et rarement égal (au pair). La différence s'explique par le mécanisme de formation des cours à terme où les taux d'intérêt jouent un rôle fondamental.

¹ M. Daouas, A.C Zenaidi et M.G Trabelsi, «Techniques Financière Internationales Et Couverture De Risque De Change », Op. Citée, P147.

² Idem, P205.

³ N.V. Praag, «Gestion Pratique Du Risque De Change », Op. Citée, P13.

Cette modalité de cotation sur le marché des changes à terme peut s'expliquer par le fait que les report/déport, dépendant principalement des taux d'intérêt, varient indépendamment des fluctuations quotidiennes du cours spot.

Si on considère une devise A et une devise B, la devise A est en report (en prime ou premium) par rapport à B, pour le terme considéré, si le cours à terme ($F^t_{A/B}$) permet d'échanger davantage de B que le cours au comptant ($S^t_{A/B}$)

$$F^t_{A/B} > S^t_{A/B} \Rightarrow F^t_{A/B} \text{ à } n \text{ mois} = S^t_{A/B} + \text{points de report.}$$

De la même manière, la devise A est en déport (en escompte ou discount) par rapport à B, pour le terme considéré, si le cours à terme permet d'échanger moins d'unités de B que le cours au comptant.

$$F^t_{A/B} < S^t_{A/B} \Rightarrow F^t_{A/B} \text{ à } n \text{ mois} = S^t_{A/B} - \text{points de déport.}$$

La devise est dite au pair¹ (square) quand le cours à terme est égal au cours au comptant :

$$F^t_{A/B} = S^t_{A/B}$$

Taux de report ou de déport annualisé de A/B

$$(F^t_{A/B} - S^t_{A/B}) / S^t_{A/B} * (360 * 100 / t) = (F^t_{A/B} - S^t_{A/B}) / S^t_{A/B} * (12 * 100 / n) \text{ Avec}$$

$F^t_{A/B}$: le cours à terme à t jours ou n mois de A/B.

Tableau N° 27 : Exemple de report et de déport à terme

CAS	Cours au comptant	Cours à terme	Situation	
N° 1	USD/JPY au comptant = 116,752	USD/JPY à 2 mois = 116,812	⇒ l'USD est en report à 2 mois par rapport au JPY.	Le report est de 60 points de USD par unité d'EUR.
N° 2	USD/JPY au comptant = 116,752	USD/JPY à 4 mois = 116,677	⇒ l'USD est en déport à 4 mois par rapport au JPY.	Le déport est de 75 points de USD par unité d'EUR.
N° 3	USD/JPY au comptant = 116,752	USD/JPY à 1 mois = 116,752	⇒ l'USD est au pair à 1 mois par rapport au JPY.	

Source : N.V. Praag : «Gestion pratique du risque de change », Op. Citée, P13.

1-3-4- Le mécanisme de formation des cours à terme

Une banque qui est sollicitée par un client pour réaliser des transactions de change à terme (achat ou vente à terme) doit lui fixer immédiatement le cours auquel s'effectuera l'opération à l'échéance, alors que le cours au comptant à l'échéance n'est pas connu.

¹ Cette situation est peu fréquente car elle suppose que les taux d'intérêt sur la devise a et la monnaie b sont égaux.

En répondant à l'ordre de son client, la banque se met en risque de change jusqu'à l'échéance. Elle a la possibilité de l'éliminer en trouvant une contrepartie ayant des besoins à terme parfaitement symétriques, ce qui est rare en pratique. Les banques sont en réalité toujours amenées à se couvrir contre le risque de change par une transaction de change sur le marché au comptant. Pour cela, elles sont amenées à effectuer en plus une transaction de trésorerie qui peut prendre la forme d'un emprunt et d'un prêt¹.

Le change à terme sec consiste pour une banque à effectuer une opération de change sur le marché au comptant assortie d'un emprunt et suivie d'un prêt sur le marché des eurodevises. Le cambiste est amené à calculer un cours à terme acheteur s'il est sollicité par un client exportateur, ou plus largement par un client créancier en devises étrangères. Inversement, il est amené à calculer un cours à terme vendeur s'il est sollicité par un client importateur, ou plus largement par un client débiteur en devises étrangères. Les calculs du cours à terme acheteur et du cours à terme vendeur de la banque seront présentés successivement. Pour illustrer ce mécanisme, nous prenons l'exemple d'un client exportateur suisse puis celui d'un client importateur suisse.

1-3-5- Exemple de la couverture par le change à terme

Les conditions observées sur les marchés sont les suivantes² :

Cours spot : USD/CHF : 1,2425-55

Taux d'intérêt (en % annuel) à 6 mois :

- Sur l'euro-USD : $1 \frac{5}{16}$ - $1 \frac{7}{16}$
- Sur le marché monétaire suisse : $\frac{5}{8}$ - $\frac{3}{4}$

1-3-5-1- Le calcul du cours à terme acheteur

Un exportateur suisse souhaite couvrir sa créance de 1 million de USD qui sera encaissée dans 6 mois. Cet exportateur est soumis au risque de baisse de la devise dans laquelle est libellée sa facture, en l'occurrence le USD par rapport au CHF dans 6 mois.

Pour couvrir son risque de change, l'exportateur va s'adresser à sa banque pour lui vendre à terme les USD qu'il va recevoir dans 6 mois. L'exportateur transfère ainsi son risque de change sur la banque.

¹ M. Daouas, A.C Zenaidi et M.G Trabelsi, «Techniques Financière Internationales Et Couverture De Risque De Change », Op. Citée, P150.

² Idem, P151.

Pour répondre aux besoins de son client, la banque va fabriquer le cours à terme à 6 mois acheteur du USD/CHF. Elle achète à terme des USD contre des CHF auprès de son client. Pour couvrir son propre risque de change, la banque va vendre au comptant, dès la conclusion du contrat, les USD qui lui seront fournis par son client dans 6 mois. Pour réaliser cette vente spot de USD contre CHF, elle va devoir emprunter les USD nécessaires sur le marché de l'euro-USD. Puis elle va placer les CHF obtenus sur le marché monétaire local afin de compenser les intérêts qu'elle va payer sur son emprunt en USD.

Ainsi, dès qu'elle est contactée par son client, la banque réalise trois opérations sur le marché.

- **1^{ère} opération :**

La banque sait qu'elle va recevoir 1 million de USD dans 6 mois, elle va emprunter, dès aujourd'hui, un montant X en USD pendant 6 mois au taux prêteur du marché de l'euro-USD, soit $1 \frac{7}{16} \%$. A l'échéance, le montant à rembourser s'élève à $X (1 + 1 \frac{7}{16} \% * 6/12)$ USD. Ce montant à rembourser sera couvert par la livraison par le client de sa créance, soit 1 million de USD.

$$X (1 + 1 \frac{7}{16} \% * 6/12) = 1000\ 000 \longrightarrow X = 992\ 863,79 \text{ USD.}$$

- **2^{ème} opération :**

La banque va vendre au comptant les USD empruntés contre un achat de CHF au cours acheteur (USD/CHF)^A du marché, soit 1,2425 CHF.

$$\text{La banque reçoit } 992\ 863,79 * 1,2425 = 1\ 233\ 633,3 \text{ CHF.}$$

- **3^{ème} opération :**

La banque va placer les CHF reçus sur le marché monétaire local au taux emprunteur du marché, soit $1 \frac{5}{8} \%$, pour une durée de 6 mois. Le produit du placement encaissé par la banque dans 6 mois s'élève à $1\ 233\ 633 (1 + \frac{5}{8} \% * 6/12) = 1\ 237\ 488,4 \text{ CHF.}$

- **Le bilan à l'échéance (dans 6 mois) :**

- Le client va livrer à sa banque 1 million de USD qui va servir à rembourser son emprunt en USD.
- La banque reçoit le produit de son placement en CHF qui sera versé au client en contrepartie de sa créance de 1 million de USD.

Le cours à terme est bien défini à l'avance car la banque connaît dès la conclusion du contrat de change à terme le produit de son placement en CHF et la valeur de remboursement de l'emprunt en USD.

$$\text{Il vaut : } 1\ 237\ 488,4 \text{ CHF } \longrightarrow 1\ 000\ 000 \text{ USD.}$$

$(\text{USD}/\text{CHF})^A$ à 6 mois = produit du placement en CHF / valeur de remboursement en USD = $1\,237\,488,4 / 1\,000\,000 = 1,2375$.

$(\text{USD}/\text{CHF})^A$ à 6 mois < $(\text{USD}/\text{CHF})^A$ au comptant. Il y a une différence de 50 points de déport de USD par rapport au CHF. Ce déport est dû au différentiel entre le taux d'intérêt entre le taux d'emprunt et le taux de placement de la banque. En effet, la banque compense par le déport l'écart entre les intérêts payés au titre de l'emprunt USD et les intérêts reçus au titre du placement en CHF. Ainsi, dans ce cas, la banque fait supporter la perte d'intérêt à son client exportateur qui sera lésé par rapport aux conditions spot.

En réalisant les 3 opérations sur le marché pour couvrir son achat à terme de USD contre CHF au client, la banque a fabriqué une vente à terme sur le marché de USD contre CHF au taux USD/CHF^A . Le cours à terme calculé correspond pour la banque au prix de vente de 1 million de USD sur le marché.

Si la banque ne souhaite réaliser aucun gain de cette transaction de change avec son client, elle lui achètera à terme les USD au même cours auquel elle les « vendra à terme » sur le marché. Le cours à terme calculé de 1,2375 est le cours acheteur maximal que la banque pourrait proposer à son client.

Si la banque souhaite prélever un gain sur l'opération, le cours proposé sera plus faible. Par exemple, si la banque veut réaliser un gain de 100 CHF, le cours proposé sera de :

$$(1\,000\,000 * 1,2375 - 100) / 1\,000\,000 = 1,2374.$$

1-3-5-2- calcul du cours à terme vendeur

Un importateur suisse souhaite couvrir sa dette de 1 million de USD à payer dans 6 mois. Cet importateur est soumis au risque de hausse de cours de la devise dans laquelle est libellée sa facture, en l'occurrence le USD par rapport au CHF.

Pour couvrir son risque de change, l'importateur va s'adresser à sa banque pour acheter à terme des USD. L'importateur a ainsi résolu son risque de change, en le transférant à sa banque¹. Pour répondre aux besoins de son client, la banque va fabriquer le cours à terme à 6 mois vendeur du USD/CHF. Elle vend à terme des USD contre CHF à son client. Pour couvrir son propre risque de change, la banque achète les USD demandés au comptant contre des CHF dès la conclusion de l'opération. Pour financer cet achat de devises, elle emprunte les CHF nécessaires sur le marché monétaire local. Puis elle place les USD obtenus sur le marché de l'euro-USD afin de compenser les intérêts qu'elle devra payer sur son propre emprunt.

¹ M. Daouas, A.C Zenaidi et M.G Trabelsi, «Techniques Financière Internationales Et Couverture De Risque De Change », Op. Citée, P155.

Ainsi, dès qu'elle est contactée par son client, la banque réalise 3 opérations sur le marché :

- **1^{ère} opération :**

La banque sait qu'elle va recevoir de son client une somme en CHF. Elle emprunte un montant Y en CHF pendant 6 mois au taux prêteur du marché monétaire local, soit $\frac{3}{4}\%$. A l'échéance, le montant à rembourser est $Y(1 + \frac{3}{4}\% * \frac{6}{12})$ CHF.

- **2^{ème} opération :**

La banque va vendre au comptant les CHF empruntés contre un achat au comptant des USD au cours acheteur du marché $(CHF/USD)^A = 1 / (USD/CHF)^V$. La banque reçoit $Y * \frac{1}{1,2455}$ USD.

- **3^{ème} opération :**

La banque va placer les USD reçus sur le marché de l'euro-USD au taux emprunteur du marché, soit $1\frac{5}{16}\%$, pour une durée de 6 mois. Dans 6 mois, la banque aura un produit de placement de $Y * \frac{1}{1,2455} (1 + 1\frac{5}{16}\% * \frac{6}{12})$ USD.

- **Le bilan à l'échéance (dans 6 mois)**

- La banque reçoit le produit de son placement en USD qui sera versé au client. Ce produit du placement doit correspondre à la dette du client importateur soit 1 million de USD. $Y * \frac{1}{1,2455} (1 + 1\frac{5}{16}\% * \frac{6}{12}) = 1\ 000\ 000$ USD. Donc, Y , le montant de l'emprunt en CHF, est égal à 1 237 379,7 CHF.

- La banque doit rembourser son emprunt en CHF, soit :

$Y(1 + 1\frac{5}{16}\% * \frac{6}{12})$ CHF = 1 242 019,9 CHF. Ce montant lui sera versé par son client en contrepartie du million de USD qu'il reçoit. Le cours à terme est bien défini à l'avance car la banque connaît dès la conclusion du contrat de change à terme la valeur de remboursement de l'emprunt en CHF et le produit de son placement en USD. Il vaut : 1 242 019,9 CHF / 1 000 000 USD

$(USD/CHF)^V$ à 6 mois = valeur de remboursement de l'emprunt en CHF / produit du placement en USD = $1\ 242\ 019,9 / 1\ 000\ 000 = 1,2420$

$(USD/CHF)^V$ à 6 mois < $(USD/CHF)^V$ au comptant. Il y a une différence de 35 points de déport de USD par rapport au CHF. Ce déport est dû au différentiel entre le taux d'emprunt en CHF et le taux de placement en USD de la banque. Dans ce cas, la banque fait bénéficier le client importateur du gain d'intérêt généré par ces opérations.

En réalisant les 3 opérations sur le marché pour couvrir sa vente à terme de USD contre CHF au client, la banque a fabriqué un achat à terme sur le marché de USD contre CHF au taux $V_{USD/CHF}$. Le cours à terme calculé correspond pour la banque au prix de revient de 1 million de USD sur le marché.

Si la banque ne souhaite réaliser aucun gain de cette transaction de change avec son client, elle lui vendra à terme les USD au même cours auquel elle les « achètera à terme » sur le marché. Le cours à terme calculé de 1,2420 est le cours vendeur minimal que la banque pourrait proposer à son client.

Si la banque souhaite prélever un gain sur l'opération, le cours proposé sera plus élevé. Par exemple, si la banque veut réaliser un gain de 100 CHF, le cours proposé sera de :

$$(1\ 000\ 000 * 1,2420 + 100/ 1\ 000\ 000) = 1,2421.$$

1-3-6- Les avantages et les inconvénients du change à terme

Tableau N° 28 : Les avantages et les inconvénients du change à terme

On peut donc rassembler les différentes caractéristiques du change à terme dans le tableau suivant :

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none"> • cours connu d'avance • pas de suivi nécessaire • facilité de l'opération • le report bénéficie au vendeur • le déport bénéficie à l'acheteur • concerne un grand nombre de devises • possibilité de prorogation, de levée anticipée (pénalise le nouveau cours de change à terme), ou d'annulation. 	<ul style="list-style-type: none"> • obligation de réaliser l'opération • cours garanti peu négociable • perte d'opportunité possible • le report pénalise l'acheteur • le déport pénalise le vendeur • nécessite une ligne de crédit bancaire (cas de défaillance).

Source : M. Daouas, A.C Zenaidi et M.G Trabelsi, « Techniques financière internationales et couverture de risque de change », Op. Cit, P156.

1-4- L'Assurance change

L'entreprise peut se couvrir contre le risque de change par la souscription des assurances que proposent des organismes externes. Ces assurances ont pour objet de permettre aux entreprises exportatrices d'établir leurs prix de vente et de passer des contrats en devises sans s'exposer au risque de modification et variation des cours de change¹. L'Assurance change s'adresse aux entreprises qui ne sont pas couvertes à la remise de leur offre commerciale et qui n'ont pas accès au marché à terme pour couvrir leur risque de change, soit parce qu'il existe un aléa sur l'entrée en vigueur du contrat (ne sachant pas exactement la date de réalisation du contrat commercial, elles ne peuvent anticiper la date d'entrée en risque de change), soit parce que les caractéristiques de l'entreprise exportatrice ne correspondent pas aux exigences de ce marché (taille du contrat trop faible, délais de paiement trop longs...). Cette garantie porte sur des contrats d'affaires dont le montant est au maximum de 15 millions d'EUR, et seules sont couvertes les transactions libellées en USD ou en GBP.

Parmi les nombreux contrats d'assurance offerts par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur² (COFACE) par exemple aux entreprises exportatrice, il existe des formules d'assurance spécifiques au risque de change.

2- Les techniques externes de couverture modernes: les produits dérivés de change

Les produits dérivés sont des outils précieux en matière de gestion des risques et constituent certainement l'une des plus importantes innovations financières du XX^e Siècle. Les produits dérivés jouent un rôle de couverture, et les marchés de produits dérivés permettent à ceux qui veulent se protéger de transférer leur risque sur une ou plusieurs contreparties prêtes à l'assumer. Un produit dérivé est un instrument financier dont la valeur fluctue en fonction du prix du sous-jacent³, qui ne requiert aucun placement net initial, et dont le règlement s'effectue à une date future. Les produits dérivés sont des instruments permettant de se couvrir contre le risque. Ils sont utilisés aussi pour spéculer⁴. Face au besoin de plus en plus important de couverture du risque lié à la volatilité des changes, se sont développés de nouveaux instruments financiers. Le terme de marché dérivés désigne l'ensemble des

¹ A. Hrifia et Z. Bamousse, «Analyse Comparative Des Pratiques De Gestion Du Risque De Change Des Entreprises », Op. Cit, P36.

² COFACE (compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur) est une société d'assurance-crédit dont la mission est d'aider les entreprises à se développer en assurant le risque d'insolvabilité de leurs clients, et à prendre les décisions de crédit nécessaires pour renforcer leur capacité à vendre sur leurs marchés nationaux et d'exportation.

³ Actifs financiers, monétaires ou physiques, appelés sous-jacents.

⁴ [Http://Www.Actions-Finance.Com/Produits-Derives-De-Change-Definition-Characteristiques](http://Www.Actions-Finance.Com/Produits-Derives-De-Change-Definition-Characteristiques), consulté le 20/08/2016.

marchés, qu'ils soient de gré à gré ou organisés, sur lequel s'échangent des produits financiers, à terme fermes ou optionnels, ainsi que des contrats d'échange appelés swaps.

Depuis les années 1970 et la globalisation économique et financière, les risques auxquels font face les acteurs se sont accrus, et la nécessité de les couvrir a contribué au développement exponentiel des marchés dérivés, notamment des marchés organisés (qui sont des bourses privées) tels le CME¹ ou le CBOT² qui ont été les premiers marchés organisés sur matières premières, céréales et produits de change et de taux, ou plus récemment le LIFFE³, l'Eurex⁴ ou les marchés dérivés asiatiques comme le Shanghai Futures Exchange (SHFE) ou le SGX-DT en Thaïlande⁵. Nous nous concentrerons sur les produits financiers dérivés qui permettent de gérer efficacement le risque de change.

2-1- Généralité sur les produits dérivés

Les importantes fluctuations des taux d'intérêts, des taux d'inflation et des taux de change ont entraîné une aggravation des risques sur les marchés financiers, et favorisé le développement d'instruments de couvertures et de transfert de ces risques. Ces instruments, appelés produits dérivés, sont les contrats à terme (Futures), les options et les contrats d'échange (swaps). Notons que si les contrats d'échange permettent de couvrir certains risques, certains d'entre eux permettent par définition aux entreprises d'échanger des dettes et de réduire ainsi leurs coûts de financement. Ces produits tendent en conséquence à faire disparaître la frontière qui existe encore entre les marchés nationaux et internationaux⁶. Les produits dérivés sont apparus sur les marchés de gré à gré, mais leur expansion remarquable sur les marchés organisés constitue certainement un des faits le plus marquants sur les marchés de capitaux au cours des années 1980.

Les modes de négociation des contrats dérivés présentent des caractéristiques différentes. Alors que les instruments proposés sur les marchés réglementés sont, par définition, des contrats standardisés, les dérivés OTC sont créés sur mesure pour répondre exactement aux besoins des opérations. Autant les dérivés de gré à gré sont souples et adaptables, autant les contrats standardisés offrent l'avantage d'une plus grande liquidité (puisqu'ils peuvent être plus facilement revendus).

¹ Chicago Mercantile Exchange.

² Chicago Board Of Trade.

³ London International Financial Futures And Options Exchange.

⁴ European Exchange Marché Germano-Suisse.

⁵ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P156.

⁶ Patrice Fontaine et Joanne Hamet, « Les Marchés Financiers Internationaux », Editions Presses Universitaires, France, 2003. P83.

De plus, comme nous l'avons déjà noté, avec un dérivé OTC, il existe toujours un risque de défaut, car la contrepartie peut ne pas être en mesure de respecter l'engagement pris sur le sous-jacent. Ce risque, sans être totalement inexistant, est considérablement réduit lorsque le produit dérivé est traité sur un marché réglementé en raison de l'intervention d'une chambre de compensation jouant le rôle de contrepartie. Ainsi, en passant une transaction l'opérateur bénéficie de la compensation. La chambre de compensation est la contrepartie de tous les vendeurs et de tous les acheteurs, garantit également le paiement des flux financiers générés par les négociations et permet le dénouement des contrats. Notons toutefois que, pour que la chambre de compensation soit en mesure de garantir le bon dénouement des positions, il est nécessaire qu'elle puisse s'assurer que chaque opérateur sera à même d'exécuter l'engagement qu'il a contracté. La chambre de compensation va, pour se couvrir, exiger des parties, acheteurs et vendeurs du sous-jacent, qu'ils versent lors de l'enregistrement de leur ordre un dépôt de garantie. Elle procédera par la suite à des appels de marge dont le montant sera fonction du sens de l'ampleur du cours du sous-jacent.

Munies de la garantie et de la liquidité qu'offrent les chambres de compensation, les bourses de produits dérivés ont connu un remarquable développement. Mais beaucoup de professionnels, désirant échapper aux inconvénients des marchés réglementés (notamment la standardisation des produits qui y étaient négociés) tout en gardant les principaux avantages (la couverture contre les risques), se tournent encore vers les banques (en général les grandes banques d'investissement) pour obtenir une gestion personnalisée de leurs risques. Ceci explique que le volume des transactions de gré à gré soit encore aujourd'hui plus important que celui des marchés organisés¹.

2-2- Les produits dérivés sur devises en chiffres

Ce sont les swaps cambistes qui représentent, avec un montant notionnel de 1 765 milliards de dollars en avril 2010, plus de 70% des dérivés sur devises négociées. Cela n'est pas étonnant car ce sont des produits de cours termes utilisés quotidiennement par les opérateurs professionnels dans la gestion dynamique de leurs positions de change. Les produits à terme ferme (contrats à terme et swap de devises) représentent en avril 2010 environ 20% du marché, contre 8% pour les produits optionnels.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P157.

Tableau N° 29 : Produits dérivés sur devises : montants notionnels quotidiens

En milliards d'USD.

Instruments	1998	2001	2004	2007	2010
Instruments dérivés sur devises	959	853	1303	2319	2491
Contrats à terme ferme	128	130	209	362	475
Swaps cambistes (FX Swaps)	734	656	954	1714	1765
Swaps de devises	10	7	21	31	43
Options et autres produits dérivés	87	60	119	212	207

Sources BRI, rapport triennal 2010.

2-2-1- La couverture du risque de change par les Futures de devises

Le marché des contrats à terme de devises ou Currency Futures est un marché dérivé qui constitue l'une des techniques externes de couverture contre le risque de change nécessitant le recours à un marché spécialisé par l'intermédiaire d'un courtier. Un marché dérivé est un marché où sont négociés des actifs financiers dont la valeur dépend du prix d'un autre actif, appelé sous-jacent ou support. Il existe deux catégories de marchés dérivés traduisant des organisations et des niveaux de risque différents : les marchés de gré à gré (Over The Counter) et les marchés organisés¹ (Listed Markets). Les marchés de gré à gré, comme le marché des changes Forward, sont des structures très souples mettant directement en relation les opérateurs, où les risques de liquidité et de contrepartie sont importants. Les marchés organisés, comme les marchés des futures, sont structurés autour d'une chambre de compensation (clearing house) qui assure la contrepartie des transactions et la liquidité du marché².

¹ Les premiers marchés réglementés apparaîtront aux ETATS-UNIS au XIX^e siècle le Chicago bord of trade (CBOT) en 1848 et le Chicago mercantile exchange Market (CME) en 1874. Par la suite, toutes les places boursières importantes de la planète ont mis en place un compartiment dédié aux transactions sur produits dérivés : le SFE (Sindey Futures Exchange Market) en Australie, le Liffe (London international Financial Futures and options exchange), Eurex (Marché Germano-Suisse), ou plus récemment les places asiatiques avec notamment le Shanghai futures exchange Market de Hong Kong HKEX.

² M. Daouas, A.C Zenaidi et M.G Trabelsi, « Techniques Financière Internationales Et Couverture De Risque De Change », Op. Cit, P225.

2-2-1-1- Définition d'un contrat Futures

Le principe des contrats futures est le même que les contrats Forward, garantir un taux de change fixé à l'avance pour une transaction future sur devises. Un contrat Futures de devises est un contrat standardisé qui stipule un engagement ferme et définitif d'acheter ou de vendre une certaine quantité de devises à une échéance donnée et à un prix qui est fixé lors de la négociation du contrat. De cette définition, il apparaît que l'engagement pris sur le marché des Futures est similaire à celui du marché Forward. Le marché des Futures de devises est un marché de produits dérivés. En effet, ce ne sont pas des devises qui sont négociées sur le marché des Futures, mais des contrats standardisés. Les devises représentent l'actif sous-jacent. Il existe d'autres actifs sous-jacents aux contrats à terme, comme les matières premières, les taux d'intérêt, les indices boursiers. Sur le marché des Futures, les opérateurs peuvent être soit acheteurs de Futures et sont alors en position longue, soit vendeurs de Futures et sont donc en position courte¹.

Les Futures sont des produits standardisés, qui s'échangent sur différentes places boursières spécialisées dans les produits dérivés. Les acteurs se porteront acheteurs ou vendeurs de Futures selon la position qu'ils ont sur la devise principale du futur. Par exemple, un importateur qui désire acheter 100 000 USD dans 3 mois en contrepartie d'EUR, se portera vendeur de futures à échéance 3 mois sur la paire EUR/USD (ou acheteur de futures sur la paire USD/EUR puisqu'il désire acheter la devise principale du futur, ici l'USD). Symétriquement, un exportateur, qui désire s'assurer un prix de vente à 3 mois pour ses USD, sera acheteur de Futures échéance 3 mois sur EUR/USD, ou vendeur de futures USD/EUR puisqu'il désire acheter des EUR à un taux garanti. Le nombre de contrats Futures à vendre ou acheter dépendra de la taille de chaque contrat, et du montant de devises couvertes par un contrat. Si par exemple chaque contrat sur USD/EUR porte sur 10 000 USD, notre importateur devra se porter acheteur de 10 contrats ($10 \times 10000 = 100\ 000$ USD qui est le montant qu'il désire couvrir contre le risque de change)².

¹M. Daouas, A.C Zenaïdi et M.G Trabelsi, « Techniques Financière Internationales Et Couverture De Risque De Change », Op. Cit, P225.

² L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P179.

2-2-1-2- Origine et développement du marché des Futures

Les premiers marchés de Futures étaient des bourses de marchandises (céréales, matières premières, métaux, bétails...etc.), dont le tout premier apparût au XVII^e siècles (marché à terme du riz au Japon). La technique des contrats à terme est née à Chicago au milieu du 19^{ème} siècle.

Ces contrats, qui étaient originellement de type Forward, portaient sur les matières premières comme les produits agricoles, les métaux et certains produits tropicaux. Bien qu'ils permettent une protection contre le risque de variations des prix, ces contrats présentaient un risque de contrepartie et de liquidité importants inhérents aux marchés de gré à gré. Pour éviter ces risques, la création des chambres de compensation a été une innovation qui a marqué la naissance effective des marchés des Futures.

La création des différents marchés de contrats Futures a souvent coïncidé avec des périodes de fortes fluctuations des cours. En garantissant les prix futurs, ces contrats étaient principalement utilisés pour limiter les risques de perte liés à une variation de prix. En 1972, suite à l'abandon de l'étalon change-or, les premières contrats de Futures sur devises ont été créés sur l'International Monetary Market (IMM), une division du Chicago Mercantile Exchange (CME)¹. Le développement des transactions sur les marchés des contrats à terme de devises a été lent à se manifester. Jusqu'à la fin 1976, le volume des transactions est resté assez stable. Depuis 1978, avec le flottement généralisé des monnaies, les marchés se sont développés rapidement. Les contrats les plus actifs ont pour sous-jacent : l'euro, le yen, le franc suisse, le dollar canadien et la livre sterling.

Ces marchés ne peuvent pas remplacer le marché interbancaire où interviennent les firmes multinationales et les grandes entreprises impliquées dans le commerce international cherchant une couverture de risques adaptées à leurs besoins. Le volume de transactions sur le marché des Futures sur devises est relativement faible par rapport à celui du marché interbancaire Forward. En revanche, les marchés des Futures sont utilisés par des spéculateurs individuels, des arbitragistes et certaines entreprises familiarisées avec le fonctionnement des marché à terme².

¹ Depuis 1972, des contrats de futures sur devises ont été créés sur d'autres marchés, par exemple, le New York futures exchange (1980), le London international Monetary exchange (SIMEX, 1984). Actuellement, le marché le plus actif est l'IMM de Chicago.

² M. Daouas, A.C Zenaidi et M.G Trabelsi, « Techniques Financière Internationales Et Couverture De Risque De Change », Op. Cit, P226.

2-2-1-3- caractéristiques des Futures de devises

Les marchés des contrats à terme de devises sont localisés au sein des bourses. Seuls les membres des bourses sont autorisés à négocier des ordres d'achat et de vente de contrats à terme pour leur propre compte ou pour celui de leurs clients.

Les membres sont généralement des filiales de grands groupes bancaires internationaux ou des maisons de courtage. Sur le marché des contrats à terme de devises sont négociés des contrats standardisés.

La standardisation permet d'assurer la liquidité du marché en mettant en relation de nombreux acheteurs et vendeurs car il est souvent difficile de tenir compte des besoins spécifiques des uns et des autres.

2-2-1-4- La cotation des Futures

Il est important de noter que le cours des contrats Futures diffère du cours spot pour les mêmes raisons que le cours de change à terme était supérieur ou inférieur au taux de change au comptant. De plus d'un contrat Futures est toujours très proche du cours à terme sur une même échéance¹. La cotation des Futures est donnée par le marché tous les jours en continu. Celle-ci exprime le cours de change futur garanti par le contrat. Les cotations des contrats futures sont exprimées en fourchette² selon que l'opérateur qui cote est acheteur de la paire de devise ou bien vendeur. Il est possible de se couvrir à 1, 3, 6, 9, 12 et 18 mois sur cette paire de devise. Le contrat Euro FX est coté à Chicago depuis 2000. C'est un des 54 contrats à terme sur devises cotés sur le CME, qui est le marché le plus actif concernant ce type de transactions. D'autres places boursières cotent des futures sur EUR/USD (c'est la paire de devises la plus demandée). Sur le CME, la valeur d'un contrat EURO FX est fixée à 125 000 EUR³.

2-2-1-5- Exemple de la couverture par Futures de devises

Ce contrat à terme dans l'exemple porte sur un montant 100 000 CAD. Si vous désirez vous couvrir aujourd'hui sur la vente de 6 mois de 200 000 CAD contre USD, vous allez vous porter vendeur de 2 contrats⁴ CAD/USD. Le taux de change auquel sera garantie la transaction à terme va dépendre du moment de la journée où vous avez passé votre ordre de vente. Imaginons que vous ayez vendu vos 2 futures au taux de change garanti de CAD/USD = 1,0510. Vous vous assurez ainsi, si vous conservez le titre jusqu'à l'échéance, de vendre 200 000 CAD contre $200\,000 * 1,0510$ USD et donc de récupérer la somme 210 200 CAD.

¹ Si tel n'était pas le cas, les opérateurs bénéficieraient d'opportunités d'arbitrage durables.

² Bid-Ask. En Anglais.

³ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P181.

⁴ $200\,000/100\,000 = 2$ Contrats

Le dénouement des opérations à l'échéance. Sur les marchés des futures de devises, un mode de livraison des devises est possible à terme : par livraison physiques des devises¹.

Dans notre exemple, vous serez donc obligé d'effectuer un virement de 200 000 CAD sur le compte de la chambre de « règlement-livraison » du CME, qui en retour créditera votre compte de 210 200 USD².

2-2-1-6- La Couverture par achat ou vente de contrats Futures : le principe des appels de marge

Le principe des dépôts de garantie³ et des appels de marge existent sur les marchés financiers pour limiter le risque de contrepartie dans les opérations, notamment les opérations à terme. Sur les marchés dérivés, il est obligatoire et se fait auprès de la chambre de compensation de la société de bourse, par l'intermédiaire d'un virement bancaire.

Un acheteur de futures ne paie pas aujourd'hui la totalité de la valeur du contrat future qu'il achète. Un importateur qui achetait les 100 000 USD à terme ne paiera ces 100 000 USD au taux garanti que dans 3 mois, et non pas aujourd'hui. En revanche, il devra verser à la chambre de compensation un dépôt de garantie forfaitaire⁴, variable selon la nature des contrats mais toujours faible⁵. Ce dépôt de garantie est censé correspondre à la perte maximale que l'investisseur est susceptible d'encourir entre deux séances de cotations⁶.

La chambre de compensation va ainsi procéder à des liquidations fictives des positions des opérateurs⁷, selon que l'opérateur est gagnant ou perdant sur une position⁸. Tous les jours, elle elle procédera à des appels de marge pour reconstituer le dépôt de garantie si celui-ci a été entamé par une fluctuation du marché défavorable⁹. Si, a contrario, la position de l'investisseur s'améliore, la chambre procède à des restitutions de marges. Chaque jour, l'appel de marge est calculé sur le cours de compensation qui est fixé par l'autorité de marché à la clôture des cotations, pour chaque échéance de contrat future, et sur la base des derniers cours cotés.

¹ Sur le marché à terme des devises la grande majorité des contrats sont liquidés par livraison physique de la devise couverte, mis à part les devises relativement récentes sur ce marché qui sont traitées par compensation (Cash Settlement) comme le Réal Brésilien, le Won Coréen ou encore le Rouble Russe.

² L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, P182.

³ Ce dépôt de garantie s'élève à 1.5% du montant de chaque contrat.

⁴ Le deposit en anglais.

⁵ Ce qui explique l'effet de levier des contrats à terme.

⁶ C'est donc un moyen de s'assurer que chaque partie dispose bien des fonds nécessaires pour tenir sa position d'acheteur ou vendeur d'une devise chaque jour jusqu'à l'échéance.

⁷ Cela s'appelle le marked to market en anglais.

⁸ Selon les cas, la chambre de compensation puisera dans le deposit ou bien créditera le compte de l'opérateur.

⁹ Si l'opérateur ne répond pas à ces appels de marge, son compte est bloqué et sa position liquidée automatiquement par le marché, la chambre récupérant le deposit pour couvrir ses pertes.

Par le jeu des appels de marge, la somme totale correspondant au Deposit ainsi qu'aux différents gains et pertes enregistrés sur la position de l'investisseur donnera, à l'échéance, exactement le même résultat qu'un contrat à terme de gré à gré : l'opérateur récupérera le montant de devises garanti par le contrat¹.

2-2-1-7- Les limites des contrats à terme standardisés

Si un importateur avait dû régler une facture de 100 344 000 EUR, il n'aurait pas été en mesure de couvrir la totalité de cette somme avec les EURO FX. La taille de chaque contrat étant de 125 000 EUR, il aurait pour cela dû acheter $100\,344\,000/125\,000 = 802,672$ contrats, ce qui est impossible. Il devra donc se contenter de 802 contrats couvrants 100 250 000 EUR et rester exposé au risque de change sur les 84 000 EUR restant. La couverture ne sera donc pas parfaite. La couverture ne sera donc pas parfaite si le nominal à couvrir n'est pas divisible par la taille de chaque contrat future.

De la même façon, imaginons un importateur ait eu à régler ses 100 000 000 EUR non pas précisément le 18 septembre, mais le 31 octobre. Les échéances possibles pour les EURO FX ne correspondent pas au besoin spécifique de notre importateur, rendant par là même ce type de couverture inapproprié. Le manque de souplesse des contrats Futures explique en grande partie pourquoi les contrats à terme OTC représentent encore aujourd'hui une part conséquente des produits de couverture à terme².

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P183.

² Idem, P189.

Tableau N°30 : Les principales différences entre contrats OTC et standardisés

	FUTURES sur paires de devises	FORWAEDS sur paire de devises
Marché	Réglementés ou organisés	De gré à gré
Taille des contrats ¹	Standardisés	Au choix des contreparties
Echéances	Fixées par le marché. En général, à date fixe en mars, juin, septembre et décembre	Au choix des parties, à date libre
Taux de change garanti	Affiché par le marché à partir du taux de change à terme théorique	Négocié par les parties, à partir du taux de change à terme théorique
Règlement	En continu par appels de marge ²	A la date échéance
Coût	Nul, mis à part frais de trading+ dépôt de garanti ³	Nul, mis à part les frais de dossiers bancaires
Intervenants	Anonymes	connus ⁴
Liquidité	Importante car contrats négociables et souvent liquidés avant maturité.	Faible : se dénoue à l'échéance sauf négociation avec contrepartie.
Sécurité	Bonne : chambre de compensation	Moyenne : risque de contrepartie pour la banque même si les deux parties sont couvertes par un contrat-cadre.

Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Op. Citée, p191.

2-2-2- Swaps de devises

Les contrats d'échange sont initialement des échanges de dettes. Ces outils complémentaires de différents financements permettent soit de réduire les coûts de financement, soit de se protéger contre le risque de change ou de taux d'intérêt. Comme l'affirme Hubert de La Bruslerie (1985), les swaps constituent une technique qui démultiplie l'accès aux marchés des euro-obligations, et permet une meilleure intégration des marchés financiers internationaux entre types d'instruments différents ou encore devises différentes. Plusieurs types de contrats d'échange existent car si le principe est

¹ Montant couvert par contrat.

² marked to market en anglais.

³ Qui constitue un coût d'opportunité, même si in fine récupéré.

⁴ La banque et son client.

toujours le même, leur utilisation a évolué dans le temps, leur utilisation a évolué dans le temps¹.

Un accord de swap est un contrat par lequel deux parties conviennent d'échanger des flux financiers sur une certaine période et selon une formule préétablie. Dans un swap de devises, les contre parties s'échangent une série de paiements d'intérêts libellés dans des monnaies différentes. Les montants en principal sont échangés à la signature et à l'échéance d'un contrat de swap de devises.

2-2-2-1- Définition d'une Swaps de devises

Un swap de devises² (Currency Rate Swap C.R.S) est un contrat de gré à gré, négocié entre deux contre parties, portant sur l'échange de flux d'intérêts libellés et référencés dans deux devises différentes, suivant un échéancier préétabli. Les swaps de devises donnent lieu à l'échange de notionnels en devises en début et fin de période de swap permettant de fixer un cours au comptant et un cours à terme³. Un swap de devises⁴ est un contrat de gré à gré⁵ par lequel deux contreparties s'échangent, pendant une période donnée, un nominal (une dette en général) ainsi que des flux d'intérêts libellés dans deux devises différentes. Ces flux d'intérêts portent sur des montants nominaux identiques mais exprimés dans deux devises différentes (le taux de change en vigueur à la mise en place du swap servant à la conversion).

Contrairement à la plupart des produits de couverture du risque de change (notamment les swaps de change), les swaps de devises sont des opérations à moyen-long terme (cela est dû essentiellement à l'usage qu'en font les acteurs, puisque ces swaps de devises servent essentiellement à :

- couvrir le risque de change lié à des opérations de placement/emprunt à moyen-long terme,
- utilisation d'un swap de devises pour financer des investissements directs à l'étranger.
- Mise en place d'un swap de devise pour s'endetter dans une devise étrangère à moindre coût.

¹ P. Fontaine et J. Hamet, « Les Marchés Financiers Internationaux », Op. Cit, P84.

² Les swaps de change ont été créés avant les swaps de devises, ils sont assez proches puisqu'ils se basent sur le même principe (combinaison d'une double opération de prêt et d'emprunt) et ils permettent tous les deux de couvrir le risque de change. Cependant, ils se différencient sur certains aspects :

· Les swaps de change sont des instruments à court terme alors que les swaps de devises sont conclus pour des périodes portant sur le moyen et le long terme.

· Dans les swaps de change il n'y a pas d'échange d'intérêts alors qu'il y en a avec le swap de devises.

³ C. La Baume, A. Rousset et C. Taufflieb, « Couverture Des Risques De Change Et De Taux Dans L'entreprise », Economica, Paris, 1999, P 136.

⁴ Cross Currency Swap Ou Encore Xccy Swap.

⁵ Négocié Hors Bourse.

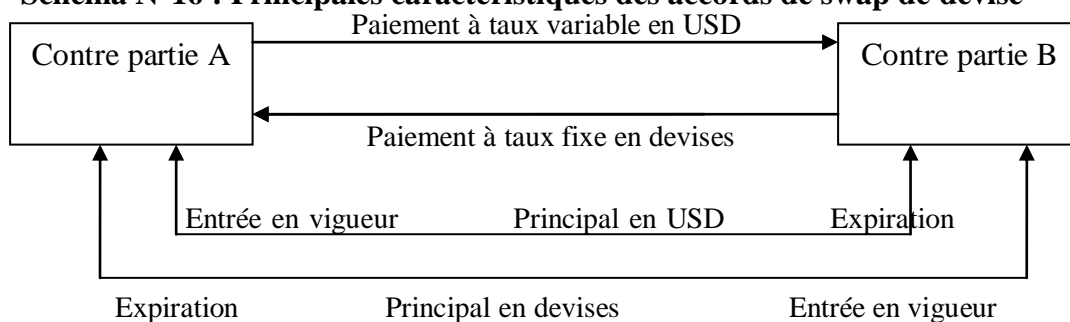
2-2-2-2- Principales caractéristiques des accords de swap de devise

L'opération de swap de devise permet de modifier à la fois la position de change et la position de taux.

Un contrat de swap de devises précise :

- Le montant notionnel de l'opération ;
- Les taux de change (au comptant et à terme) ;
- La date de départ du swap (date de valeur) ;
- La durée du contrat ;
- L'échéancier des flux ;
- La nature des taux d'intérêts (taux fixe/variable).

Schéma N°16 : Principales caractéristiques des accords de swap de devise



Source : <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads.pdf>. Consulté le 28/05/2018.

Un swap de devises est un contrat liant deux ou plusieurs contreparties qui conviennent d'échanger des flux de paiements libellés dans différentes monnaies, chacun d'eux étant calculé à l'aide d'un taux d'intérêt différent. Dans un swap de devises type, une partie échange le principal libellé dans une monnaie contre un montant équivalent libellé dans une autre monnaie.

Le principal est converti dans l'autre monnaie au cours du change en vigueur à ce moment-là sur le marché au comptant. Chaque contrepartie effectue des paiements d'intérêts sur le principal reçu à chaque date de règlement sur la durée du swap. Ces paiements ne sont pas défalqués les uns des autres. À l'expiration du swap, les montants en principal sont échangés au cours au comptant en vigueur au moment de la signature du contrat. Le type de swap de devises le plus courant consiste en un échange de paiements d'intérêts dans une monnaie calculés sur la base d'un taux fixe contre des paiements en dollars USD calculés sur la base du taux LIBOR, qui est variable. Ce schéma illustre ce type d'opération. Dans cet exemple, la contrepartie A paie à la contrepartie B le taux variable en dollars USD et elle reçoit d'elle le

taux fixe dans l'autre devise pendant toute la durée du swap. À l'entrée en vigueur du contrat, B paie à A le principal en dollars USD, et A paie à B le principal dans l'autre devise.

2-2-2-3- Origine et développement du marché des swaps de devises

Le marché des swaps est né à la fin des années 1970, lorsque des entités britanniques et américaines ont contracté des prêts simultanés dans leurs pays respectifs afin de contourner les obstacles réglementaires à la circulation des devises. Les swaps de devises ont fait leur apparition à partir de 1976, mais il faudra attendre 1981 pour voir la première opération de swap entre une entreprise et une banque se réaliser. La première opération de swap de devises connue a été conclue entre la Banque mondiale et IBM en août 1981 et réalisée par Salomon Brothers. Cette opération historique a pavé la voie au développement d'un marché dont l'encours notionnel, encore négligeable au début des années 1980¹. À l'heure actuelle, le marché des swaps offre une vaste gamme d'instruments de financement et des swaps liquides dans la plupart des monnaies.

2-2-2-4- Les limites des contrats des swaps de devises

Le marché des swaps comporte toutefois certaines limites.

- Les accords de swap étant conclus de gré à gré, ils occasionnent un risque de contrepartie, car ils ne sont assortis d'aucune garantie d'exécution explicite telle que celle accordée par les chambres de compensation des bourses de contrats à terme et d'options.
- Il est difficile de modifier ou de résilier un accord de swap après son entrée en vigueur.
- De plus, il n'est pas toujours possible de trouver une contrepartie à une opération particulière.

2-2-3- Les options sur devises

Les techniques que nous avons décrites jusqu'à présent étaient parfaitement adaptées pour assurer la couverture d'un risque de change certain. Elles permettent de se prémunir contre une évolution défavorable en figeant une fois pour toutes le cours de change. Mais dans un contexte de fortes fluctuations des cours, qui peuvent être lourdes en conséquence sur la rentabilité des entreprises, un tel avantage peut vite se transformer en inconvénient majeur. Il peut se traduire en effet par des coûts d'opportunités importants, la fixation d'un cours ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable du marché. L'option de change permet de

¹ <https://www.banqueducanada.ca/Wp-Content/Uploads/2010/06/Kiff.Pdf>, consulté le 25/08/2016.

concilier les deux objectifs¹. Les options procèdent d'une logique similaire à celle de l'assurance.

2-2-3-1- Définition d'une option sur devises

Une option de devises représente un droit d'acheter ou de vendre un certain montant de devises à un prix déterminé pendant une période limitée de temps ou pour une date déterminée². L'option de change est un contrat donnant à son acquéreur le droit (et non l'obligation) d'acheter ou de vendre un montant donné de devises à une date (ou pendant une période) déterminée et à un cours fixé par avance appelé prix d'exercice, moyennant le paiement d'une prime. La prime (le prix) de l'option est versée dès l'achat.

2-2-3-2- Origine des options sur devises

Depuis son apparition en 1982 aux bourses de Chicago, Montréal et Philadelphie sous la forme de contrats sur un marché organisé et à partir de 1985 en Europe en gré à gré, le marché des options a connu un fort développement.

2-2-3-3- Les différentes sortes d'options sur devises

Il existe deux sortes d'options :

- Les options d'achat (call options) ;
- Les options de ventes (put options).

Il est possible de faire quatre opérations avec les options :

- Achat d'options d'achat ;
- Achat d'options de vente ;
- Vente d'options d'achat ;
- Vente d'options de vente.

Le droit d'acheter une quantité de devises (le sous-jacent) contre une autre est un **Call** (option d'achat). Le droit de vendre est un **Put** (option de vente)³. Il s'agit d'un contrat conditionnel et négociable qui permet de se protéger contre le risque de change, certain et surtout incertain, tout en préservant l'opportunité de réaliser un gain de change dans le cas d'une évolution favorable du cours de la devise concernée. Ces caractéristiques font de l'option, non seulement un instrument de couverture qui pallie les inconvénients du change à

¹ M. Debeauvais et Y. Sinnah, «La Gestion Globale Du Risque De Change, Nouveaux Enjeux Et Nouveaux Risques », Op. Cit, P259.

² J. Peyrard, « Finance Internationale D'entreprise », Op. Cit, P77.

³ M. Debeauvais et Y. Sinnah, «La Gestion Globale Du Risque De Change, Nouveaux Enjeux Et Nouveaux Risques », Op. Cit, P284.

terme¹, mais également un instrument financier à part entière qui introduit une nouvelle dimension dans la sphère financière.

Le succès des options tient essentiellement à trois avantages, à savoir la possibilité :

- De laisser à l'opérateur ou au trésorier le choix du cours qu'il souhaite assurer.
- De le laisser libre de ne pas exercer son option et de bénéficier ainsi, à l'échéance, du cours comptant, s'il est plus favorable que le cours garanti, cette liberté de ne pas exercer l'option sera particulièrement appréciée en cas de non-réalisation de l'opération commerciale objet de la couverture. En revanche, le vendeur de l'option n'a lui pas le choix : il devra s'exécuter si l'acheteur exerce son droit sur la devise.
- De pouvoir être revendu à tout moment avant l'échéance.

Ce type de relation bipartite entre l'acheteur et le vendeur d'une option est similaire à celle d'un assuré avec son assureur.

L'acheteur d'une option s'assure un prix maximum ou minimum pour une transaction sur devises, prix qui est garanti par le vendeur de l'option. Le premier couvre son risque en le transférant sur le second. Comme pour toute assurance, le risque supporté par le vendeur doit être rémunéré, c'est pourquoi les options sont payantes et le prix d'une option est appelé la prime². Cette prime est payée par l'acheteur au vendeur au moment de l'acquisition de l'option. Son montant va dépendre du cours garanti³ du cours au comptant au moment de l'opération, de l'échéance de l'option (la maturité), mais également de la volatilité des marchés (de devises et de taux d'intérêt) et du type d'option souhaitée. Une option permettant d'acheter une devise (contre une autre) à un prix maximum garanti est appelée option d'achat ou encore CALL. Symétriquement, une option permettant de vendre une devise est appelée option de vente ou encore PUT⁴.

¹ Contrairement aux contrats à terme, les options sur devises n'obligent pas ceux qui les ont acquises à vendre ou acheter la devise sous-jacente (à exercer leur option).

² Ou encore le premium.

³ Appelé prix d'exercice de l'option ou encore Strike.

⁴ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P195.

Tableau N° 31 : Droits et obligations des acheteurs et vendeurs d'options

	CALL (option d'achat)	PUT (option de vente)
Acheteur	L'acheteur d'une option d'achat de devises acquiert le droit et non l'obligation d'acheter une certaine quantité de devises à un cours déterminé pendant une période déterminée (option américaine), ou seulement à une certaine date déterminée (option européenne). Il paie une prime en contrepartie.	L'acheteur d'une option de vente de devises acquiert le droit et non l'obligation de vendre un certain montant de devises à cours déterminé. Il paie une prime en contrepartie.
Vendeur	Le vendeur d'une option d'achat de devises s'engage, en revanche, acheter une certaine quantité de devises à un cours déterminé. Mais il n'y est tenu que si l'acheteur lève son option, et s'il exerce son droit d'achat. Il reçoit une prime en contrepartie.	Le vendeur d'une option de vente doit vendre une certaine quantité de devises à un cours déterminé lorsque l'acheteur de l'option de vente le désire. Il reçoit une prime en contrepartie.
	Le vendeur d'options à une position spéculative ¹ . La position du vendeur est plus risquée que celle de l'acheteur. Le vendeur doit être prêt à livrer les devises si l'acheteur de l'option décide d'acheter.	

Source : J. Peyrard, « Finance internationale d'entreprise », Op. Citée, P78.

2-2-3-4- Les caractéristiques des options basiques : option d'achat CALL et option de vente PUT

Choisir un type d'option consiste à déterminer notamment la période pendant laquelle le droit de l'acheteur de l'option pourra être exercé. On peut ainsi distinguer² :

¹ L'utilisation d'options de devises dans une optique spéculative ne sera pas étudiée dans le cadre de cette section.

²L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P196.

- Les options à l'américaine, pour lesquelles ce droit peut être exercé à tout moment pendant toute la durée de l'option, la date d'échéance incluse ;
- Les options à l'européenne, pour lesquelles ce droit ne pourra être exercé qu'à la date d'échéance.

Que ce soit une option d'achat CALL ou une option de vente PUT, toute option est définie précisément par les points résumés dans le tableau suivant. »

Tableau N° 32: les caractéristiques d'une option sur devises

	Option sur devise
La taille du contrat et la nature de la devise sous-jacente.	Est stipulée la paire de devises sur laquelle portera l'option, ainsi que le montant couvert. Par exemple, un CALL sur USD/EUR de nominal 100 000 USD permettra à l'acheteur du CALL de pouvoir acheter 100 000 USD qu'il paiera en EUR. Le vendeur du CALL va donc être obligé, si l'acheteur exerce son option, de vendre les USD, et en contrepartie d'acheter les EUR. Le raisonnement est symétrique pour un PUT.
La durée de couverture (maturité)	Les options de gré à gré peuvent être négociées pour des échéances sur mesure, tandis que les options standardisées proposent des échéances fixées qui peuvent aller de 1 mois à 18 mois.
Le cours de change garanti	Le prix d'exercice de l'option est une variable essentielle du contrat d'option. Pour un CALL USD/EUR il représente le cours maximum auquel l'acheteur du CALL aura le droit d'acheter les USD. Pour un PUT sur USD/EUR, il représente le cours minimum auquel l'acheteur du PUT aura le droit de vendre ses USD. Un CALL sera d'autant plus intéressant que le prix d'exercice est faible, tandis que ce sera l'inverse pour un PUT : plus le prix d'exercice sera élevé, plus le PUT lui garantira un prix de vente intéressant
Le prix de l'option	Le montant de la prime est payé par l'acheteur au vendeur de l'option au moment de l'achat du titre et n'est pas recouvrable même si l'acheteur n'exerce pas son option à l'échéance ¹ . Elle est calculée en fonction du cours de couverture recherché, du type d'option (américaine ou européenne, CALL ou PUT) et de la maturité de la devise. Ce coût peut être relativement élevé : comme la prime rémunère le risque supporté par le vendeur, elle sera d'autant plus élevée que le risque sera important.
Les modalités d'exécution	Une option américaine, pourra être exercée à tout moment jusqu'à la fin de vie de l'option ; une option européenne seulement à l'échéance. C'est l'acheteur de l'option qui déclenche ou non le processus d'assurance (puisque c'est lui qui décide de

¹ Comme toute prime d'assurance : les primes sont payées en début de contrat. si un sinistre intervient pendant l'année vous être couvert et indemnisé, si aucun sinistre ne se produit, l'assurance ne joue pas son rôle, ais la prime ne vous est pas remboursée.

	<p>l'exercer ou non) en fonction du prix d'exercice et du cours au moment de l'exercice. Un PUT sera exercé s'il est plus intéressant de vendre au cours garanti plutôt qu'au cours du jour¹, un CALL sera exercé s'il est plus intéressant d'acheter au prix d'exercice plutôt qu'au taux de change du moment².</p>
--	--

Source : L. Abadie Et C. Mercier-Suissa, « finance internationale », Op. Citée, p196.

Il est ainsi possible de trouver des CALL et des PUT portant sur la même paire de devises pour des maturités plus ou moins longues et/ou des prix d'exercice différents. Le prix de ces options (la prime) sera plus ou moins élevé en fonction de ces paramètres, et plus précisément de la qualité de la couverture qu'ils confèrent. Les options (CALL ou PUT) peuvent être négociées de gré à gré³. Il est également possible de négocier des options sur des marchés réglementés ou organisés⁴, et les transactions passent par une chambre de compensation qui assure la liquidité et le bon fonctionnement du marché.

2-2-3-5- Couverture du risque de change par des options de devises

Il est possible de couvrir les exportations et les importations libellées en devises étrangères contre le risque de change par des options de devises⁵ :

- L'exportateur qui attend un paiement en devises étrangères achète des options de vente pour se protéger contre le risque de change. Si le cours de la devise étrangère augmente, il n'exerce pas l'option et vend les devises sur le marché au comptant. Si le cours baisse, il exerce l'option.
- L'importateur qui doit régler en devises étrangères achète des options d'achat de devises pour se protéger contre le risque de change. Si le cours de la devise étrangère baisse, il n'exerce pas l'option et achète les devises sur le marché au comptant. Si le cours augmente, il exerce l'option.

2-2-3-6- Position d'achat ou de vente d'un CALL

En achetant une option d'achat sur devises, on a le choix entre⁶ :

¹ Si le prix d'exercice est supérieur au cours de change à l'échéance.

² Si le prix d'exercice est inférieur au cours de change à l'échéance.

³ Elles ont alors comme tout produit OTC des caractéristiques sur mesure, notamment en Terme de montant garanti, de date et de prix d'exercice.

⁴ Elles sont alors normalisées.

⁵ J. Peyrard, « Finance Internationale D'entreprise », Op. Citée, P79.

⁶ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P203.

- Acheter à terme la devise sous-jacente au prix garanti par l'option. L'exercice de l'option se fera dès lors que son prix (nous le noterons K) est plus intéressant que le cours de change sur le marché (nous le noterons S), pour un CALL lorsque $K < S$.
- Ou bien acheter cette devise au cours du marché. L'option sera abandonnée si l'acheteur de l'option réalise un gain en achetant au prix du marché plutôt qu'au prix d'exercice garanti, pour un CALL lorsque $K > S$.

➤ **Acheteur de CALL** : Exemple, les gains ou pertes liés à l'exercice d'un CALL

Une entreprise a acheté le CALL (nominal couvert = 100 000 EUR) sur EUR/CHF, de prix d'exercice $K_{\text{EUR/CHF}} = 1.5950$, d'échéance 6 mois. Avec une prime unitaire $P = 0.0115$ CHF par EUR couvert, soit une prime totale de 1 150 CHF.

CAS N°1 : si à terme le cours spot $S_{\text{EUR/CHF}} = 1.4500$, alors il n'est pas intéressant pour elle d'exercice son option $K_{\text{EUR/CHF}} > S_{\text{EUR/CHF}}$, L'EUR coûte moins cher sur le marché que le prix d'achat garanti par le CALL, elle abandonne son option et achète ses EUR sur le marché au cours de 1.4500¹.

CAS N° 2 : en revanche, si à terme le cours $S_{\text{EUR/CHF}} = 1.6050$, alors elle exerce automatiquement son option, puisque son CALL elle garantit un prix maximum de 1.5950 CHF pour chaque EUR acheté, alors que sur le marché, chaque EUR vaut 1.6050 CHF. En exerçant son option, elle gagne la différence entre le cours et le prix d'exercice, soit ici $1.6050 - 1.5950 = 0.01$ CHF par EUR². Son gain réel est donc négatif, elle réalise une perte³ $(K_{\text{EUR/CHF}} - S_{\text{EUR/CHF}} - P) = 1.6050 - 1.5950 - 0.0115 = - 150$ CHF⁴.

Cas N°3 : si à terme le cours $S_{\text{EUR/CHF}} = 1.6065$, remarquons que ce gain sera nul lorsque $S - K - P = 0 = 1.6065 - 1.5950 - 0.0115 = 0$. Ce niveau est ce que l'on appelle le point mort de l'option.

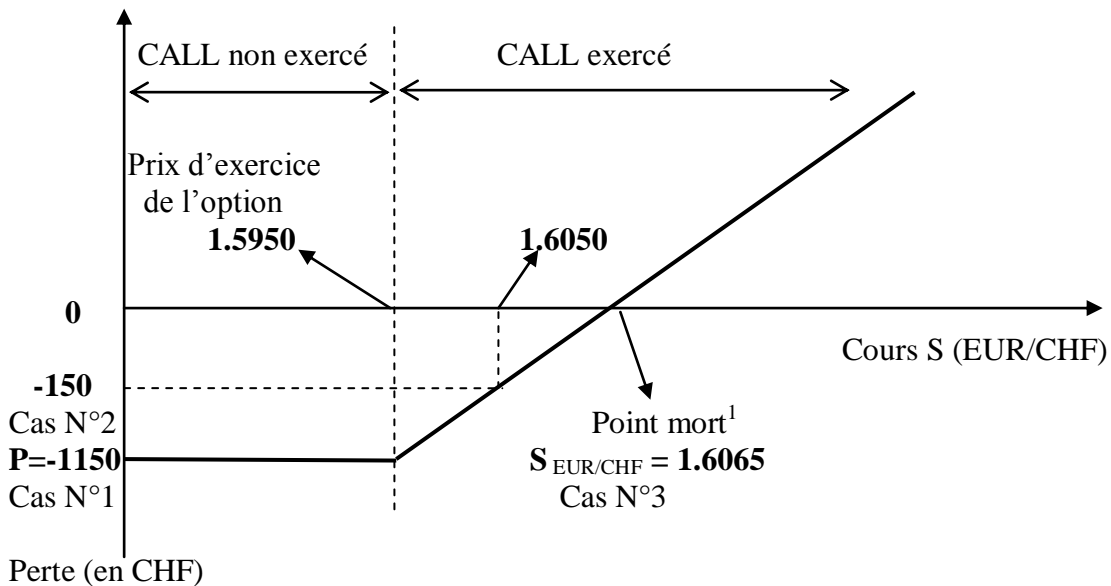
¹ Qu'a-t-elle gagné grâce à son option ? Rien, puisque elle ne l'a pas exercée, en revanche, elle a perdu la prime de 1 150 CHF ($100\,000 * 0.0115 = 1\,150$ CHF) versée 6 mois auparavant. Plus généralement : tant que le cours s est inférieur au prix d'exercice du call. Elle n'a jamais intérêt à exercer son option, et elle réalise une perte équivalente au montant de la prime totale de $- 100\,000 * P$.

² Chaque call portant sur un nominal de 100 000 EUR, elle gagnerait 1 000 CHF, cela signifie que ses 100 000 EUR elle reviendra à 1 000 CHF de mois que si elle les avait achetés au prix de marché. Mais pour cela, elle a dû régler au départ la prime qui s'élève à 1 150 CHF.

³ Il suffira de multiplier ces gains ou ces pertes en fonction des nominaux réellement couverts par une option pour obtenir le gain ou la perte total par option.

⁴ Tant que le cours s est supérieur au prix maximal auquel elle a le droit d'acheter ses EUR, alors elle aura toujours intérêt à exercer son option, et elle réalise un gain net ou une perte selon le résultat de l'équation $K - S - P$.

Graphique N°2 : Acheteur Call
Gain (en CHF)



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance internationale », Op. Citée, p204.

On voit bien à travers cette représentation graphique que la perte maximale pour l'acheteur de l'option est limitée au montant de la prime, tandis que son gain à l'exercice de l'option est potentiellement illimité. C'est ce qui rend ce produit plus intéressant qu'un contrat à terme.

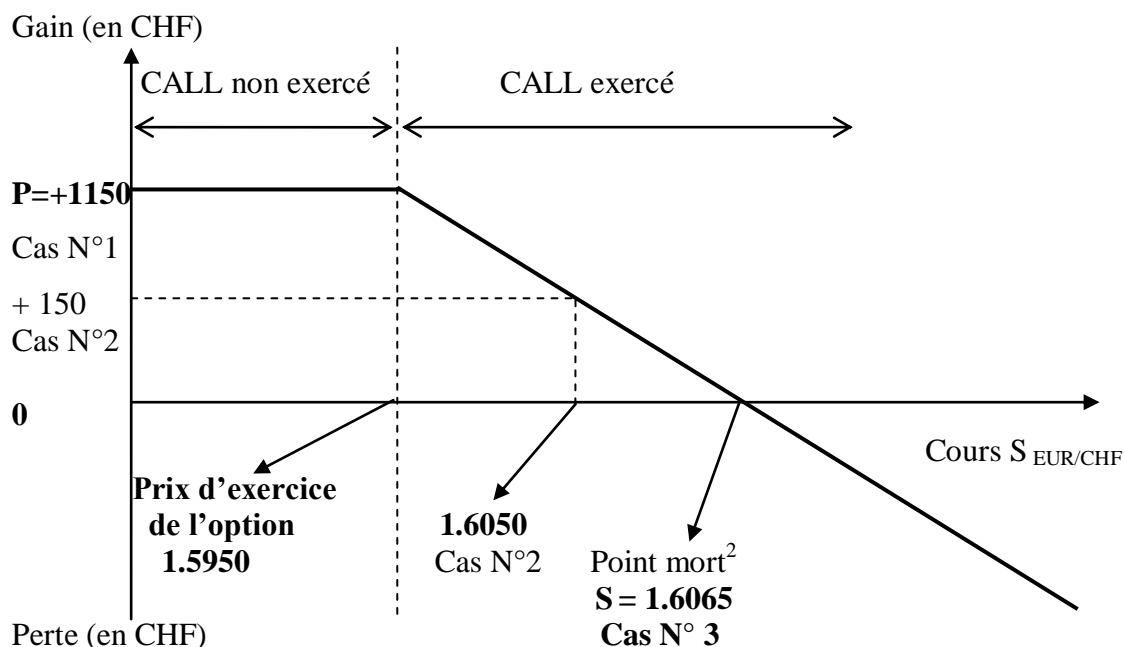
L'importateur qui veut se couvrir contre le risque de change achètera une option d'achat de devises. Le recours à l'option de devises permet à l'importateur de se fixer un cours maximum d'achat de la devise et de bénéficier, éventuellement, d'une fluctuation favorable du cours (baisse).

➤ **Vendeur du CALL**

¹ Point Mort = Les Gains Du L'acheteur = 0 = S - K - P = 1.6055 - 1.5950 - 0.01150 = 0

Le vendeur d'une option CALL ou PUT subit toujours le choix de l'acheteur d'exercer ou non l'option. Sa position sera parfaitement symétrique à l'acheteur. Si l'acheteur exerce son option CALL (lorsque $K < S$), le vendeur va devoir les livrer 100 000 EUR au prix garanti de $K_{EUR/CHF} = 1.5950$. Il a en revanche encaissé la prime P dès la vente de son option. Son gain est donc de $100\,000 (K-S+P)$, soit pour $S_{EUR/CHF} = 1.6050$: $100\,000 (1.5950-1.6050+0.0115) = 150$ CHF. Si le cours avait été plus élevé, le vendeur de l'option aurait enregistré une perte d'autant plus importante que son propre gain est élevé. En revanche, si l'acheteur n'exerce son option CALL (lorsque $K > S$), alors que le vendeur ne perd rien, mais conserve toujours la prime P . son gain est alors égal à la prime total versée pour le CALL¹.

Graphique N°3 : Vendeur Call



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance internationale », Op. Citée, p204.

On constate en revanche pour le vendeur, c'est inverse, il gagnera au plus la prime perçue (si l'acheteur n'exerce pas son option) et pourra enregistrer des pertes d'autant plus importantes que le cours de change s'apprécie.

2-2-3-7- Position d'achat ou de vente d'un PUT

Le raisonnement est similaire à celui du CALL³.

➤ **Pour l'acheteur du PUT :** Exemple les gains ou pertes liés à l'exercice d'un PUT

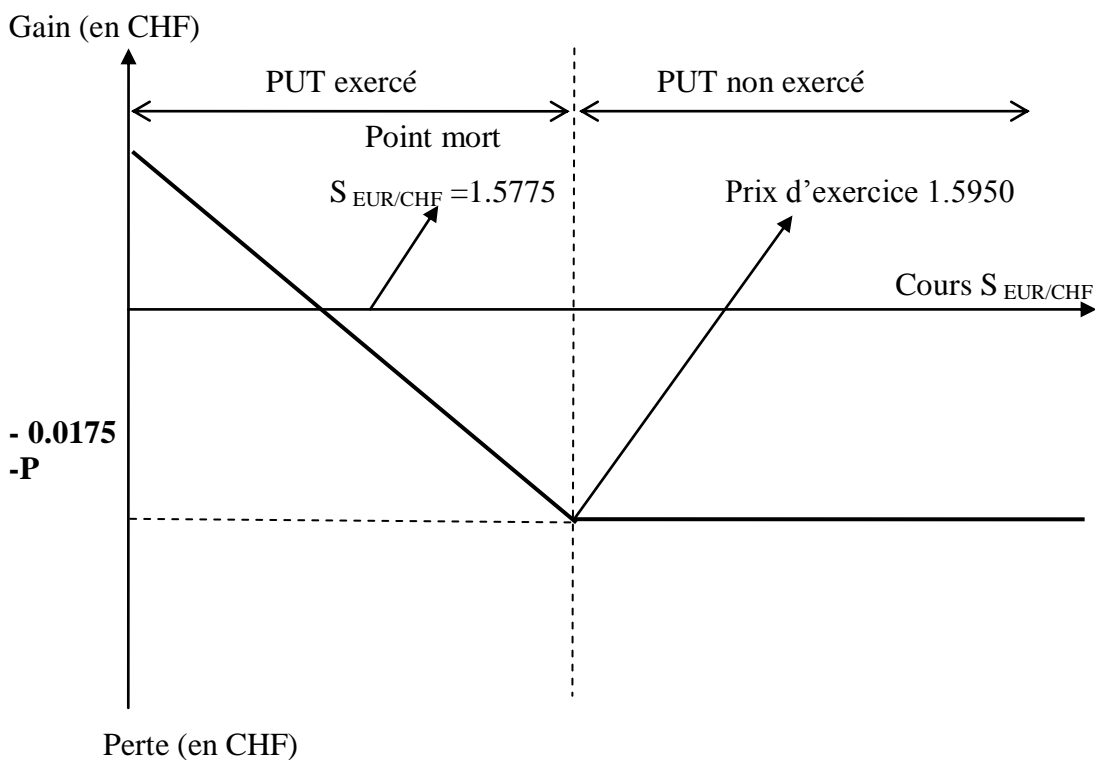
¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P204.

² Point mort= les gains du vendeur =0= $k-s+p= 1.5950-1.6055+0.01150=0$

³ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P205.

une entreprise a acheté le PUT sur EUR/CHF, de prix d'exercice $K_{EUR/CHF} = 1.5950$, d'échéance 6 mois, avec une prime unitaire de $P=0.0175$ CHF par EUR couvert, soit au total 1 175 CHF pour avoir le droit dans 6 mois de vendre 100 000 EUR et de récupérer 1.5950 CHF par EUR vendu.

Graphique N°4 : Acheteur Put



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance internationale », Op. Citée, p205.

Le recours à l'option de devises permet à l'exportateur de se fixer un cours minimum de vente de la devise et de bénéficier, éventuellement, d'une fluctuation favorable des cours (hausse).

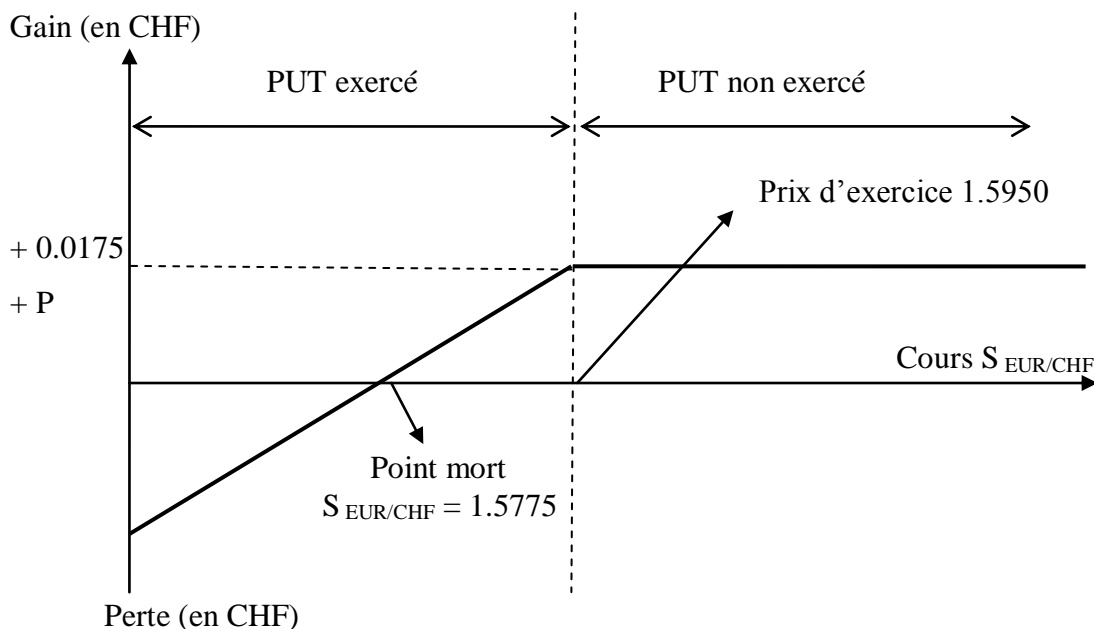
➤ **Pour le vendeur du PUT**

Ses gains et pertes seront également symétriques à ceux de l'acheteur du PUT, à savoir : il gagnera au maximum la prime si l'option n'est pas exercée, et ses gains seront d'autant plus faibles que le cours est proche du prix d'exercice. Dès que le cours de change passe au-

dessous du point mort du PUT, le vendeur de l'option réalise des pertes d'autant plus importantes que le cours de change diminue.

Les gains et pertes du vendeur et de l'acheteur d'un PUT sont représentés ci-dessous, toujours exprimés pour 1 EUR couvert.

Graphique N°5 : Vendeur du Put



Source : L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance internationale », Op. Citée, p206.

Pour l'option, Simples dans leur principe d'origine¹, les options ont, grâce à l'innovation financière effrénée de ces dernières années, pris des formes de plus en plus complexes. Cette sophistication a permis d'aboutir à toute une gamme de nouveaux produits optionnels, dites « exotique », ou encore de deuxième, voir troisième génération. L'innovation financière a été particulièrement importante sur les marchés de gré à gré, où les produits peuvent avoir des caractéristiques sur mesure : l'imagination, parfois débordante, des banquiers, mathématiciens, économistes et financiers a accouché de produits non seulement complexes

¹ Nous analyserons les options de base pour bien comprendre leur fonctionnement.

mais également parfois étranges, dont le fonctionnement reste incompréhensible pour la grande majorité des utilisateurs, que ce soit les entreprises ou même les institutionnels. Cela explique que les entreprises, et surtout les PME, ont peu recours aux options sur devises.¹

3- Choix d'une technique de couverture du risque de change

Pour clore ce chapitre, nous vous proposons quelques pistes de réflexion à retenir lors du choix d'une technique de couverture. Outre ces règles générales, nous vous fournissons un tableau d'aide à la décision reprenant les avantages et inconvénients des principales techniques de protection contre le risque de change.

Tableau N° 33: Choix d'une technique de couverture du risque de change

Nous avons résumé dans le tableau ci-après les avantages et inconvénients des différentes techniques de couvertures.

Techniques de couverture	Avantages	Inconvénient
Facturation en monnaie nationale	<ul style="list-style-type: none"> • Utilisation simple • Coût nul • Protection complète contre le risque de change 	<ul style="list-style-type: none"> • Commercialement mauvais car tout le risque est transposé sur l'acheteur. • Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours de change.
Termaillage	<ul style="list-style-type: none"> • Coût quasi nul. • Méthode spéculative (basée sur l'évolution plus ou moins favorable des cours de change). 	<ul style="list-style-type: none"> • Utilisation compliquée : basée sur l'estimation de l'évolution des cours de change. • Nécessite une trésorerie saine.
Clause d'indexation	<ul style="list-style-type: none"> • Utilisation simple. • Coût faible. 	<ul style="list-style-type: none"> • Risque souvent partagé entre acheteur et vendeur. • Négociation difficile commercialement pas toujours apprécié.
Compensation	<ul style="list-style-type: none"> • Risque aléatoire (l'entreprise doit réussir à compenser les flux entrant et sortant) 	<ul style="list-style-type: none"> • Nécessite une gestion suivie de la position de change de l'entreprise. • Demande un nombre limité de monnaies de facturation.
Police d'assurance de change	<ul style="list-style-type: none"> • La couverture dès remise de l'offre est possible • Possibilité de bénéficier d'un gain de change pour certaines polices • Risque nul 	<ul style="list-style-type: none"> • Coût élevé • Réservé aux courants d'affaires importants. • Pas de gain de change dans la formule de base.

¹ L. Abadie et C. Mercier-Suissa, «Finance Internationale », Op. Citée, P195.

Marché des changes à terme	<ul style="list-style-type: none"> • Pas de suivi administratif • Coût nul. • Cours connu dès la couverture. 	<ul style="list-style-type: none"> • Peu adapté aux risques aléatoires. • Le contrat est irrévocable. • Impossible de profiter d'une évolution favorable du cours.
Avances en devises	<ul style="list-style-type: none"> • Trésorerie reconstituée dès l'expédition • Outil de financement de la trésorerie. • Coût lié à l'emprunt (coût du financement) mais pas à la couverture. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pas de gain de change
Option de change	<ul style="list-style-type: none"> • Possibilité d'abandonner l'option et de bénéficier d'un gain de change (convient bien aux risques incertains) 	<ul style="list-style-type: none"> • Prime perdue si le risque disparaît (pas de commande). • Coût élevé. • Limité à des opérations commerciales de montant importants.

Source : www.eur-export.com, consulté le 20/08/2016.

Conclusion

La couverture du risque de change est l'opération visant sinon à éliminer du moins à réduire au minimum la perte liée à ce risque. Ces instruments dont la raison première est le transfert du risque de change sont le plus souvent représentés par les techniques externes de couverture, instruments par lesquels un vendeur de risque ou acheteur de protection cède à un acheteur de risque ou à un vendeur de protection le risque de change. Ce chapitre est consacré aux les instruments de la couverture du risque de change, nous ont permis de nous rendre compte de la formidable boîte à outils qui est à disposition des acteurs économiques pour gérer ce type de risque. Après une succincte présentation des principaux instruments de couverture du risque de change, nous avons proposé quelques pistes de réflexion à retenir lors du choix d'une technique de couverture. Il y a plusieurs instruments de couverture du risque de change. Ils sont de deux sortes : internes et externes. Beaucoup de technique de couverture du risque de change coexistent, et il n'est pas toujours aisé de faire un choix. Leur nombre va sans cesse croissant. A chaque acteur ensuite de choisir la ou les méthodes qu'il préfère compte tenu de sa résistance au risque, de ses capacités financières, de sa stratégie ou tout simplement de la maîtrise. Les techniques classiques non optionnelles, techniques simples qu'il ne faut surtout pas négliger même si parfois certains les considèrent, à tort, dépassées. Il semble important de souligner l'impérative nécessité d'une bonne connaissance des différents moyens mis à la disposition des trésoriers, afin de pouvoir couvrir ce risque. Même lorsque ces techniques ne sont pas applicables comme dans le cas de l'Algérie, il reste nécessaire de

les connaître. Le chapitre trois est consacré à La politique du taux de change et la gestion du risque de change en l'Algérie.

CHAPITRE III

LA POLITIQUE DU TAUX

DE CHANGE ET LA

GESTION DU RISQUE DE

CHANGE EN ALGERIE :

REALITE ET

PERSPECTIVES

CHAPITRE III: LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE ET LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE EN ALGERIE : REALITES ET PERSPECTIVES

Introduction au chapitre III

Le troisième chapitre de ce travail est ainsi composé de deux sections. L'objectif de ce troisième chapitre est de traiter la politique du taux de change et la gestion du risque de change en Algérie, réalités et perspectives à partir d'identification et d'évaluation de l'évolution de la politique du taux de change en Algérie (Section1), la gestion du risque de change en Algérie (Section2).

Sur le plan international, l'Algérie a accompli des progrès considérables en matière de libéralisation des échanges. Cette observation nous amène à aborder un aspect très important qui a trait au risque de change. Il reste à s'interroger sur la conduite de la politique du taux de change du dinar en Algérie. Compte tenu de la potentialité accrue auxquelles toute entreprise algérienne pourrait être confrontée dans sa démarche d'identification, de compréhension et de maîtrise des risques, il est nécessaire de s'interroger de manière particulière sur la problématique de la gestion du risque de taux de change. Comme toute entreprise dans le monde ayant des relations avec l'extérieur, l'entreprise algérienne a besoin de recourir à la couverture du risque de change.

Après avoir montré dans les deux premiers chapitres les différents concepts de la gestion du risque de change ainsi que les différents instruments de couverture contre le risque de change, nous allons montrer dans le troisième chapitre la pratique de la gestion du risque de change en Algérie. L'objet de ce chapitre consiste à traiter la problématique de la gestion du risque de change et d'examiner l'impact de l'absence d'un marché interbancaire des changes à terme sur la performance financière des entreprises algériennes. Pour ce faire, notre chapitre s'articulera autour de deux sections. Dans la première section, nous aborderons un bref rappel des principales politiques de change adoptées en Algérie, avec une mise de point sur les différentes phases de régimes de change. La deuxième section présentera les enjeux de la couverture du risque de change pour l'entreprise algérienne.

SECTION I : EVOLUTION DE LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE EN ALGERIE

La politique de change, en Algérie, est passée par différentes phases depuis l'indépendance jusqu'à aujourd'hui. Un rappel des grands axes des politiques du taux de change en Algérie est nécessaires pour mesurer l'impact des réformes sur les entreprises algériennes. Ce qui permet par ailleurs d'entrevoir les véritables enjeux de l'économie nationale. Depuis son indépendance politique en 1962, l'Algérie a connu différentes étapes d'organisation de son régime de change. L'analyse de la politique de change en Algérie revient à étudier son évolution à travers l'orientation de la politique économique en général, et notamment vers la libéralisation du commerce extérieur et le passage à l'économie de marché depuis le milieu des années 1990. Nous essayons d'exposer brièvement les différentes étapes de la politique de change suivies par l'Algérie. La politique de change¹ a pour objet la détermination du taux de change de la monnaie nationale. Elle 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 commerciaux². Depuis sa création, le dinar algérien a connu deux phases. Nous essayons d'abord d'exposer brièvement les différentes étapes de la politique de change suivies par l'Algérie. Cette dernière se caractérise par des périodes antinomiques. Dans ce point, nous allons exposer l'évolution historique des différentes politiques de change.

1- La première phase : 1962-1987

Après son indépendance en 1962, l'Algérie est devenue membre de fonds monétaire international (FMI) en 26 septembre 1963. La première phase est caractérisée par un système de change fixe et une politique de taux de change passive qui a duré plus de deux décennies à vu un dinar stable, surévalué et complètement déconnecté par rapport à la structure de l'économie nationale et à l'évolution internationale. Elle est caractérisée par l'économie planifiée. Le Dinar a vécu, tout de même, une période de stabilité qui s'étend de 1964 à 1986. Sa valeur qui était lors de sa création de 4,93 DA par rapport au Dollar. La valeur du dinar³ se détermine administrativement.

¹ Le taux de change est le prix auquel une monnaie nationale peut être échangée contre une autre. La valeur monétaire la plus courante est le taux de change bilatéral coté par un opérateur sur le marché de change.

² F.Z. Alioui: «Les Déterminants Du Taux De Change En Algérie: Quelle Ampleur Du Taux De Change Parallèle? », thèse de doctorat, Université Aboubakr Belkaid, Tlemcen, 2016, P69.

³ Le dinar algérien en avril 1964 a remplacé le nouveau franc algérien par la loi 64-111 du 10 avril 1964. il était coté plus ou moins à 1 DZD pour 1 FRF ou 180 milligramme d'or. Il fallait 4.94 DZD pour 1 USD.

Les politiques instituant la réglementation de change de la monnaie nationale dans le contexte du régime de change fixe ont connu deux périodes principales.

1-1- La première période de 1962 à 1974 :

Après l'indépendance, l'Algérie est rattachée à la zone Franc¹. La politique de gestion de taux de change en Algérie a basculé dans un premier temps d'un taux de change fixe par rapport au Franc français. La monnaie est librement convertible et transférable. Malheureusement, face aux risques générés par la fuite massive des capitaux et aux déséquilibres de la balance des paiements, l'autorité monétaire institue en 1963 le contrôle de change sur toutes les opérations avec le Reste du monde. Ce changement est accompagné par différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur. Nous pouvons citer le contingentement du commerce extérieur, la création de l'Office national du commerce ainsi que le contrôle de toutes les opérations d'exportations et d'importations². Ces mesures sont suivies en avril 1964 par la création de l'unité monétaire nationale « dinar algérien » dont la valeur est fixée à 180 mg d'or fin. Le système monétaire international était essentiellement basé sur l'or jusqu'à 1973. Ou chaque pays doit définir sa propre monnaie par un poids d'or. L'Algérie a fixé le taux de change du dinar par 0,18 grammes d'or, c'est à dire la même parité avec le franc français au cours de la période 1964³. Le dinar algérien (DA) a donc remplacé le nouveau franc français (NF) pour une parité de 1DA = 1NF. Le rattachement du dinar offre l'avantage de permettre de stabiliser le taux de change nominal, comme le montre le tableau N°. Ceci annule le risque de change pour les opérateurs économiques algériens.

Tableau N° 34: Evolution de la parité du dinar algérien par rapport au franc français et au dollar américain entre 1964 à 1970.

Année	Franc français		Dollar américain	
	FRF/DZD	Variation en %	USD/DZD	Variation en %
1964	1,00	-	4,93	-
1966	1.00	0 %	4,93	0 %
1969	1.00	0 %	4,93	0 %
1970	1.00	0 %	4,93	0 %

Source : Tableau construit à partir des données de la de la Banque d'Algérie.

¹ Ce régime de change basé sur le rattachement fixe de dinar au franc français a mal servi l'économie algérienne, parce que il faut savoir qu'au milieu des années 1970 après le premier choc pétrolier ayant suscité une forte majoration du prix du pétrole, la parité du dollar (devenue libre, flottante, en 1973) s'est fortement dépréciée, occasionnant de sévères manques à gagner (en dinars) à Sonatrach, car à l'époque, un taux de change fixe liait le dinar au franc français, de sorte que toute dépréciation sur le marché international des changes du dollar vis-à-vis du franc signifiait aussi dépréciation du dollar par rapport à notre monnaie.

² H. Chiali : « Les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en algérie? », rapport de recherche Papyrus, Université De Montréal, Canada, Décembre 2003, P6.

³ F.Z. Alioui : « Les déterminants du taux de change en algérie: quelle ampleur du taux de change parallèle? », Op. Cit, P69.

A la lecture du tableau ci-dessus, on relève une stabilité du taux de change du dinar par rapport au dollar américain et au franc français sur toute la période de la première période. On peut conclure que la première phase est marquée d'une stabilité des cours de change se distingue par une politique de taux de change passive. Le taux de change perd sa fonction traditionnelle de régulation macro-économique des échanges extérieurs, pour devenir un simple facteur de conversion administrative de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères. Les agents économiques sont à l'abri de tout risque de change.

1-1-1- L'instauration du contrôle des changes en Algérie

A l'indépendance, l'Algérie était par la force de l'histoire partie intégrante de la zone Franc, au sein de laquelle les capitaux sont librement convertibles et transférables alors que les changes avec les pays tiers sont soumis au contrôle instauré par les décrets de 1939. Au mois d'octobre 1963, l'Algérie quitte la zone Franc tout en maintenant le contrôle des changes en élargissant son application à tous les pays tiers y compris ceux de la zone franc et décide de substituer le Franc français par l'émission d'une monnaie nationale, le Dinar algérien¹.

1-1-1-1- Définition du contrôle des changes

Plusieurs définitions sont proposées pour le contrôle des changes. Dans son acception universelle, ce terme désigne l'ensemble des mesures de types légal ou réglementaire qui ont pour objet d'influer directement ou indirectement sur le volume de l'offre ou de la demande de conversion cambiaire. A. Benhalima et H. Benissad se rejoignent pour définir le contrôle des changes comme étant une intervention directe de l'Etat, par voie légale ou réglementaire, pour assurer le contrôle des entrées et des sorties des devises et influencer sur la demande de la devise étrangères².

1-1-1-2- La mise en place du contrôle des changes en Algérie

En Algérie, la monnaie était convertible et transférables avec la zone Franc les premiers mois de l'indépendance³. En octobre 1963, ce régime prit fin avec l'introduction du contrôle des changes et ce dans le but principal d'arrêter la fuite de capitaux. Celle-ci avait commencé avant l'indépendance et s'était accentuée en 1962⁴.

¹ A. Bouskia, «L'infraction de change », éditions Houma, 2005, p3.

² Idem, p3.

³ A l'époque, le Franc continuait d'avoir provisoirement cours et pouvait être librement changé contre le franc français, qui était la devise de référence.

⁴ Selon un rapport du Fonds Monétaire International (FMI), 1257,8 millions de Dollars avaient été transférés en dehors du pays en 1961 et 1454,7 millions de dollars en 1962. Ces montants étaient élevés pour l'époque et dépassaient le produit des exportations de chacune des deux années en question.

Outre le contrôle des changes, d'autres mesures dont certaines étaient relatives au contrôle des importations avaient été graduellement mises en place avec comme objectifs non seulement l'arrêt des fuites de capitaux mais également la protection de la balance de paiement et la diversification des relations commerciales. Cette diversification était recherchée du fait que l'essentiel des exportations et des importations s'effectuait avec la France. En 1961 et 1962, les exportations, à hauteur respectivement de 79% et 89 %, avaient pour destination la France et les importations provenaient de ce pays dans la proportion de 82% et de 77%¹.

Le contrôle des changes et celui du commerce extérieur s'étaient renforcés au fur et à mesure durant les années 1960, 1970 et 1980. Différentes dispositions avaient été prises à cet effet. Elles comprenaient, entre autres, l'obligation de rapatrier la totalité des recettes d'exportation, la centralisation des réserves de change au niveau de la Banque Centrale, la nécessité d'obtenir une licence pour importer, le développement des monopoles d'importation,...etc. l'option de renforcement des contrôle avait été retenue parce que les ressources en devises, malgré le recours aux crédits extérieurs, restaient insuffisantes pour couvrir l'ensemble des besoins d'importation et de transfert. Le résultat global de la balance de paiement était souvent négatif durant les trois décades. Pour toutes ces raisons, la question de la convertibilité du Dinar n'avait pas du tout été durant cette période envisagée par les Autorités, lesquelles avaient seulement desserré temporairement les restrictions en vigueur lors de l'aisance créée par l'accroissement des réserves de change au début des années 1980².

1-2- La deuxième période de 1974 à 1987:

Depuis l'effondrement du système de Bretton Woods des taux de change fixe en 1973 et l'adoption du deuxième amendement aux statuts du FMI, les pays membres sont libres d'adopter le régime de change de leur choix entre un régime fixe ou flottant ou une solution intermédiaire. Toutefois, la transition vers des régimes de change plus flexibles a été la tendance générale caractérisant l'évolution des régimes de change dans les pays en développement³.

¹ B.E. Nouioua, « Le Dinar Algérien, passé et présent », Op. Cité, p123.

² Idem, p124.

³ C. Begga et A. Merghit : «Aperçus sur la politique de gestion de taux de change en Algérie au lendemain de la transition vers la flexibilité.», revue économie & société N° 8/2012, Université De Sétif, P19.

À compter de janvier 1974, le taux de change du dinar algérien a été rattaché à un panier¹ de monnaies. Cette étape est marquée aussi par une inconvertibilité² totale du dinar et une politique stable où la valeur externe du dinar est basée sur un panier de 14 monnaies des pays d'où provient la plus grosse partie des importations³.

La valeur du dinar se détermine administrativement en fonction des variations des devises composant le panier⁴. Au sein du panier de monnaies, le dollar USD possédait un coefficient de pondération relativement élevé en raison de l'importance des recettes provenant des exportations de pétroles et des paiements au titre du service de la dette. En outre, il est resté relativement stable à un peu plus d'un franc français pour un dinar pendant plus de dix ans de 1970 à 1981 (1 dinar = 1,15 FF)⁵. L'avantage de cette technique de détermination de taux de change de dinar est qu'elle permet ainsi d'amortir les chocs des fluctuations de change à travers les parités des différentes monnaies composant le panier, du fait que certaines d'entre elles ont plutôt tendance à évoluer à la hausse, alors que les autres évoluent plus à la baisse. Donc cela permet un meilleur contrôle sur l'équilibre du taux de change du dinar⁶. Cette période est accompagnée par différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur⁷. Cette situation a été renforcée par la limitation du commerce extérieur aux seules entreprises publiques.

¹ Au sein du panier de monnaies, le dollar USD possédait un coefficient de pondération relativement élevé en raison de l'importance des recettes provenant des exportations de pétroles et des paiements au titre du service de la dette. En outre, il est resté relativement stable à un peu plus d'un franc français pour un dinar pendant plus de dix ans de 1970 à 1981 (1 dinar = 1,15 FF).

² La convertibilité du dinar était soumise à des conditions administratives (licence d'importation, autorisation globale d'importation, ... etc.).

³ Ces monnaies sont d'ailleurs choisies à la fois en fonction de leur degré d'utilisation dans nos transactions commerciales et financières internationales. ces monnaies, sont : le dollar américain :USD, le schilling australien :ATS, le franc français :FRF, le franc belge :BEF, la couronne danoise :DKK, la couronne norvégienne :NOK, la couronne suédoise :SEK, le deutsche mark :DEM, la lire italienne :ITL, le florin des Pays-Bas :NLG, la livre sterling :GBP, la peseta espagnole :SPP, le franc suisse : CHF et le dollar canadien :CAD.

⁴ le cours de chaque devise est affecté d'un coefficient de pondération basé sur l'importance des échanges extérieurs exprimés dans cette même devise.

⁵ H. Chiali : « Les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie? », Op. Cit, P8.

⁶ C. Begga Et A. Merghit : « Aperçus sur la politique de gestion de taux de change en algérie au lendemain de la transition vers la flexibilité. », Op. Cit, P18.

⁷ Toutes les importations inscrites dans le cadre du monopole sont soumises aux agi (autorisation globale d'importation) et tout produit ne figurant pas dans ce cadre nécessite une licence d'importation.

L'inconvertibilité de la monnaie est indissociable du contrôle de l'Etat¹ sur le commerce extérieur. La convertibilité administrative de la monnaie nationale, le rationnement de l'octroi des devises étrangères ont été les conditions de la rigidité du taux de change et de la surévaluation de la monnaie nationale². L'allocation des devises s'est faite d'une manière administrative suivant une réglementation bancaire rigoureuse.

Ainsi à partir de 1974, les restrictions d'accès au marché de change accompagnées de politiques de contingentement des importations, donnent naissance au marché de change parallèle (marché informel³).

Tableau N°35 : Evolution de la parité du Dollar américain par rapport au Dinar algérien entre 1971 à 1987

Années	USD/DZD	Variation en %	Années	USD/DZD	Variation en %
1971	4,93	-	1979	3.85	-3,17%
1972	4,48	- 9,12 %	1980	3,84	- 0,26%
1973	3,96	- 11,6 %	1981	4,32	+ 12,50%
1974	4,18	+ 5,56 %	1984	4.98	+ 15, 28%
1975	3,95	- 5,55 %	1985	5.03	+ 1,00%
1976	4,16	+ 5,32 %			
1977	4,15	- 0,24 %	1986	4,70	- 7,02%
1978	3.97	- 4,34%	1987	4,84	+ 2,98%

Source : Tableau construit à partir des données de la de la Banque d'Algérie

A la lecture du tableau ci-dessus, on relève une certaine stabilité du taux de change du dinar par rapport au dollar américain sur toute la période. Le Dinar a vécu, tout de même, une période de stabilité qui s'étend de 1971 à 1987. Sa valeur qui était lors de sa création de 4,93 DA par rapport au Dollar a varié par rapport à celui-ci entre 3,84 DA et 5,03 DA. Ces variations sont plutôt la conséquence des fluctuations des devises qui constituent le panier servant pour son calcul ; la part des fluctuations du dollar étant la plus déterminante en la matière. Cette stabilité a allégé le coût des énormes équipements importés notamment durant les années 1970 pour les installations industrielles et pour les besoins des autres secteurs.

Comme elle a allégé le coût des importations destinées à la consommation et celui du service de la dette extérieure. Ce qu'on a considéré comme surévaluation du dinar¹. On relève

¹ Toutes les opérations de production et de commercialisation sont confiées aux offices de l'état. Les textes juridiques ont fixé les modalités d'accès au marché de change.

² L'inconvertibilité est instaurée à chaque fois qu'un pays se trouve en situation de pénurie de devises. Toute monnaie inconvertible est nécessairement surévaluée.

³ Ou encore appelé le marché noir.

relève que le taux de change USD/DZD était ainsi stable autour d'un cours moyen USD/DZD de 4.

Les autorités monétaires mènent une politique délibérée de surévaluation du dinar pour réduire le coût des importations et encourager la consommation.

Tableau N°36 : Evolution de la parité du Franc français par rapport au Dinar algérien entre 1971 à 1987

Années	1971	1974	1977	1980	1984	1987
FRF²/DZD	1,00	1,10	1,30	0,62	0,61	0,80
Variation FRF/DZD	-	+10%	+18,18%	-52,31%	-1,61%	31,15%

Source : Tableau construit à partir des données de la de la Banque d'Algérie

A la lecture du tableau N°36, on relève une certaine stabilité du taux de change du dinar par rapport au Franc français sur toute la période. La forte appréciation du dinar face au franc français entre 1980-1985 s'explique par la forte appréciation du dollar au cours de la première moitié des années 1980 s'est traduite par une augmentation sensible de la valeur réelle du dinar algérien (d'environ 50 % au cours de la période 1980–1985), ce qui a réduit la compétitivité des exportations hors hydrocarbures et a stimulé les importations³.

Le rattachement du dinar à un panier de devises offre l'avantage de permettre de stabiliser le taux de change⁴, mais laisse subsister une variabilité des cours bilatéraux par rapport aux devises composant le panier. Ceci augmente le risque de change pour certains opérateurs économiques. Généralement, Le taux de change du dinar était stable, et cette stabilité était nécessaire pour un pays qui avait opté pour une stratégie de développement rapide de l'industrie lourde. Munis d'un contrôle des changes rigide, le taux de change ne formait pas un obstacle devant cette stratégie⁵. Cette stabilité du taux nominal du dinar ne correspondait pas aux fondamentaux de l'économie.

¹ B.E. Nouioua, « Le Dinar Algérien, passé et présent », éditions Casbah, Alger, 2017, p116

² Franc français.

³ B. Bentabet et M. Ziad : « Régimes De Change Et Développement : Une Analyse Quantitative », revue sciences et technologie-Andru, N°7 Alger, P205.

⁴ Y. Boucheta : « Etude Des Facteurs Déterminant Du Taux De Change Du Dinar Algérien », Thèse De Doctorat, Université Abou-Bakr Belkaïd, Tlemcen, 2014, P73.

⁵ C. Begga Et A. Merghit : « Aperçus Sur La Politique De Gestion De Taux De Change En Algérie Au Lendemain De La Transition Vers La Flexibilité. », Op. Cité. P18.

Parallèlement, l'inconvertibilité de dinar et le contrôle administrative des change, ont provoquaient le développement de marché noir¹ des changes. Les agents économiques sont à l'abri de tout risque de change.

La problématique du risque de change ne se posait pas dans la mesure où le régime de change était fixe. La notion de risque de change était évacuée. Il passe aussi bien le désintérêt de cette problématique pour des raisons historiques (l'économie algérienne organisée de manière centralisée et planifiée). En effet, le manque d'intérêt porté par le passé trouve son essence dans le fait que l'entreprise publique ne soit définie que comme le prolongement de l'Etat. On peut conclure aussi que la deuxième période est marquée d'une certaine stabilité des cours de change se distingue par une politique de taux de change passive. Cette période est marquée d'une certaine stabilité des cours de change se distingue par une politique de taux de change passive. Par conséquent, le besoin de se couvrir de ce risque ne s'était pas fait sentir et ce, au jusqu'à la fin des années 80. De ce fait, cette pratique est tout simplement ignorée aussi bien par les entreprises que par les banques de la place.

1-3- La surévaluation du dinar algérien entre 1962-1987

La valeur du dinar algérien (D.A.) était fixée administrativement sans référence aux variables macroéconomiques² nationales. Quand le taux de change est administré et invariable, les prix internes restent stables. Ils ne subissent pas les fluctuations du cours de la monnaie. Cependant, cette politique dans la gestion du taux de change a été confortée par l'absence de théorie économique relative à la détermination des cours de change dans les économies dites planifiées. Cette manière de gérer une variable aussi importante que le taux de change ne trouve pas son explication dans des raisons de politique économique³.

¹ Toutefois, les restrictions n'offre pas la possibilité de satisfaire les besoins des résidents en matière des devises étrangères sur le marché officiel de change, ce qui provoqués le développement du phénomène des marchés parallèles des changes. Le marché noir des changes qui permettait de satisfaire les besoins des résidents en devises.

²Exportations, importations, taux d'intérêt, taux d'inflation, masse monétaire, et internationales (taux d'intérêt des eurodevises, taux d'inflation mondiale, ...etc.).

³ Mais plutôt dans : l'aisance financière apparente de l'Algérie suite au renchérissement du prix des hydrocarbures en 1973, 1980 et 1996. Les facilités accordées à l'Algérie pour l'importation de l'épargne internationale suite à la récession économique des pays développés durant les années 1970. Ceci a amené l'Algérie à recourir largement à l'emprunt international pour le financement de son déficit courant. ces deux raisons ont permis à l'Algérie de maintenir le cours de sa monnaie nationale par rapport à celle de ses partenaires étrangers à un niveau fortement surévalué de 1974 à 1990.

CHAPITRE III : LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE ET LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE EN ALGERIE : REALITES ET PERSPECTIVES

En conséquence, le taux de change du dinar perd sa fonction traditionnelle de régulation macroéconomique des échanges extérieurs¹, pour devenir un simple facteur de conversion administrative de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères². Un taux de change fixé administrativement à un niveau inférieur à l'équilibre permet de déconnecter totalement le système des prix internes par rapport aux prix internationaux. Il faut savoir que pendant le socialisme. Le taux de change officiel était surévalué de manière permanente. Une monnaie surévaluée et administrée rend les produits finis importés beaucoup plus compétitifs que ceux produits localement à partir de matières premières locales et/ou étrangères.

Tableau N° 37: Evolution de la dette extérieur, des réserves de change, solde de la balance commerciale, des exportations, du service de la dette, du solde courant et la parité du dinar algérien par rapport au dollar américain et au franc français.

En milliards de dollars.

Année	Dette extérieur	Service de la dette en USD	Exportation milliards en USD	dette/exportation) en %	Solde de la balance courante	Solde de la balance commerciale	Taux de change USD/DZD
1971	1,26	-	-	-	-	-	4,94
1972	1,55	-	-	-	-	-	4,48
1973	2,99	-	-	-	-0,917	- 0,781	3,96
1974	3,37	-	-	-	0,147	0,253	4,18
1975	4,67	-	-	-	-5,580	- 2,034	3,95
1976	6,11	-	-	-	-4,023	- 1,236	4,16
1977	10,60	-	-	-	-10,290	- 2,604	4,15
1978	-	1,63	6,74	24,30%	-3,540	-3,853	3,97
1979	-	2,83	10,10	28,01%	-1,630	-1,952	3,85
1980	19,35	4,03	14,50	28,01%	0,250	- 0,051	3,84
1981	-	5,18	15,07	27,70%	0,900	- 0,219	4,32
1982	-	5,18	14,36	34,37%	-0,180	-0,512	4,59
1983	-	4,78	13,60	36,07%	-0,850	0,323	4,79
1984	16,16	4,85	13,57	35,74%	0,740	-0,106	4,98
1985	18,44	4,79	13,75	34,83%	1,020	0,636	5,00
1986	22,77	4,57	8,78	52,00%	-2,230	- 2,994	4,70
1987	26,94	5,44	10,19	53,00%	0,140	-0,376	4,8
1988	24,66	6,57	8,54	76,00%	-2,040	-2,430	5,9

Source : M. KENNICHE : « Monnaie surévaluée, système de prix et dévaluation en Algérie », Op. Cit, P15.

¹ L'analyse économique en situation d'économie ouverte, permet de saisir l'impact des variations du taux de change sur le solde de la balance des paiements.

² M. Kenniche: « Monnaie Surévaluée, Système De Prix Et Dévaluation En Algérie », Cahiers du CREAD N°57, 3ème Trimestre 2001, Alger, P1.

Le tableau ci-dessus permet de comparer l'évolution de la dette extérieure, des réserves de change, solde de la balance commerciale, des exportations, du service de la dette, du solde courant et la parité du dinar algérien par rapport au dollar américain et au franc français. A la lecture N°37, on relève que sur toute la période allant de 1971 à 1980, l'économie algérienne présente les caractères d'une économie à monnaie nationale surévaluée¹. Cette relative stabilité du taux nominal ne correspondait pas aux fondamentaux de l'économie. Le taux de change du dinar est resté stable en présence d'un solde de balance commerciale négatif et d'une forte croissance de la dette extérieure. Le dinar algérien a été maintenu volontairement à un niveau fortement surévalué par rapport aux devises étrangères des principaux partenaires de l'Algérie. On constate aussi que l'Algérie présente la situation la plus défavorable en matière d'équilibre du commerce extérieur. En effet, de 1973 à 1990 le solde commercial n'est positif qu'en trois années: 1974, 1983 et 1985. Malgré cela, l'Algérie a maintenu la fixité du cours de sa monnaie nationale de 1964 à 1987.

A partir de l'année 1977, le dinar enregistre une appréciation contre le dollar américain qui sera maintenue jusqu'à la crise de 1981. Cette sur-cotation du dinar va s'accompagner d'une forte augmentation du déficit courant et de l'endettement extérieur de l'Algérie. En 1980, le dinar s'est apprécié de 7,46% par rapport à 1977, dans le même temps l'endettement extérieur s'est accru de 82,5%.

Les données macroéconomiques laissent apparaître un déficit structurel des paiements extérieurs à partir des années 1975. Déficit qui a été résorbé occasionnellement, en période de hausse des prix des hydrocarbures: 1974, 1980. Le poids de l'endettement extérieur (stock de la dette et service de la dette) devient relativement important dès 1977. L'année 1978 enregistre le déficit courant le plus élevé avec un service de la dette qui représente 24,3% des recettes d'exportation. La hausse des prix du pétrole et la situation politique de l'année 1980 ont été les causes objectives du report d'une dévaluation du dinar.

Le tableau N° 37 montre que l'économie algérienne présentait les signes d'une économie où la dévaluation était nécessaire dès les années 1980. Le ratio du service de la dette par rapport aux exportations est supérieur à 30% à partir des années 1990. La dévaluation du dinar algérien n'a pas eu lieu durant les années 1978, 1979 parce que le prix du pétrole est passé de 14 USD en 1977 à 38 USD en 1980.

¹ En régime de change flexible, cette situation se produit quand la balance des paiements est excédentaire. A l'opposé un déficit des paiements extérieurs entraîne une dépréciation de la monnaie nationale.

Les recettes des exportations ont plus que doublé entre 1978 et 1981. Cependant, le service de la dette progresse d'une manière continue à partir de l'année 1978¹. Les autorités monétaires mènent une politique délibérée de surévaluation du dinar pour réduire le coût des importations et encourager la consommation. Cette situation a permis de maintenir la stabilité des prix sur une longue période. Les déficits des balances des paiements suite à une baisse des prix des hydrocarbures et/ou une dévaluation du dollar américain restent sans effet sur le cours du dinar.

Tableau N°38 : Evolution des exportations, du taux de change, et du prix des hydrocarbures.

Année	Prix du baril ²	Exportation en milliards USD	% ³	Taux de change USD/DZD	%
1981	37,50	15,07	-	4,32	-
1986	12,50	8,70	- 42.27%	4,70	+ 8,80%
1988	16,88	8,16	+6,21	5,91	+ 25,74%

Source : M. KENNICHE : « Monnaie surévaluée, système de prix et dévaluation en Algérie », Op. Cit, P 4.

D'après le tableau N°38, on constate que la baisse des prix des hydrocarbures reste sans effet sur le cours du dinar. Les revenus des exportations de 1986 ne constituent que 57.7% de ceux de l'année 1981. La dépréciation du dinar par rapport au dollar entre 1981 et 1986 n'a atteint que 8,80%. Cependant, en Algérie, les recettes en devises proviennent essentiellement des exportations d'hydrocarbures. Malgré cette situation incontournable, les données statistiques sur l'économie algérienne traduisent une certaine indépendance du taux de change nominal du dinar par rapport aux fluctuations du prix des hydrocarbures.

1-4- Les conséquences économiques de la surévaluation du dinar entre 1962-1987

Sur toute la période allant de 1971 à 1980, on enregistre à la fois un déficit courant structurel et une augmentation sensible du stock de la dette extérieure; Paradoxalement cependant le dinar s'apprécie par rapport aux devises étrangères. Ainsi ni la rationalité économique, ni les prix des hydrocarbures n'ont été les déterminants du cours de change du dinar⁴.

¹ M. Kenniche : « Monnaie Surévaluée, Système De Prix Et Dévaluation En Algérie », Op. Cité, P15.

² Prix Du Baril En USD.

³ % : Variation des exportations.

⁴ Cette pratique de détermination du taux de change a été adoptée par de nombreux pays sous-développés et renvoie souvent à un sentiment de fierté nationale.

L'indépendance du cours de change du dinar algérien, par rapport aux variables macroéconomiques, découle de l'inconvertibilité de la monnaie nationale, conséquence du système de gestion centralisé de l'économie. Dans cette situation, l'équilibre emplois-ressources de la balance des paiements est réalisé par¹ :

- un recours massif à l'emprunt extérieur afin de maintenir la stabilité de change du dinar. En 1986, suite à la baisse des prix des hydrocarbures, la dette extérieure de l'Algérie a enregistré le plus fort taux de croissance soit 24.48% par rapport à 1985. La dette extérieure à court terme a atteint 3.15 milliards de dollars soit le niveau le plus élevé sur toute la période 1962-1998.
- Par une contraction du volume des importations tout en maintenant les prix des biens et services, le taux de change et les taux d'intérêts invariables. Cette situation qui se caractérise par une pénurie des biens de consommation et d'investissement sur les marchés administrés va entraîner une hausse des prix et du cours de change sur le marché parallèle.

Parmi les pervers de la surévaluation du dinar on trouve aussi :

- Quand la situation financière d'un pays enregistre un déficit durable, le recours à l'épargne internationale pour l'équilibre de la balance des paiements devient une nécessité.
- Une monnaie, quand elle est surévaluée par rapport aux monnaies étrangères, encourage le recours massif à l'endettement extérieur.
- En effet, les biens importés sont moins chers et de meilleure qualité que ceux produits localement. Ceci a pour effet d'augmenter les importations.
- La hausse de la valeur des importations face à la baisse relative de celle des exportations génère un besoin de financement de la nation. Un solde courant négatif est un manque d'épargne financière nette pour la nation.
- elles sont sources d'effets qui peuvent à moyen terme altérer la croissance économique.

La politique du taux de change de la première phase s'est révélée aussi négative que celle qui caractérise la deuxième phase notamment avec la transition vers une économie de marché. Ensuite, nous essayons d'exposer brièvement les différentes étapes de la politique de change dans le contexte de la libéralisation de l'économie nationale.

¹ M. Kenniche : « Monnaie Surévaluée, Système De Prix Et Dévaluation En Algérie », Op. Cit, P9.

Au début des années 1980, c'est l'impasse de l'économie rentière, la crise du modèle pétro-exportateur¹. En 1986, l'économie algérienne a subi un choc pétrolier inverse, dont les conséquences une chute radicale des recettes d'exportation, ce qui a poussé les autorités publics de multiplier les restrictions à l'importation (renforcement des contrôle des change). L'année 1986 va confronter l'économie algérienne à deux situations nouvelles qui vont bousculer bien des schémas établis depuis le choc pétrolier de 1973 et se révéler durables: l'effondrement des prix de pétrole et la dépréciation du dollar américain. Cependant, la chute conjuguée des cours du pétrole et du dollar a pratiquement divisé par deux les recettes d'exportations tirées des hydrocarbures. L'encours de la dette passe de 18,4 milliards de dollars à 23 milliards de dollars en 1986. Cependant, le service de la dette progresse d'une manière continue à partir de l'année 1978. En effet, avec le choc pétrolier et l'importance de la crise d'endettement vont affecter les fondements de l'économie algérienne. Ces facteurs qui ont secoué l'Algérie en 1988, ont donné naissance à un début de rupture avec le mode de gestion socialiste. L'Algérie ressentait la nécessité de réformer profondément son économie². La transition de l'économie administrée à l'économie de marché, rendue incontournable par la contrainte financière extérieure³.

2- La deuxième phase va du début des années 1988 à ce jour

Le Dinar a vécu une période de stabilité qui s'étend de 1964 à 1986. Ce qu'on a considéré comme surévaluation du dinar. Quoiqu'il en soit le déphasage manifeste entre la valeur stable du Dinar et la faiblesse de l'économie qui s'est accentuée après la chute du prix du pétrole en 1986 a incité les autorités monétaires à le soumettre à un glissement léger et graduel en 1987⁴. Dès la fin des années 80, l'Algérie a connu le début de remise en cause du système de gestion centralisé de son économie⁵. Le dinar, dont le cours était fortement surévalué durant la première phase a connu de fortes dévaluations durant la deuxième phase entre 1988 à ce jour. Cette politique s'est révélée aussi négative, notamment entre 1988 et 1994, que celle qui caractérise la première phase.

¹ On parle de la maladie hollandaise, lorsqu'un pays bénéficie de la croissance brutale d'une rente. La monnaie nationale est favorisée en termes réels. Les recettes inattendues créent une illusion d'abondance.

² L'Algérie exporte un seul produit et importe presque tout ce qui est indispensable au fonctionnement de son économie.

³ Le choc pétrolier en 1986 et la crise endettement.

⁴ B.E. Nouioua, « Le Dinar Algérien, passé et présent », Op. Cité, p117.

⁵ Le bouleversement qui a frappé les pays à économie planifiée se sont répercutés directement sur l'économie algérienne.

Le dinar est sujet à des dévaluations et des dépréciations. Une clarification de leurs causes est nécessaire. En effet, avec le choc pétrolier de 1986¹ et l'importance de la crise d'endettement vont affecter les fondements de l'économie algérienne. L'Algérie a fait appel aux crédits extérieurs pour avoir un supplément de ressources. Les données macroéconomiques laissent apparaître un déficit structurel des paiements extérieurs. Déficit qui a été résorbé occasionnellement, en période de hausse des prix de pétrole. Le poids de l'endettement extérieur (stock de la dette et service de la dette) devient relativement important. A la baisse des revenus pétroliers s'ajoutent les nouvelles conditions d'accès aux emprunts extérieurs². Après la diminution des recettes, à la suite de la chute du prix du pétrole en 1986, les crédits extérieurs, obtenus à des conditions de plus en plus onéreuses³. Les fluctuations du dollar américain figurent parmi les causes de la crise économique. Autre facteur aggravant : l'essentiel des importations algériennes provient de pays dont la monnaie s'est appréciée par rapport au dollar. La majorité de la dette avait été contractée sur le marché eurodollar. La politique anti-inflationniste aux Etats-Unis a abouti à alourdir le service de la dette.

La deuxième phase est marquée par une convertibilité du dinar limitée aux opérations du commerce extérieur. Il a été promulgué différents textes législatifs et réglementaires, pour permettre aux agents économiques de réaliser toutes les opérations du commerce extérieur des biens et services, et cela à travers une banque intermédiaire agréée. L'accès aux devises de la Banque d'Algérie est réservé aux seuls opérateurs économiques résidents en vue de couvrir exclusivement les transactions et engagements de paiement extérieurs régis par la réglementation du commerce extérieur et des changes. Elle est marquée par une convertibilité du dinar limitée aux opérations du commerce extérieur⁴. Il faut savoir qu'avec l'assouplissement de la politique de change en Algérie, et pour satisfaire aux conditions préalables d'un régime de flottement, des progrès institutionnelles considérables ont été accomplis en matière de création d'un marché des changes, ainsi qu'à l'établissement de la convertibilité courante de dinar, et la mise en place des mécanismes de gestion de risque de change notamment le marché de change à terme⁵. Les politiques instituant la réglementation de change de la monnaie nationale dans le contexte de la libéralisation de l'économie nationale ont connu trois périodes principales.

¹ Avec la double baisse du prix des hydrocarbures et de la monnaie de facturation qu'est le dollar américain.

² La disparition des taux d'intérêts fixes et les fluctuations de du dollar par rapport aux monnaies d'emprunt et d'échanges.

³ B.E. Nouioua, « Le Dinar algérien, passé et présent », Op. Cité, p13.

⁴ Cette liberté dans le change a eu pour conséquence logique la libération du cours du dinar, des prix et des taux d'intérêt. Le taux de change est considéré comme un moyen de régulation monétaire.

⁵ C. Begga et A. Merghit : « aperçus sur la politique de gestion de taux de change en algérie au lendemain de la transition vers la flexibilité. », op. cit, p20.

2-1- La première période de 1988-1994

L'année 1988 constitue incontestablement une année charnière pour les réformes économiques en Algérie, cette dernière a enclenché un processus de transformation de son économie. Cependant, la transformation de l'économie algérienne d'une économie planifiée à une économie de marché, a nécessité des réformes économiques structurelles, afin de s'adapter ou réalités de marché. Ainsi de nouvelles réformes à caractère économique et juridique viennent donner un nouveau souffle à l'économie algérienne. Parmi lesquelles il y a lieu de citer la loi sur l'autonomie des entreprises (1988) la loi sur la monnaie et au crédit N°90-10¹ du 14 avril 1990. Avec la promulgation de cette dernière que des pas remarquables ont été franchis dans la voie de la libéralisation économique. Cette loi est devenue la pierre angulaire de tout l'édifice des réformes économiques en Algérie, dès lors que tous les aspects monétaires, bancaires et financiers sont revus dans le sens des nouvelles règles de régulation de l'économie nationale. Ceci a permis justement aux pouvoirs publics de revoir les structures de fonctionnement du commerce extérieur par une plus grande ouverture, surtout en faveur des opérateurs privés². L'objectif de ces nouvelles réformes est de rompre avec le monopole de l'état sur le commerce extérieur, de réhabiliter les entreprises privées, d'offrir graduellement une autonomie de gestion aux entreprises publiques pour leur permettre d'opérer une bonne transition vers l'économie de marché et enfin, d'assurer l'autonomie de la Banque Centrale par rapport au Trésor Public, ceci en conformité avec les conditions du Fonds monétaire international (FMI)³.

La situation catastrophique des paiements extérieurs a conduit à une dévaluation⁴ du dinar. Aussi faut-il le rappeler, le glissement de la parité du dinar s'est fait à une vitesse très brusque comme en témoigne l'évolution présentée au histogramme N°1.

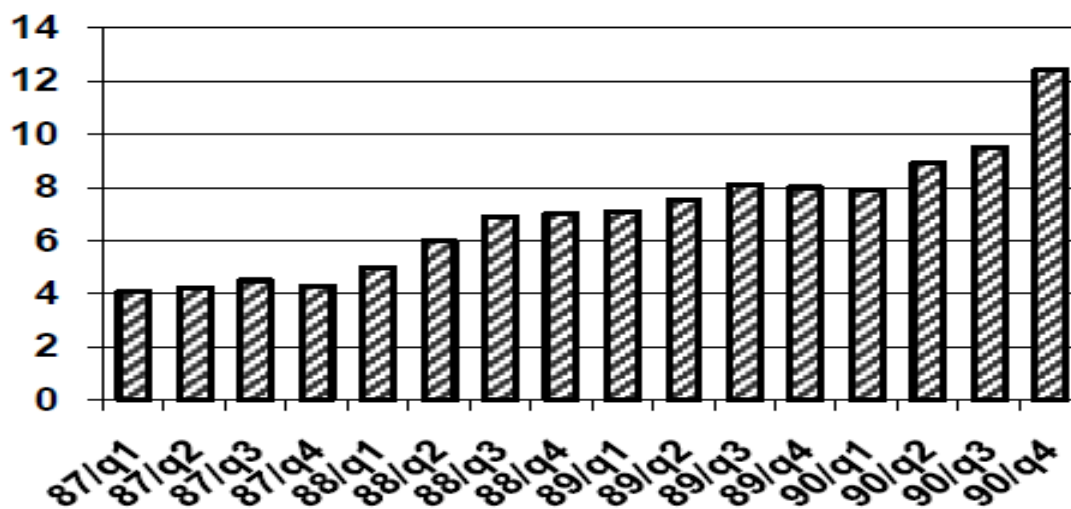
¹ cette dernière étape se distingue par la promulgation de plusieurs lois relatives aux réformes économiques dont la plus importante est celle de la monnaie et du crédit n° 90-10 en date du 14-04- 1990 qui visait l'autonomisation de la banque centrale et sa libération du joug de la gestion administrative de l'état et du trésor public d'une part et la séparation de la sphère monnaie / crédit de la sphère des entreprises publiques ou privées d'autre part substituant ainsi les rapports de commercialité à ceux du dirigisme.

² C. Bia : « les réformes monétaires et financières et leur impact sur l'entreprises algériennes », revue d'économie et statistiques appliquées, n°6, mai 2006, Algérie, p 10.

³ H. Chiali : « les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie? », op. Cité, p11.

⁴ La dévaluation de la monnaie nationale est une des techniques qui permettent d'ajuster le solde de la balance des paiements.

Histogramme N°1: Le graphique ci-après est une illustration de ces glissements USD/DZD entre 1987 et 1990.



Sources : Y. BOUCHETA : « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien », Op. Cit, p76.

D'après l'Histogramme N°1, on constate qu'à partir de 1987, le dinar algérien a connu une série de dévaluations successives vis-à-vis des monnaies étrangères (afin de rapprocher le cours du dinar du taux d'équilibre). Le taux de change du dinar est ainsi passé de 4.85 DA pour un dollar américain au deuxième trimestre de 1987 à 12.19 au quatrième trimestre de 1990; soit une baisse de la valeur du dinar de l'ordre de 60% par rapport à 1987. Entre 1987 et 1990, on assiste à un glissement progressif de la valeur du Dinar algérien, suivi d'une dévaluation de l'ordre de 22% en 1991.

La dépréciation a été relativement lent jusqu'à la fin de l'année 1989. La dévaluation rampante est une mesure prise par les autorités visant à baisser de manière continue et sans que se soit annoncée la valeur de la monnaie nationale. Pour faire face au choc pétrolier, la Banque d'Algérie a adopté une politique de taux de change active et le dinar algérien s'est déprécié de 31 % par rapport à son panier de monnaies en 1988. Il est bon de rappeler qu'une dévaluation brutale peut engendrer plusieurs conséquences négatives. La dévaluation¹ du dinar constitue le début du lancement de processus d'instauration de l'économie de marché et la libéralisation du commerce extérieur et du taux de change qui en a découlé, le problème du risque de change s'était posé rapidement et avec acuité.

¹ La dévaluation de la monnaie nationale est un problème classique, traité par les modèles macroéconomiques des économies ouvertes. L'impact de la dévaluation peut être mesuré par la différentielle de l'équation représentant une situation de déséquilibre de la balance des paiements, déséquilibre dû principalement à un déficit structurel du commerce extérieur du pays en question. la dévaluation permet de retrouver le taux de change qui rétablit l'équilibre des paiements extérieurs.

Entre 1989 et 1991, on a laissé le dinar algérien se dévaluer de plus de 200 % en termes nominaux pour pallier la détérioration des termes de l'échange enregistrée au cours de cette période. En 1991, dans une tentative de réajustement des prix intérieurs relatifs, le Dinar algérien a été dévalué d'environ 100% pour chiffrer une valeur de 22 Dinars pour 1 Dollar américain¹. Le début l'année 1991 est marqué par une convertibilité partielle² du dinar limitée aux opérations du commerce extérieur. Les réformes préconisent la possibilité aux entreprises d'accéder au marché de change par l'intermédiaire de la chambre du commerce.

La problématique du risque de change qui a été pour longtemps ignoré, apparaît brutalement. Dans ces conditions, les opérateurs économiques Algériens se trouvaient face aux pertes de changes. Par cette politique se base sur un glissement progressif de la parité, suivie par une dévaluation de la valeur du dinar par rapport aux autres devises. Cette forte fluctuation du dinar génère la montée en puissance d'un nouveau risque : le risque de change. Ce dernier est source d'incertitude, de risque de pertes ou de coûts supplémentaires. Ce risque nécessite le développement de nouvelles compétences pour le mesurer et le gérer de manière optimale. Le dinar algérien est sujet à des dévaluations et des dépréciations³. Une clarification de leurs causes est nécessaire.

2-1-1. La dévaluation du Dinar entre 1988-1994

La dévaluation en Algérie est intervenue dans un contexte de fragilité pour l'économie nationale. C'est dès 1988⁴, que les préoccupations du risque de change sont clairement affirmées. La gestion de taux de change du dinar interpelle sérieusement la Banque d'Algérie. La dépréciation a été relativement lente jusqu'à la fin de l'année 1989. Au début de 1991, la première dévaluation du Dinar est intervenue dans le cadre d'un accord de confirmation avec le FMI. Le taux de change du Dollar par rapport au Dinar est passé de 12,19 DA à fin décembre 1990 à 16,60 DA à fin février 1991, soit une perte de valeur de 36%. D'autres mesures ont été prises en vue d'instaurer une économie de marché et à relancer les activités économiques sur de nouvelles bases⁵.

¹ C. Begga Et A. Merghit : « Aperçus Sur La Politique De Gestion De Taux De Change En Algérie Au Lendemain De La Transition Vers La Flexibilité. », Op. Cité, P20.

² Compte Courant.

³ La dépréciation et dévaluation sont des termes qui désignent tous les deux la perte de valeur qu'enregistre la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères. La dépréciation est employée lorsque la perte de valeur intervient à la suite des fluctuations en baisse de la monnaie nationale tandis que la dévaluation indique la décision de réduire la valeur de celle-ci d'un pourcentage déterminé sous forme d'un texte officiel, qui est pris par les autorités monétaire.

⁴ Dans les années du contre-choc pétrolier, de 1986 à 1990, avec la chute drastique de nos recettes liées a la commercialisation des hydrocarbures.

⁵ B.E. Nouioua, « Le Dinar algérien, passé et présent », Op. Cité, p117.

Le cours USD/DZD est par conséquent passé de 10,47 à 21,38 **entre 1990 et 1991**, engendrant ainsi des pertes de change considérables qui ont affecté sensiblement l'équilibre financier des entreprises publiques. La dévaluation de la monnaie, qui a le plus souvent accompagné les programmes de stabilisation et de libéralisation menés dans les pays en développement depuis les années 80, avait comme objectif de rétablir l'équilibre des balances de paiements.

Une mise à niveau brutale du taux de change crée dans l'économie des effets destructifs. Le problème du risque de change s'était ainsi posé rapidement et avec acuité. En effet, En octobre 1991, le conseil de monnaie et de crédit (10/91), a procédé a dévalué la valeur de Dinar à 22% par rapport à 1\$ et ceci en conformité avec e deuxième accord signé avec le Fonds monétaire international (FMI) en 03 Juin 1991, et le but était¹ :

- Essai d'ajuster le taux de change nominal avec celui de taux de change parallèle.
- La possibilité de convertir le Dinar.
- Enlever la subvention sur les produits locales et laisser les prix se déterminer selon les conditions de l'offre et la demande.
- Mettre les exportations algériennes plus de compétitivité dans le marché mondiale.
- L'acquis des aides financières suite aux conditions du FMI inscrits dans l'accord de stand-by.

Depuis 1990/91 et à plusieurs reprises, le trésor public n'a cessé de procéder à des opérations d'assainissement de ces créances et de restructuration des banques publiques. L'assainissement des banques publiques a consisté en le rachat de créances non performantes détenues sur les entreprises publiques et autres créances sur l'Etat, y compris les pertes de change². Ce choc pétrolier a entraîné une forte dévaluation du dinar face au dollar américain, le dinar a perdu près des trois quarts de sa valeur par rapport a sa valeur durant la période de stabilité du cours de change en 1970³. Il y a lieu de rappeler que le passage des prix du régime réglementé au régime des prix libres s'est fait à une vitesse très brutale. Avec la libéralisation du régime de change, la Banque d'Algérie a adopté une politique de taux de change active et les dévaluations du dinar vont se succéder. Il y a lieu de rappeler que le passage des prix du régime réglementé au régime des prix libres s'est fait à une vitesse très brutale.

¹ Y. Boucheta : « Etude des facteurs déterminant du taux de change du dinar algérien », Op. Cité, P77.

² M.C. Ilman : « Indépendance de la banque centrale dans une économie en transition. Application de la banque D'Algérie » Revue Des Sciences Commerciales Et De Gestion, N°06, Ecole Supérieur De Commerce ESC, Alger, Juillet 2010, P19.

³ F.Z. Alioui: « Les Déterminants Du Taux De Change En Algérie: Quelle Ampleur Du Taux De Change Parallèle? », Op. Cit, P71.

On assiste à un glissement progressif¹ du dinar suivi d'une dévaluation² de 22% en 1991 par rapport au dollar américain.

Tableau N°39 : Evolution du cours et taux de dévaluation du dinar par rapport aux par rapport aux principales devises entre 1988 et 1993

Date	USD		FRF		ITL(1000)		SPA(100)	
	USD/DZD	Dévaluation ³	FRF/DZD	Dévaluation	ITL/DZD	Dévaluation	SPA/DZD	Dévaluation
31/12/88	6,84	-	1,12	-	5,18	-	5,96	-
31/12/89	8,05	17,60%	1,38	23,80%	6,35	22,70%	7,36	23,40%
31/12/90	12,19	51,50%	2,38	71,60%	10,76	69,30%	12,68	72,20%
31/12/91	21,37	75,20%	4,13	73,60%	18,70	73,70%	22,23	75,20%
31/12/92	22,78	6,60%	4,15	0,30%	15,49	-17,10%	19,94	-10,30%
31/12/93	24,08	5,70%	4,06	-2,20%	14,40	-7,00%	17,44	-12,40%

Source : Tableau construit à partir des données de la de la Banque d'Algérie.

Le tableau N°39 donne l'évolution du cours et l'ampleur annuelle de la dévaluation du dinar par rapport au dollar américain, le franc français, la lire italienne et la peseta espagnole⁴. La lecture du tableau N°39, relève qu'à partir de l'année 1988, une série de dévaluations va entraîner une forte baisse de la valeur du dinar par rapport aux principales devises. On assiste à une dégradation du de la valeur du dinar vis-à-vis aux principales monnaies étrangères. On constate que le dinar continue de se dévaluer par rapport au dollar américain mais d'une manière graduelle. Le dinar, dont le cours était fortement surévalué durant la première phase entre 1962 et 1987 a connu de fortes dévaluations durant la deuxième phase. Cependant, nous remarquons aussi que la dépréciation du Dinar a été relativement lente jusqu'à la fin de l'année 1989. Au début de 1991, la première dévaluation du Dinar est intervenue dans le cadre d'un accord de confirmation avec le FMI. Le taux de change du Dollar par rapport au Dinar est passé de 12,19 DA à la fin de l'année 1990 à 21,37 DA à la fin de l'année 1991, soit une perte de valeur de 75,20%.

¹ Le taux de change du dinar algérien a subi plusieurs changements substantiels en raison des dévaluations successives de la valeur du dinar suite à la chute brutale de recettes pétrolières. Ces dépréciations du dinar algérien renvoient à la nature de l'économie rentière et à la faiblesse d'un tissu productif local.

² Entre 1986 à 1990 le dinar algérien a connu une forte dépréciation suite à la chute brutale de recettes pétrolières de plus de 150% face au dollar américain (us dollar), et une dévaluation de 22% en 1991.

³ Taux de dévaluation du dinar par rapport au dollar = $((C1-C2)/C1)*100$.

⁴ Les quatre monnaies étudiées, sont celles qui sont les plus utilisées par les opérateurs économiques algériens.

CHAPITRE III : LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE ET LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE EN ALGERIE : REALITES ET PERSPECTIVES

La monnaie nationale a connu une très forte dévaluation, passant de 6,84 dinars contre 1 dollar à 24,08 dinars contre 1 dollar entre 1988 et 1993, soit une dévaluation de plus de 252%. La dévaluation du dinar s'est faite par rapport à l'ensemble des devises, cependant son ampleur varie d'une devise à une autre.

Entre 1989 et 1991, le taux de change du dinar algérien par rapport au franc français est passé de 1 FRF/DZD = 1,38 à 1 FRF/DZD = 4,13 soit une dépréciation de l'ordre de 199,27%. Le taux de change de dollar est passé de 1 USD/DZD = 8,05 en 1989 à 1 USD/DZD = 21,37 en 1991 soit une dépréciation de l'ordre de 165,47%. Cet emballement du taux de change s'explique principalement par plusieurs raisons¹. La dévaluation du dinar est dictée à la fois par la situation macroéconomique² de l'Algérie et par les recommandations des institutions de Bretton-Woods. Cependant, on constate qu'à partir de 1991, le dinar a été relativement stable par rapport à l'ensemble des devises étrangères.

La dette extérieure est devenue au début des années 1990 un fardeau et il a fallu demander l'assistance du Fonds Monétaire International (FMI) et de la Banque Mondiale (BM). Sous leur égide, des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel ont été mis en œuvre. Toutefois leur exécution n'a pas permis d'atteindre les objectifs recherchés et a eu plutôt des effets néfastes³. La dévaluation de la monnaie algérienne qui a commencé, qui est le résultat d'une politique ou programme dit d'ajustement structurel, a permis à l'économie de sortir du monopole de l'état (socialisme) et d'entrer dans une ère nouvelle qui est la privatisation et le libéralisme.

Tableau N° 40: Evolution de l'ampleur de la dévaluation du dinar par rapport au dollar, du prix du pétrole et du ratio du service de la dette extérieure de l'Algérie.

Le tableau N°40 donne l'évolution du cours du dinar et l'ampleur annuelle de la dévaluation entre 1989 et 1994.

Année	Taux de dévaluation du dinar par rapport au dollar	Prix du pétrole en dollar	Exportation en milliards USD	Ratio du service de la dette extérieure de l'Algérie
1989	17,6%	18,5	10,48	76%
1990	51,5%	24,32	10,50	68%
1991	75,20%	21,7	12,80	59%
1992	6,60%	19,9	12,10	73%
1993	5,70%	17,65	9,80	82%

Source : Tableau construit à partir des données de la de la Banque d'Algérie.

¹ Les pressions, notamment, les institutions de Bretton-Woods continueraient de suggérer une dévaluation du dinar.

² En général, les règles élémentaires de la finance internationale recommandent la dévaluation de la monnaie nationale, à chaque fois qu'on est en présence d'un déficit structurel de la balance des paiements.

³ B.E. Nouioua, « Le Dinar algérien, passé et présent », Op. Cité, P13.

D'après le tableau N°40, on assiste à une dégradation progressive de la valeur du dinar vis-à-vis du dollar. On constate aussi que la moyenne annuelle du prix du baril du brut algérien est tombée d'USD 21,7 en 1991, à USD 20 en 1992 puis USD 17,65 en 1993. Les recettes d'hydrocarbures sont tombées de 12,80 milliards USD en 1991 à 12,10 milliards USD en 1992 avant de descendre au dessous des 10 milliards USD les années suivantes (9,8 milliards USD en 1993 et 8,2 milliards en 1994). Le ratio du service de la dette¹ sera progressivement de 59% en 1991, de 73% en 1992 et 82% en 1993. Ce ratio tombe à 48,6% après les premières mesures de rééchelonnement en 1994, après avoir culminé à 93% au premier trimestre de la même année². La capacité de l'Algérie à faire face aux échéances de remboursement³ du service de sa dette est alors largement affectée⁴.

L'importance du ratio du service de la dette, la chute des exportations et la faiblesse structurelle de l'économie nationale épargne nationale font que la dévaluation du dinar s'impose comme simple conséquence du rééchelonnement nécessaire de la dette extérieure de l'Algérie.

La création d'un marché des change a été envisagée dès le début de l'année 1992. Dans cette perspective, la Banque d'Algérie a publié le règlement 92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes et, lancé en 1993 un programme de formation de cambistes⁵ pour le compte des banques commerciales algériennes. Le problème du risque de change s'était posé rapidement et avec acuité. Aussi, la nécessité de sa couverture s'imposa surtout avec l'entrée en jeu d'un nombre croissant d'opérateurs privés dont les pertes y relatives ne sauraient être prises en charge les pouvoirs publics et sur les deniers publics, comme ce fut le cas pour les pertes de change des entreprises⁶ publiques.

¹ Rapporté à la valeur des exportations des biens et services.

² A. Belhimer : « la dette extérieure de l'Algérie », éditions casbah, Alger, 1998, p10.

³ La capacité de l'Algérie à faire face à la principale de ces variables (le service de la dette) dépend d'un flux de recettes en devises marqué aussi bien par l'évolution des cours de pétrole sur le marché international.

⁴ Elle va commander, à deux reprises, des mesures d'ajustement interne puis externe, de plus en plus fortes, dans le but évident de pouvoir accéder à deux nouveaux emprunts.

⁵ Ces cambistes ont bénéficié d'une formation théorique suivie de stages pratiques au sein de la banque d'Algérie et les banques étrangères. Toutefois, la détérioration de la situation économique a contraint à reporter la mise en œuvre de ce projet.

⁶ M.C Ilmane Mohammed-Chérif « nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie », Op. Cité, p15.

2-1-2. Les conséquences économiques de la dévaluation brutale du dinar

Toutes les mesures tendaient à libéraliser davantage l'économie, à l'assainir et à la renforcer. La dévaluation n'a pas permis de réaliser les aspects positifs espérés. La dévaluation appliquée à une monnaie surévaluée ne pourrait stimuler la croissance et la diversification de l'exportation. Le risque est plutôt de relancer l'inflation et surtout de susciter la méfiance vis-à-vis de la monnaie. Ces effets négatifs sérieux peuvent être :

- La dévaluation aboutit à l'accélération de l'inflation et donc à une plus grande déstabilisation du système de prix intérieurs. En conséquence elle crée une situation de pénurie, puisque les consommateurs sans rationnement sont poussés à transformer leurs dinars en produits consommables avant que la monnaie nationale ne perde encore plus de sa valeur.
- L'expansion du marché parallèle des devises, auxquels même les particuliers n'exerçant pas d'activité à caractère productif ou commercial, font appel pour se protéger de la perte de valeur de la monnaie nationale et ainsi utiliser les devises à des fins de thésaurisation.
- Exprimé en monnaie locale, le coût des investissements et de l'approvisionnement en matières premières des produits semi-finis et des pièces détachées augmente, d'où le ralentissement de la production nationale et l'exacerbation de la récession, cause de chômage, l'existence de pénuries et la détérioration des conditions de vie de la population.
- Si les recettes fiscales de l'état augmentent, de même que s'accroissent les revenus, traduits en dinars de la SONATRACH, grande bénéficiaire de la dévaluation, le remboursement de sa dette au Trésor devrait accélérer, par contre le déficit des autres entreprises du secteur public s'alourdit du fait que le poids de leur endettement extérieur, exprimé en monnaie nationale, se gonfle. Leur situation financière devient encore plus complexe, et leur assainissement encore plus difficile à mener et plus lourd à prendre en charge par le budget national, d'autant plus que les statuts de la Banque d'Algérie, qui aurait pu absorber une partie des effets de la dévaluation, lui interdisent d'accepter de couvrir le risque de change des opérateurs économiques.

- Si la dévaluation s'effectue dans une situation de rareté des devises fournies aussi bien par le marché parallèle que par les canaux officiels, le bénéfice essentiel attendu de cette dévaluation, à savoir la diminution du prix des produits nationaux exprimés en devises qui améliore "l'exportabilité " de ces produits, ne peut être obtenu. En effet, l'appareil de production ne peut prendre en charge les dépenses d'investissements et d'approvisionnement nécessaires à la substitution à l'importation ou à l'accroissement de la production en vue de dégager un surplus de produits pour l'exportation.
- Donc, si les effets négatifs de la dévaluation se font ressentir immédiatement, "en temps réel" et quasi-automatiquement, ses effets positifs n'apparaîtront que si les moyens de paiements extérieurs sont disponibles pour relancer ou reconvertir l'appareil de production vers des activités d'exportation. Une dévaluation dans une situation de pénurie totale des moyens de paiement extérieur détruit encore plus l'économie, en particulier si une partie importante des recettes d'exportations "traditionnelles" est utilisée au paiement de la dette extérieure, comme c'est le cas de l'Algérie.
- Pour être réussie, une dévaluation se gère¹. Ce n'est pas une mesure brutale, prise ponctuellement et sous la pression d'une autorité extérieure au pays, et donc destinée uniquement à assurer le rationnement de l'accès aux devises étrangères et leur utilisation quasi-exclusive pour le remboursement de la dette extérieure. L'objectif de la gestion de la dévaluation est justement de faciliter la reconversion de l'économie. Toute politique, qui se fonde sur la dévaluation, mais la place dans un contexte qui en détruit les éventuels effets positifs et en accentue les effets négatifs, en enlève en fait toute justification.

¹ Aucune dévaluation ne peut donner le résultat positif attendu à moyen terme, si elle ne s'accompagne pas de la disponibilité de moyens de paiements extérieurs pour la relance et la réorientation des investissements et des importations. d'ailleurs, les pays industrialisés, qui ont mené des politiques de "taux de change actif" depuis le début des années soixante-dix, n'ont jamais effectué de dévaluation sans procéder à des emprunts extérieurs leur permettant non seulement de maintenir un approvisionnement adéquat en produits de consommation et donc de bloquer quelque peu l'inflation créée par la dévaluation, mais également de faciliter l'accès des entreprises aux équipements industriels fabriqués à l'étranger et nécessaires pour la réorientation de la production vers les marchés extérieurs.

Il a fallu attendre la fin de l'année 1993 lorsque le pays fut en cessation de paiement pour l'on prenne conscience de l'extrême gravité de la situation économique et financière, d'où le recours aux plans de sauvetage et de redressement¹ (privatisation des entreprises publiques, levée des barrières au capital privé, libéralisation des marchés internes et externes, la libre convertibilité du dinar pour les opérations de compte courant...). L'objectif de ces nouvelles réformes est de rompre avec le monopole de l'état sur le commerce extérieur, de réhabiliter les entreprises privées, d'offrir graduellement une autonomie de gestion aux entreprises publiques pour leur permettre d'opérer une bonne transition vers l'économie de marché et enfin, d'assurer l'autonomie de la Banque Centrale par rapport au Trésor Public, ceci en conformité avec les conditions du Fonds monétaire international (FMI)².

2-2- La deuxième période de 1994 à 1995

La situation économique ne s'est pas améliorée pour autant. Bien au contraire, sa dégradation a obligé les autorités à faire de nouveau appel au FMI en 1994. Face à cette situation économique détériorée du pays, les pouvoirs publics ont sollicité l'assistance des institutions internationales de Bretton-Woods. En 1994, les autorités ont mis en œuvre un programme d'ajustement ayant pour objet de corriger la valeur du dinar algérien³. Celui-ci a commencé, conformément à son habitude, par imposer une nouvelle dévaluation d'environ 50% qui a été effectuée en deux phases : le taux de change du Dollar par rapport au Dinar a été d'abord porté à 36 DA en mars-avril 1994 puis à 41 DA à fin septembre. D'autre part, un régime de change flexible a été mis en place et a favorisé la poursuite de la dépréciation du Dinar⁴. Cette nouvelle politique économique a été accompagnée par une libre convertibilité du dinar pour les opérations de compte courant et une série de dévaluations⁵ va entraîner une forte baisse de la valeur du dinar⁶. Ces dernières recommandent la dévaluation de la monnaie nationale, à chaque fois qu'on est en présence d'un déficit structurel de la balance des paiements. Ces dépréciations⁷ du dinar algérien renvoient à la nature de l'économie rentière et à la faiblesse d'un tissu productif local.

¹ Dans le cadre du programme d'ajustement structurel que préconise le Fonds monétaire international (FMI) sous l'intitulé de réforme des politiques monétaires.

² Y. Boucheta : «Étude Des Facteurs Déterminant Du Taux De Change Du Dinar Algérien», Op. Cit, P76.

³ Le taux de change du dinar algérien a subi plusieurs changements substantiels en raison des dévaluations³ successives de la valeur du dinar suite à la chute brutale de recettes pétrolières.

⁴ B.E. Nouioua, « Le Dinar algérien, passé et présent », Op. Cité, p117.

⁵ La dévaluation du dinar est dictée à la fois par la situation macroéconomique de l'Algérie et par les recommandations de l'analyse économique.

⁶ Conséquence des pressions, notamment des institutions de Bretton-Woods. Ces dernières continueraient de suggérer une dévaluation du dinar.

⁷ On assiste à un glissement progressif du dinar suivi d'une dévaluation du 40% en 1994 par rapport au dollar américain.

L'objectif de la dévaluation est de réduire l'écart entre le taux du marché parallèle et le taux officiel. L'écart entre le taux du marché parallèle et le taux officiel est passé à environ 200 % au cours de cette période¹. Toutefois, le programme d'ajustements structurels appuyé par le FMI (1994 - 1998) et adopté par l'Algérie vise, en principe la transition de l'économie Algérienne vers l'économie de marché. L'accès au marché officiel de change est rendu possible par le FMI à tous les opérateurs économiques (publics ou privés), suite à la signature par l'Algérie, d'un premier accord concernant le rééchelonnement d'une partie de sa dette.

2-2-1. Les accords avec le Fonds Monétaire International FMI

Force est de constater cependant que la situation économique et financière de l'Algérie n'a pas cessé de se détériorer et ce obligeant les pouvoirs publics à recourir en avril 1994 à la conditionnalité du FMI ainsi qu'au rééchelonnement d'une partie de la dette extérieure². Ce n'est pas la première fois que l'Algérie signe un accord avec le FMI. En 1989, elle a conclu avec cette institution, un double accord de confirmation d'un an et de financement compensatoire. L'accord qui vient de s'achever n'est pas très loin de ce qui été fait en 1989 sauf que cette fois les conditionnalités sont plus drastiques parce-que la marge de manœuvre de l'Algérie s'est amoindrie et c'est ce qui a déterminé sa décision de rééchelonner sa dette extérieur³. Les conditionnalités sont donc dures parce que l'Algérie n'a pas progressé graduellement dans la voie des réformes et ce depuis 1989. Il a fallu attendre la fin de l'année 1993 lorsque le pays fut en cessation de paiement pour l'on prenne conscience de l'extrême gravité de la situation économique et financière, d'où le recours aux plans de sauvetage et de redressement.

La forte aggravation de la dette extérieure et la chute durable des prix des hydrocarbures sur le marché mondial enfonce l'Algérie dans une crise des paiements. Les phénomènes négatifs décrits plus haut ont persisté et ont commencé à peser lourdement sur les échanges extérieurs du pays. Pour faire face à cette crise aigue, l'Algérie s'est lancé, avec l'appui du Fonds Monétaire International et de la banque mondiale dans **un programme d'ajustement structurel**. Pour redressé l'économie Algérienne et corriger toutes les déséquilibre constatés pendant le socialisme, les autorités ont obligé de mené un vaste chantier de reformes économiques sous la supervision du FMI.

¹ B. Bentabet. B Et Ziad. M « Régimes De Change Et Développement : Une Analyse Quantitative », Op. Cit, P206.

² C. Bia: « Les Reformes Monétaires Et Financières Et Leur Impact Sur L'entreprises Algériennes», Op. Cit, P 04.

³ S. Mouhoubi : « L'algérie A L'épreuve Des Reformes Economiques », Office Des Publications Universitaires, Algérie, 1998, P24.

Les pouvoirs publics algériens se sont engagés à mettre en œuvre et strictement appliquer une série de mesures dans le cadre de ce qu'il est convenu d'appeler le programme d'ajustement structurel. Ce dernier vise à restaurer les équilibres macro et micro économiques en apportant les corrections nécessaires aux différentes distorsions qui caractérisent l'économie algérienne.

Les réformes économiques mises en œuvre s'inscrivent en grande partie dans le cadre du programme d'ajustement structurel adopté par l'Algérie en concertation avec le FMI. Parmi les changements introduits dans la reconfiguration de l'économie du pays figurent des mesures monétaires et financières¹. Ce qui nous intéresse dans ce processus, c'est surtout l'impact de ces mesures sur la politique de change. Il est évident que la capacité de l'Algérie à honorer le service de la dette est largement tributaire de la crédibilité du programme d'ajustement, sous la dictée, le contrôle d'assiduité et la sanction du FMI. Au cours de l'année 1994, suite à la mise en œuvre d'un programme d'ajustement structurel appuyé par le FMI, le dinar a subi deux dévaluations successives importantes entre avril et septembre 1994 de 70 % au total. La gestion de taux de change interpelle sérieusement les autorités monétaires car les pressions, notamment des institutions de Bretton-Woods, sont très puissantes.

2-2-2. La mise en place du fixing

Dans le cadre de la mise en œuvre des programmes d'ajustement structurel, la politique du taux de change, le régime des changes et l'ouverture du commerce extérieur constituent des aspects essentiels de la doctrine du Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale². Dans le cadre de l'ajustement du taux de change et à partir d'avril 1994, l'Algérie a connu un passage progressif du régime de change fixe vers un régime de change flexible déterminé par un marché de devises. Durant cette transition vers le système de flottement dirigé³, le cours du dinar se déterminait d'abord moyen de séances de fixing⁴ entre la Banque d'Algérie et les banques commerciales jusqu'à la création du marché interbancaire des changes en 02 janvier 1996. Le taux de change, était déterminé au moyen des adjudications. cette procédure permettait aux banques commerciales de se familiariser avec les opérations du marché des changes prévu pour l'année 1996. Les séances de fixing introduites en 1994, constituent le premier pas de la libéralisation du marché des changes.

¹ C. Bia : « Les Reformes Monétaires Et Financières Et Leur Impact Sur L'entreprises Algériennes », Op. Cit, P 04.

² A. Naas: «Le Système Bancaire Algérien », Maisonneuve et Larose, Paris, 2003, Op, Cit, P244.

³ Dans la classification des régimes de change des pays membres, le fonds monétaire international (FMI) classe le régime de change du dinar algérien dans la catégorie dite de flottement dirigé.

⁴ Le fixing peut être défini comme un système de cotation par enchère, basé sur des séances quotidiennes réunissant les représentants des banques commerciales sous la présidence de la B.A

Le fixing est été mis en place avant l'instauration du marché interbancaire¹ pour permettre la détermination du taux de change du dinar. Ce régime a été mis en vigueur au moyen de séances de fixing entre la Banque d'Algérie et les banques commerciales. Par conséquent, le régime de flottement dirigé a été mis en vigueur au moyen de séances de fixing entre la Banque d'Algérie et les banques commerciales².

La libéralisation du commerce extérieur et du régime de change initiée en Avril 1994 dans le cadre de la mise en application du programme de stabilisation³. Dans ce cadre l'importance de la reconstitution des réserves de change a permis d'asseoir une convertibilité commerciale effective du dinar. En outre l'introduction des séances de fixing en Octobre 1994 a consacré le passage d'un régime de change " fixe " à une flexibilité accrue du taux de change⁴ déterminé par adjudication. C'est dans ce contexte que s'effectue le passage au régime du marché interbancaire des changes qui constitue la phase ultime de la réforme du marché des changes⁵.

L'accord de confirmation, appuyé par un mécanisme de crédit, a été négocié en 1994, dans la plus grande opacité, lorsque l'Algérie se trouvait dans une situation d'extrême faiblesse⁶. Parmi les principales mesures structurelles prescrites au titre de l'accord de confirmation 1994/1995 :

- Ajustement du taux de change du dinar (dépréciation de 71%) entre avril et septembre 1994.
- L'introduction d'un flottement administré du dinar à travers des sessions de fixing entre la Banque d'Algérie et les banques commerciales en octobre 1994.

¹ L'inexistence d'un marché de change.

² B. Bentabet Et M. Ziad : « Régimes De Change Et Développement : Une Analyse Quantitative », Op. Cit, P207.

³ Le Programme A Permis D'engager Le Rééquilibrage Des Prix Relatifs A Travers L'ajustement Du Taux De Change Du Dinar, Appuyé Par Une Conduite Rigoureuse De Politique Monétaire Et Financière Appropriées.

⁴ Le Cours Du Dinar Sera Déterminé Sur Ce Marché Avec Un Rôle Actif Des Banques Et Etablissements Financiers, L'objectif Etant D'assurer Une Allocation Efficace Des Ressources En Devises.

⁵ [Http://Www.Bank-Of-Algeria.Dz/Html/Marcheint1.Htm](http://www.Bank-Of-Algeria.Dz/Html/Marcheint1.Htm), consulté 10/12/2017.

⁶ A. Naas : «Le Système Bancaire Algérien », Op. Cit, P249.

Tableau N°41: Evolution du cours et taux de dévaluation du dinar par rapport aux principales devises.

Le tableau N°41, donne l'évolution du cours du dinar et l'ampleur annuelle de la dévaluation entre 1993 et 2000.

Date	USD		FRF		ITL (1000)		SPA(100)	
	USD/DZD	Dévaluation	FRF/DZD	Dévaluation	ITL/DZD	Dévaluation	SPA/DZD	Dévaluation
31/12/93	24,08	-	4,06	-	14,40	-	17,44	-
31/12/94	43,08	78,9%	7,98	96,8%	26,34	82,9%	32,57	86,7%
31/12/95	52,18	21,1%	10,64	33,2%	32,90	24,8%	47,94	31,80%
31/12/96	56,21	7,80%	10,71	0,70%	36,77	11,7%	43,02	0,10%
31/12/97	59,30	5,50%	9,87	-7,90%	33,79	-8,10%	39,16	-9,00%
31/12/98	60,70	2,36%	10,15	2,83%	34,40	1,80%	40,15	2,52%
31/12/99	72,40	19,27%	11,14	9,75%	37,74	9,70%	43,91	9,36%
31/12/00	81,68	12,81%	10,92	-1,97%	37,00	-1,96%	43,91	-0,70%

Source : Tableau construit à partir des données de la Banque d'Algérie.

A la lecture du tableau N°41 on constate qu'à partir de 1995, le dinar a été relativement stable par rapport à l'ensemble des devises étrangères. La forte dévaluation du dinar en 1994 a constitué le point de départ d'une politique de gestion du taux de change caractérisée par la flexibilité et appuyée par une politique monétaire rigoureuse.

A partir du tableau N°41 on remarque que la dépréciation et/ou appréciation du dinar a été uniforme pour les trois monnaies européennes¹. Par rapport au dollar américain, le dinar a subi une dépréciation de moindre ampleur. L'évolution du cours du dinar par rapport aux principales devises se faisant d'une manière non uniforme, prouve que le marché de change officiel du dinar est inefficent et présente théoriquement des possibilités d'arbitrage².

¹ Le Franc français, la Lire italienne et la Peseta espagnole.

² M. Kenniche : « Monnaie Surévaluée, Système De Prix Et Dévaluation En Algérie », Op. Cit, P20.

Le rééchelonnement de la dette obtenu par l'Algérie a pour contrepartie l'obligation d'appliquer les mesures recommandées par le FMI, le programme d'Ajustement Structurel (PAS) imposé à l'Algérie reprend les mesures classiques de l'approche monétariste et libérale¹. A ces mesures de stabilisation, s'ajoutent des mesures structurelles².

Les mesures qui sont contenues dans le programme d'ajustement structurel sont³ :

- La réduction du déficit budgétaire ;
- L'amélioration de la performance financière des entreprises économiques publiques ;
- La révision de la politique de subvention et de la fixation du taux d'intérêt ;
- Le réalignement graduel du taux de change de la monnaie nationale ;
- La libéralisation graduelle du commerce extérieur.

Au titre de la réglementation des changes, les exportateurs sont tenus de céder à la Banque d'Algérie le produit de leurs exportations à l'exception des 50% des recettes hors hydrocarbures. Ceci se traduit, au fixing, par la présence de plusieurs demandeurs de devises (les banques commerciales) face à un offreur unique (la Banque d'Algérie). Cette dernière pouvait donc orienter, unilatéralement le taux de change du Dinar. Ce système a permis à la Banque d'Algérie de gérer, sans turbulences, le taux de change en tenant compte des objectifs en matière de réserves de change et de la politique monétaire. Ces objectifs sont arrêtés dans le cadre du plan d'ajustement structurel.

2-2-3. La mis en œuvre de la convertibilité courante du dinar

En Algérie, le change et le mouvement des capitaux de et vers l'étranger ne sont pas libres. Le processus de convertibilité⁴ courante du dinar pour les transactions extérieures courantes a été évolué parallèlement à la libéralisation du commerce extérieur et des paiements courants engagés au début des années 1990. Ce n'est qu'en avril 1991, lors de la signature de l'accord de confirmation avec le FMI que la question de la convertibilité du dinar a été abordé⁵.

¹ Baisse du déficit budgétaire par la compression des dépenses publiques donc suppression des subventions de toute nature, déréglementation générale des prix, relèvement des taux d'intérêt, dévaluation du dinar pour comprimer les importations et agir sur la demande globale, modération salariale.

² Restructurations et privatisation de l'appareil productif du secteur public, mesures incitatives pour attirer les investissements étrangers et encourager l'investissement local, encouragement des exportations, libéralisation du commerce extérieur (par la suppression des monopoles d'Etat).

³ A. Derbal: « L'exportation et l'entreprise Algérienne », Les Cahiers Du Cread, N°43, Algérie, 1998, P43.

⁴ La convertibilité d'une monnaie est la possibilité de l'échanger librement contre d'autres monnaies. Le change s'effectue ainsi sans restriction et sert à la fois à importer des biens et des services et à transférer des capitaux à l'étranger.

⁵ En effet, dans la lettre d'intention adressée au directeur général du FMI, il est indiqué que les politiques économiques et financières que le gouvernement algérien entend mettre en œuvre en 1991 « visent à accélérer la

La convertibilité courante du dinar qui rend libre l'importation des biens et services mais qui exclut le transfert des capitaux devait être mise en place en février 1992¹. En tout état de cause, il aurait été très difficile d'appliquer à l'époque la convertibilité courante du dinar compte tenu de la situation économique et financière du pays. La dette extérieure était respectivement de 26,7 milliards de dollars et de 27 milliards de dollars en 1990 et 1991 et son service s'élevait à 66,4% et 74% des recettes d'exportation. Par la suite, l'aggravation de la crise économique et financière avait contraint les autorités du pays à faire appel de nouveau au FMI en 1994 et à accepter les conditions liées aux programmes d'ajustement structurel de l'économie et du rééchelonnement de la dette extérieure qu'il avait proposés².

La première étape de la convertibilité courante du dinar entamée dès 1991, a été véritablement mise en œuvre en 1994, car la libéralisation des paiements au titre des importations a été effective dès cette année. La seconde étape dans le processus de convertibilité courante du dinar a été entamée en juin 1995, avec l'autorisation des dépenses de santé et d'éducation³. Ensuite les dépenses pour voyage à l'étranger des nationaux, quant à elles ont été autorisées en août 1997. Ce droit de change a complété le processus de convertibilité du dinar au titre des transactions extérieures courantes, qui est effectif depuis le 15 septembre 1997. Ce qui a permis à l'Algérie, en tant que pays membre du Fonds Monétaire International depuis septembre 1963, d'adopter en septembre 1997 les dispositions de l'Article VIII des statuts du Fonds Monétaire International. L'une des plus importantes mesures effectivement appliquée dans ce cadre est la convertibilité courante du dinar, à la suite de l'acceptation par l'Algérie en 1997 des obligations de l'article VIII des statuts du FMI. Désormais, les importations des biens et des services se font sans aucune restriction. En fait, c'est l'importation des biens et des services qui est favorisée par la convertibilité courante du dinar⁴.

En 2007, le cadre législatif de convertibilité courante en Algérie a été renforcé par le règlement n° 07-01 du 03 février 2007, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger. En vertu de l'article 3 de ce règlement la convertibilité touche toutes les opérations courantes de la balance des paiements (biens, services tous facteurs confondus, et les transferts sans contrepartie).

réforme profonde de l'économie nationale,...en vue de parvenir pleinement et rapidement à une véritable économique de marché fondée sur une monnaie stable et convertible ».

¹ L'accord de confirmation n'a pu être toutefois mené à son terme à la suite du changement de gouvernement.

² B.E. Nouioua, « Le Dinar algérien, passé et présent », Op. Cité, p124.

³ Ces dépenses dites "transactions courantes invisibles" sont autorisées sur pièces justificatives et dans la limite de montants annuels.

⁴ B.E. Nouioua, « Le Dinar algérien, passé et présent », Op. Cité, p125.

Concernant la libéralisation des mouvements des capitaux est soumise à un contrôle strict par les services du contrôle des changes de la banque d'Algérie. Toutefois, il faut noter qu'en 2005 la Banque d'Algérie a adopté de nouvelles mesures qui facilitent le transfert au titre des dividendes, bénéfices, produits de la cession des investissements étrangers, jetons de présence et tantièmes pour les administrateurs étrangers. Les demandes de transferts ne sont ainsi plus instruites par les services de la Banque d'Algérie depuis que délégation a été donnée aux banques commerciales agréées pour le traitement de ces demandes à leur niveau.

2-2-4. La dévaluation du dinar: une mesure du programme d'ajustement structurel

Au début des 90, l'Algérie signe un accord d'ajustement structurel avec le Fonds monétaire international (FMI). L'ajustement structurel a pour but de réduire le déficit courant sans sacrifier la croissance économique et se caractérise par la recherche d'une meilleure rentabilité de la production de ses biens par deux façons : l'augmentation du taux de change réel et l'accroissement de la productivité. Dans le cas de l'Algérie, c'est la première proposition qui a été retenue, c'est la dévaluation du dinar algérien qui repose sur une modification des prix intérieurs par rapport aux prix étrangers¹.

La dévaluation du dinar est une des mesures les plus importantes du programme d'ajustement structurel lancé en avril 1994. L'ajustement structurel a pour but de réduire le déficit courant par la dévaluation du dinar algérien. Ces dévaluations en cascades, cautionnées par Bretton-Woods, se voulaient un ajustement progressif du dinar à sa valeur réelle en vue de préparer sa convertibilité commerciale².

La dévaluation est une des principales mesures des programmes d'ajustement structurel³. Elle est préférée par rapport aux autres mesures (hausse des taux d'intérêt, convertibilité totale de la monnaie, restructuration des entreprises,...) parce qu'elle est facile à mettre en application. Les objectifs liés à l'application de la dévaluation sont⁴ :

- Préparer l'institution de la libre convertibilité de la monnaie nationale, conformément à l'article 8 des statuts du F.M.I.
- La dévaluation vise à éliminer les marchés parallèles de la monnaie et des biens.

¹H Chiali « Les Variations Du Taux De Change Réel Influencent-Elles L'inégalité Des Revenus Entre Zones Urbaines Et Rurales En Algérie? », Op. Cit, P18.

² [Http://Www.Liberte-Algerie.Com/Dossier-Economique/Depreciation-Du-Dinar-La-Controverse-103766](http://www.Liberte-Algerie.Com/Dossier-Economique/Depreciation-Du-Dinar-La-Controverse-103766)

³ La Théorie De La Macroéconomie Ouverte Et Les Modèles Econométriques (M.Debonneuil Et H. Sterdyniak, 1979) Appliqués Aux Pays Développés Ont Permis Le Chiffrement Des Effets D'une Dépréciation De La Monnaie Nationale Sur L'ensemble De L'économie Et Ont Démontré La Nécessité Et L'ampleur De La Dévaluation. Les Programmes D'ajustement Structurel D'inspiration Néokeynésienne Se Basent Sur Les Résultats De Ces Etudes Pour Etendre L'application De La Dévaluation Aux Pays Sous-Développés.

⁴ M. Kenniche : « Monnaie Surévaluée, Système De Prix Et Dévaluation En Algérie », Op. Cit, P19.

- La dévaluation tend à rétablir la parité des pouvoirs d'achat de la monnaie nationale et à faciliter l'intégration de l'économie algérienne dans le cadre de l'économie internationale.
- Un des objectifs recherchés à travers la dévaluation du dinar est de permettre à l'Algérie l'instauration d'un marché de change libre. Ce marché permettra à moyen terme la libre convertibilité de la monnaie nationale pour l'ensemble des opérations avec le reste du monde.

2-2-5. Les principales conséquences négatives des dévaluations du dinar

Des la fin les années 1980, où l'on a vu un dinar instable et se dévaluer sur aucune base rationnelle¹. La dévaluation du dinar a été entamée en 1988 et à enregistré les plus forts taux en 1991 et 1994.

La dévaluation du dinar est une des mesures les plus importantes du programme d'ajustement structurel lancé en avril 1994. Plusieurs conséquences sont liées à la dévaluation de la monnaie nationale et parmi lesquelles on peut relever :

- En effet, cette dévaluation n'a ni permis le retour à l'équilibre budgétaire, ni attiré les investissements étrangers, ni stimulé les exportations hors hydrocarbures. Dans ce point de vue, il faut rappeler la très grande dépendance du secteur productif à l'égard des importations de matières premières, de pièces de rechanges...etc. Ajoutons à cela l'effet négatif sur l'équilibre financier, déjà précaire, du secteur public².
- Après toute la série de dévaluations, l'Algérie n'a pas encore réussi à mettre en œuvre un marché de change libre. La convertibilité du dinar reste toujours limitée aux seules opérations du commerce extérieur. La libre convertibilité pour les opérations liées au compte capital et autres n'est pas encore instituée.
- L'évolution, d'une manière désordonnée, de la parité du dinar par rapport au panier constitué des principales devises, démontre que le marché de change officiel du dinar est encore sous-développé.
- Une autre conséquence qui découle directement de la dévaluation du dinar est la suppression du marché de change à terme. En effet, les autorités monétaires craignant une éventuelle spéculation ont procédé en 1993 au gel de toutes les opérations d'achat à terme de devises étrangères. Par cette décision le marché de change du dinar est réduit au seul compartiment du change au comptant.

¹ En effet, cette dévaluation n'a ni permis le retour à l'équilibre budgétaire, ni stimulé les exportations hors hydrocarbures. Dans ce point de vue, il faut rappeler la très grande dépendance du secteur productif à l'égard des importations de matières premières, de pièces de rechanges...etc.

² S. Mouhoubi : « L'Algérie A L'épreuve Des Réformes Economiques », Op. Cit, P 64.

- La dévaluation du dinar n'augmente pas le volume des exportations, elle permet seulement de réduire les importations afin de dégager un surplus financier destiné à couvrir le service de la dette.
- La dévaluation du dinar est la principale raison a contribué pour une large mesure à accentuer la crise des entreprises algériennes. Les baisses répétées du cours du dinar ont produit des effets directement sur les entreprises algériennes¹:
 - Pour les crédits d'investissement contractés avant la dévaluation, l'entreprise est tenue de payer un service de la dette qui augmente nominalement au rythme de la dévaluation. Par exemple, l'entreprise de production du ciment a obtenu en 1989, un crédit d'investissement libellé en DEM. A cette date la cotation DEM/DA était de 4.73, en 1995 elle est de 34.66 ; avec cette dépréciation du dinar le service de la dette est multiplié par 7.3. Face à ce type de risque de change, l'entreprise n'a aucune possibilité de couverture.
 - Pour son approvisionnement en matières premières importés, l'entreprise subit à la fois l'inflation mondiale et les effets de la dévaluation de la monnaie nationale.

Cependant si la dévaluation du dinar est jugée nécessaire dans les conditions qu'on a citées auparavant, pour le redressement de l'économie algérienne elle demeure insuffisante. Les variations administrées du taux de change, à elles seules, ne peuvent pas assurer pour une longue période l'équilibre macroéconomique.

L'une des principales conséquences attendues de toute dévaluation est l'amélioration de l'équilibre de la balance commerciale. Cependant une dévaluation nominale ne peut améliorer cet équilibre que si elle s'accompagne d'une dévaluation réelle, c'est à dire le pays qui la pratique doit disposer des moyens qui lui permettent d'augmenter ces capacités d'exportation. Pour l'Algérie, la dévaluation du dinar n'augmente pas le volume des exportations, elle permet de réduire les importations afin de dégager un surplus financier destiné à couvrir le service de la dette.

¹ M. Kenniche : « Monnaie Surévaluée, Système De Prix Et Dévaluation En Algérie », Op. Cit, P24.

La mesure de l'effet de la dévaluation¹ présente des limites par rapport à l'économie algérienne. L'hypothèse de l'élasticité illimitée des exportations par rapport au taux de change est difficilement acceptable. En effet, l'Algérie exporte un seul produit: le pétrole dont l'offre n'est pas infini. Elle est techniquement limitée et le volume des exportations dépend des capacités de production et des restrictions imposées par le cartel de l'O.P.E.P.

Une deuxième limite de l'analyse est relative à la monnaie de facturation des échanges du pays avec l'extérieur. Le modèle est adapté à un pays dont la monnaie nationale constitue un moyen de paiement international; toute dévaluation de cette monnaie entraîne des répercussions sur le commerce international. Pour l'Algérie, les exportations sont constituées essentiellement d'hydrocarbure. La monnaie de facturation utilisée est le dollar et les prix sont déterminés sur le marché international. La dévaluation du dinar est sans effet sur le volume des exportations. En dehors des hydrocarbures les exportations de l'Algérie restent insignifiantes et sont constituées d'une autre catégorie de produits primaires à faible valeur ajoutée tels que le zinc, le plomb, le cuivre, ... Pour les produits à faible valeur ajoutée, la dévaluation de la monnaie nationale ne produit qu'un effet limité de compétitivité internationale.

Cependant, une dévaluation de la monnaie nationale se répercute négativement sur l'économie algérienne car elle réduit le pouvoir d'achat du dinar par rapport aux devises étrangères et renchérit les importations des matériels d'investissement, des outils de production et des matières premières.

Ce mouvement vers la flexibilité des change en Algérie impose aux autorités de satisfaire aux conditions préalables d'un régime de flottement, tel que la création d'un marché interbancaire des changes, la mise en œuvre de la convertibilité courante de dinar, ainsi que le développement des mécanismes de gestion de risque de change pour faire face à la volatilité potentielle de taux de change de dinar contre les autres devises étrangères.

2-3- La troisième période de 1996 à ce jour

Un marché interbancaire des changes a été établi en 1996 pour permettre une détermination du taux de change. On comprend que face à cette évolution historique catastrophique, les autorités algériennes aient pris pour ligne directrice la recherche de la stabilité du cours de change².

¹ Une dévaluation de la monnaie nationale en réduisant les prix à l'exportation, améliore la compétitivité internationale du pays, accroît le volume des exportations et diminue celui des importations. Cependant la dévaluation améliore le solde de la balance commerciale à la seule condition que l'effet compétitivité gagné par la dévaluation soit suffisamment élevé pour compenser le renchérissement des importations.

² B. Bentabet Et M. Ziad : « Régimes De Change Et Développement : Une Analyse Quantitative », Op.Cit, P207.

Un des objectifs recherchés à travers la dévaluation du dinar est de permettre à l'Algérie l'instauration d'un marché de change. Ce marché permettra en principe à moyen terme la libre convertibilité de la monnaie nationale pour l'ensemble des opérations avec le reste du monde. La conduite de cette nouvelle politique de gestion du taux de change, a entraîné la mise en place du fixing qui a été remplacé, dès le 2 janvier 1996, par le marché interbancaire des changes. L'objectif poursuivi selon la Banque d'Algérie est le maintien du taux de change effectif réel du dinar proche de son niveau d'équilibre.

En effet dans le cadre du programme de stabilisation, après la vague d'ajustement rapide ayant eu lieu notamment durant la période 1987 et 1995 qui visait le rétablissement à court terme des équilibres macro-économiques¹, le taux de change du dinar a connu une relative stabilité.

2-3-1. Le passage au régime de change flottement dirigé

A l'instar des autres pays en développement, l'Algérie a été forcée de passer à un régime de change flottant. Cependant, depuis octobre 1994, la fixation du cours du dinar est laissée au marché des changes. Il faut savoir qu'avant la création de marché interbancaire de change en 1996, le régime de flottement dirigé a été mis en vigueur au moyen de séances de fixing journalières mise en place, en octobre 1994, entre la Banque d'Algérie et les représentants des banques commerciales, détenues au niveau de la Banque d'Algérie.

L'Algérie a abandonné la parité fixe pour laisser flotter le dinar, alors un régime de flottement dirigé a été mis en place. En matière de taux de change, une partie du programme de réforme était, comme dans d'autres expériences similaires, l'abandon de taux de change fixe et le mouvement vers un taux de change déterminé par le marché. La fixation du cours du dinar est, depuis 1996, laissée au marché des changes dans le cadre de flottement dirigé de dinar, ainsi l'objectif principale de la politique de change est le maintien de la stabilité du taux de change effectif réel afin d'améliorer la Compétitivité d'exportations hors hydrocarbures.

Cependant, depuis 1996, la Banque d'Algérie a adopté un système de gestion du taux de change qui s'apparente au système de flottement dirigé mais sans annoncer au préalable la trajectoire de son évolution. Ce choix découle des conditions économiques de l'Algérie et des objectifs de la politique de change.

¹ Le taux de change du dinar USD/DZD passe de 5,9 en 1988 à 35,05 en 1994.

On sait cependant que dans le cadre de sa politique de change, la Banque d'Algérie poursuit l'objectif du taux de change réel effectif (TCRE¹) stable. Les autorités monétaires ont opté pour le flottement dirigé à la fois par prudence financière et parce qu'il reste autant que solution, la moins contraignante pour l'économie algérienne. Cette méthodologie, mise en œuvre par la Banque d'Algérie, lui permet d'intervenir sur le marché interbancaire des changes pour veiller à ce que le mouvement du taux de change n'affecte pas l'équilibre de long terme du taux de change effectif réel du dinar.

2-3-2. L'objectif de la nouvelle politique de change

Depuis 1996, la politique de change de l'Algérie a pour objet de maintenir un taux de change stable par rapport à un panier de monnaies pondérées selon l'importance relative des principaux compétiteurs et partenaires commerciaux. Sur la base de la classification officielle publiée dans International Financial Statistics du FMI, l'Algérie applique un régime de flottement dirigé sans trajectoire préfixée. Dans le cadre de ce régime, le taux de change est en flottement et la Banque d'Algérie influe activement sur les mouvements du taux de change à travers des interventions sur le marché des changes, sans indiquer des objectifs clairs et quantifiables ni s'engager à annoncer auparavant la trajectoire ciblée du taux de change².

La politique de taux de change poursuivie par la Banque d'Algérie a pour objectif la stabilisation du taux de change effectif réel du dinar à son niveau d'équilibre de moyen terme déterminé par les fondamentaux de l'économie nationale où le différentiel d'inflation joue un rôle important. Pour mémoire, le taux de change d'une monnaie est une variable macroéconomique d'une importance cruciale dans les équilibres internes et externes des économies. La flexibilité des cours de change du dinar étant un élément important dans le dispositif de conduite de la politique de taux change par la Banque d'Algérie. La flexibilité des cours de change du dinar est endogène au régime de flottement dirigé adopté depuis la mise en place du marché interbancaire des changes en 1996, en situation de convertibilité du dinar pour les transactions internationales courantes. L'ancrage de la flexibilité s'est davantage développé et consolidé au cours des années 2000, corrélativement à la solidité de la position financière extérieure nette de l'Algérie; la flexibilité émergeant comme la règle même de fonctionnement de ce marché³.

¹ Le TCRE est la résultante de trois variables : le taux de change nominal du dinar (tcn) par rapport à une devise étrangère (euro, dollar...), le différentiel d'inflation (entre l'inflation en Algérie et l'inflation dans les pays dont relèvent les devises concernées) et le rapport des échanges entre l'Algérie et ses principaux partenaires.

² C. Begga Et A. Merghit : « Aperçus Sur La Politique De Gestion De Taux De Change En Algérie Au Lendemain De La Transition Vers La Flexibilité. », Op.Cit, P20.

³ www.Bank-Of-Algeria.Dz

Depuis l'année 1996, la valeur du dinar algérien était fixée avec référence aux variables macroéconomiques nationales (exportations, importations, taux d'intérêt, taux d'inflation, masse monétaire, ...etc.) et internationales (taux d'intérêt des eurodevises, taux d'inflation mondiale, ...etc.). En conséquence, par la fluctuation des cours de change, ce système expose les opérateurs économiques et investisseurs à des risques de change lors de la réalisation de leurs transactions internationales, pouvant leur occasionner des pertes de change substantielles. La BA a pris des mesures d'ordre réglementaire pour protéger les entreprises algériennes du risque de change. Elle a institué un marché interbancaire des changes¹ qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles.

2-3-3. La création du marché interbancaire de changes

Un des objectifs recherchés à travers le programme d'ajustement structurel est de permettre à l'Algérie l'instauration d'un marché de change interbancaire. L'objectif recherché est de permettre aux forces du marché de jouer pleinement leur rôle dans la détermination de la valeur externe du Dinar. La Banque d'Algérie a institué, par Règlement n° 95-08 du 23 Décembre 1995 relatif au marché des changes, un marché interbancaire des changes² qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de détermination des cours de change (taux de change des devises) par le libre jeu de l'offre et de la demande.

¹ En vertu du règlement du CMC n°08-95 du 23/12/1995 et des deux instructions de la BA n° 78-95 et n° 79-95 du 26 et 27/12/1995 respectivement. Selon article 2 du règlement n° 08-95 du 23/12/1995, relatif au marché des changes « le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Ce marché comporte deux compartiments: le compartiment de change au comptant et le compartiment de change à terme. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles».

² Le marché interbancaire des changes est un marché non localisé. Les opérations y sont traitées par téléphone, télex, et autres systèmes électroniques. Il fonctionne de façon continue, les intervenants peuvent y réaliser des transactions durant tous les jours ouvrés. Les intervenants sur le marché interbancaire des changes ne peuvent y traiter que de la monnaie en compte. Les transactions de change sont traitées de gré à gré. Les intervenants sur le marché interbancaire des changes sont tenus d'afficher, à titre indicatif, de façon continue, les cours de change au comptant, à l'achat et à la vente des devises habituellement traitées contre le dinar.

En effet, toujours dans le cadre du programme de stabilisation, un marché interbancaire des changes a été institué et devait entrer en activité dès 02 janvier 1996. C'est ainsi que deux des principales exigences du programme de stabilisation et surtout, du programme d'ajustement structurel étaient la libéralisation des opérations courantes et la mise en place du marché interbancaire de change où sera déterminé le taux de change du dinar aussi bien au comptant qu'à terme¹.

A cet effet, en décembre 1995, la Banque d'Algérie a élaboré le cadre réglementaire régissant le marché des changes :

- Règlement N°95-07 du 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement N°92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle de change.
- Règlement N°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.
- Règlement n°07-01 du 03 février 2007, modifié et complété, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.
- Instruction N° 78-95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change.
- Instruction N°79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Le nouveau marché interbancaire des changes comporte les deux compartiments au comptant et à terme où devaient s'exécuter les opérations correspondantes, comme le stipule l'article 2 du règlement 95-08 : « Un marché interbancaire des changes qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles ».

Dans la classification des régimes de change des pays membres, le Fonds Monétaire International (FMI) classe le régime de change du dinar algérien dans la catégorie dite de flottement dirigé. Ainsi, en Algérie, le cours de change de la monnaie nationale vis-à-vis des monnaies des principaux partenaires commerciaux est déterminé sur le marché interbancaire des changes où interviennent les banques commerciales et la Banque d'Algérie. La politique de change poursuivie par la Banque d'Algérie a pour objectif le maintien du taux de change effectif réel du dinar à son niveau d'équilibre déterminé par les fondamentaux de l'économie nationale.

¹M.C Ilmane Mohammed-Chérif « Nécessité Et Possibilité De Mise En Place Du Mécanisme De Couverture Du Risque De Change En Algérie», Op. Cit, P20.

Les cours de change de la monnaie nationale vis-à-vis des principales devises sont déterminés sur le marché interbancaire des changes où interviennent 19 banques de la place et la Banque d'Algérie comme source principale d'offre de devises. La détermination des cours de change du dinar, applicables aux opérations conclues suivant les règles et usages internationaux, relève des mécanismes de marché et donc des règles internationales en la matière¹.

La politique de change poursuivie par la Banque d'Algérie a pour objectif le maintien du taux de change effectif réel du dinar à son niveau d'équilibre déterminé par les fondamentaux de l'économie nationale (le prix du pétrole, le différentiel de l'inflation et de la productivité entre l'Algérie et ses partenaires étrangers). Selon la Banque d'Algérie, la valeur externe du dinar est fixée au taux du marché interbancaire des changes où l'appréciation ou la dépréciation de la valeur du dinar, par rapport à l'euro et le dollar, est le résultat du différentiel entre le taux d'inflation enregistré en Algérie et celui constaté dans le reste du monde.

2-3-3-1- Organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes

Dans le cadre de la gestion des réserves, la Banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes au comptant, au moyen des recettes d'exportations d'hydrocarbures et produits miniers dont la gestion relève de ses attributions.

Le marché interbancaire des changes est un marché non localisé. Les opérations y sont traitées par téléphone, télex, et autres systèmes électroniques. Il fonctionne de façon continue, les intervenants peuvent y réaliser des transactions durant tous les jours ouvrés.

Les intervenants sur le marché interbancaire des changes ne peuvent y traiter que de la monnaie en compte. Les transactions de change sont traitées de gré à gré. Les Participants du marché interbancaire des changes :

- Participant à ce marché, les banques et établissements, en qualité d'intermédiaires agréés ainsi que la Banque d'Algérie.
- Les intermédiaires agréés interviennent sur le marché pour exécuter les ordres de leur clientèle et gérer leur trésorerie.
- La Banque d'Algérie intervient pour le compte de sa clientèle ainsi que pour son propre compte dans le cadre de la gestion de ses réserves de change et du taux de change.

¹ Www.Bank-Of-Algeria.Dz, consulté le 12/12/2017.

2-3-3-2- Les compartiments du marché interbancaire des changes

Le nouveau marché interbancaire des changes comporte, comme le stipule l'article 2 du règlement 08-95¹, deux compartiments :

- le compartiment de change au comptant (spot) ;
- le compartiment de change à terme (forward).

Les intermédiaires agréés peuvent acheter et/ou vendre des devises contre la monnaie nationale et des devises contre d'autres devises, tous les jours ouvrés. Les excédents de trésorerie devises de fin de journées sont obligatoirement placés au jour le jour auprès de la Banque d'Algérie et sont rémunérés au taux du marché. Le marché interbancaire des changes, dans ses deux compartiments, et devait entrer en activité dès janvier 1996. Dans la réalité, le compartiment de change à terme n'a à ce jour jamais activé. Après la vague d'ajustement rapide ayant eu lieu entre 1988 et 1995, le taux de change du dinar a connu une relative stabilité. Par conséquent, le besoin de se couvrir de ce risque ne s'était pas fait sentir avec acuité. Et cette pratique fut tout simplement ignorée aussi bien par les entreprises que par les banques de la place et ce, au moins jusqu' au début des années 2000.

2-3-3-3- Les opérations et les ressources utilisées au marché interbancaire des changes

- Les banques et établissements financiers sont autorisés, dans le cadre de la gestion de leur trésorerie en devise à² :
 - vendre aux banques non résidentes 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 intervenants au marché interbancaire des changes de devises librement convertibles contre monnaie nationale.
- Les ressources en devises laissées à la disposition des banques et établissements financiers intervenant sur le marché interbancaire des changes sont :
 - Les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, à l'exclusion de la partie revenant à l'exportateur.

¹ Selon article 2 du règlement n° 08-95 du 23/12/1995, relatif au marché des changes « le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles».

² [Http://Www.Bank-Of-Algeria.Dz/Html/Marcheint1.Htm](http://Www.Bank-Of-Algeria.Dz/Html/Marcheint1.Htm), consulté le 12/12/2017.

- Les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les banques et établissements financiers pour leur besoin propre ou pour celui de leur clientèle.
- Les sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes.
- Toute autre ressource que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie.
- Ces ressources sont destinées, notamment, à être utilisées pour couvrir les opérations courantes des banques et établissements financiers ou de leur clientèle à savoir :
 - Le refinancement et les avances sur recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers ;
 - La couverture d'acomptes non finançables relatifs aux contrats d'importation ;
 - La couverture, en cash, d'importations de biens ou de service ne bénéficiant pas de financement extérieur ;
 - Le paiement des échéances de dettes extérieures ;
 - Toutes autres obligations de paiement conformes à la réglementation.

Les intervenants sur le marché interbancaire des changes sont tenus d'afficher, à titre indicatif, de façon continue, les cours de change au comptant, à l'achat et à la vente des devises habituellement traitées contre le dinar.

2-3-4- Des nouvelles mesures relatives au marché interbancaire de 2017

La Banque d'Algérie a adopté un nouveau règlement relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change. Le règlement N°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change est d'une extrême importance car il constitue une innovation financière majeure qui consacre l'insertion active des établissements financiers algériens dans la finance internationale et appelle par conséquent à de nouvelles pratiques bancaires.

Les nouvelles dispositions donnent la possibilité aux entreprises et aux banques de faire face aux fluctuations du dinar vis-à-vis des devises étrangères. Les banques et établissements financiers interviennent sur ce marché dans le cadre d'un dispositif décentralisé. Les banques et établissements financiers, intermédiaires agréés sont autorisés à :

- conclure entre eux et avec leur clientèle, des transactions d'achat et de vente de devises contre dinar.
- prendre des dépôts en devises de la clientèle et accorder à cette dernière des prêts en devises.
- effectuer des opérations de change au comptant avec des banques non résidentes.

Le marché interbancaire des changes est un marché sur lequel les intervenants peuvent effectuer des opérations de change¹ au comptant et à terme ainsi que des opérations de trésorerie devise.

A cet effet, en juillet 2017, la Banque d'Algérie a élaboré le cadre réglementaire régissant le marché des changes :

- Règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.
- Instruction n° 06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Les cours de change du dinar vis-à-vis des principales devises sont déterminés de manière flexible sur le marché interbancaire des changes en fonction des conditions de l'offre et de la demande, selon les règles internationales en la matière. Il est utile de rappeler que sous l'angle de l'offre de devises sur le marché interbancaire des changes, la Banque d'Algérie demeure la principale source de devises offertes sur ce marché où la détermination des cours, applicables aux opérations conclues suivant les règles et usages internationaux, relève des mécanismes de marché. La valeur externe du dinar est ainsi fixée au taux du marché interbancaire des changes où interviennent, au côté de la Banque d'Algérie, dix neuf (19) banques de la place².

2-3-4-1- Les nouveaux compartiments du marché interbancaire des changes

Les intermédiaires agréés peuvent conclure entre eux, sur le marché interbancaire des changes, pour leur propre compte et/ou pour le compte de leur clientèle, des transactions de change au comptant et à terme, ainsi que des opérations de trésorerie devises. Le nouveau marché interbancaire des changes comprend trois compartiments³ :

- le compartiment du marché des changes au comptant⁴ (spot) sur lequel les intervenants réalisent les opérations de change au comptant, devises contre dinar ;

¹ Par opération de change, il est entendu toutes les transactions entre parties, pour l'achat, par une partie, d'un montant convenu, libellé dans une monnaie, contre la vente à une autre partie d'un autre montant convenu libellé dans une autre monnaie. La livraison des deux montants intervient à la même date de valeur. Lors de la conclusion de toute opération de change, chaque partie spécifie (verbalement, par écrit ou par voie électronique) la monnaie achetée, la monnaie vendue, le montant acheté, le montant vendu, le cours, la date de transaction, la date de valeur, la date d'échéance (pour les opérations de change à terme) et le lieu de la livraison de la devise à recevoir.

² www.Bank-Of-Algeria.Dz, consulté le 10/05/2018.

³ Selon l'article N°2 Et 3 De L'instruction N°06-2017, Du 26 Novembre 2017 Portant Organisation Et Fonctionnement Du Marche Interbancaire Des Changes.

⁴ 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 deux monnaies intervient généralement le deuxième jour ouvré suivant la date de conclusion de la transaction. Toutefois les parties peuvent convenir d'une livraison le même jour ou le jour suivant la date de conclusion de la transaction.

- le compartiment du marché des changes à terme (forward) sur lequel les intervenants réalisent des opérations de couverture du risque de change ;
- le compartiment du marché de trésorerie devise¹ sur lequel les intervenants réalisent des opérations de prêts et emprunts en devises.

Les, intermédiaires agréés, sont autorisés à effectuer sur le marché interbancaire des changes des opérations d'achat et de vente, au comptant et à terme, entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles ainsi que les opérations de trésorerie devise. Sur ce marché, les intervenants ne peuvent traiter que de la monnaie en compte. La Banque d'Algérie peut intervenir sur le marché interbancaire des changes pour effectuer des opérations de change au comptant et des opérations de trésorerie devise.

Le marché interbancaire des changes est un marché non localisé sur lequel les opérations sont traitées par téléphone et autres systèmes électroniques. Le marché interbancaire des changes fonctionne en 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 et les taux d'intérêt sont librement déterminés par le marché. Les opérations avec la Banque d'Algérie sont traitées en continue de 8 h 30 h à 16 h².

2-3-4-2- Les ressources utilisées au marché interbancaire des changes

La Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés, certaines catégories de ressources en devises³. Les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires agréés sont :

- les recettes rétrocédées, provenant des exportations, de biens et de services, hors hydrocarbures et produits miniers;
- les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les intermédiaires agréés pour leurs besoins propres ou pour ceux de leur clientèle;
- les sommes provenant d'achats effectués sur le marché interbancaire des changes;
- les soldes des comptes devises de l'ensemble de la clientèle ;

¹ L'opération de trésorerie devises est une transaction par laquelle une partie « le prêteur » prête a une autre partie « l'emprunteur » un montant libellé dans une devise donnée, pour une période, et a un taux d'intérêt convenus au moment de la conclusion de la transaction. a la date d'échéance, l'emprunteur rembourse au prêteur le montant en principal augmenté des intérêts.

² Selon l'article n°4 et 5 de l'instruction n°06-2017.

³ Selon l'article 7 du règlement N°17-01 du 10 juillet 2017.

En contrepartie, les intermédiaires agréés sont tenus d'utiliser ces ressources pour assurer la liquidité du marché interbancaire des changes ou la couverture des engagements envers l'étranger, contractés régulièrement par eux-mêmes ou par leur clientèle notamment, des opérations¹. Les engagements envers l'étranger sont :

- Les avances sur recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers ;
- Les acomptes relatifs aux contrats d'importation;
- Les importations de biens et de services;
- Le service de la dette extérieure;
- Toutes autres obligations de paiement conformes à la législation et la réglementation en vigueur.

2-3-5- L'évolution du taux de change du dinar algérien de 1996 à 2019

Il est intéressant de connaître l'évolution de la cotation du dinar algérien par rapport au dollar américain et l'euro de 1996 à 2019. Quant à l'évolution récente des cours du dinar vis-à-vis de l'euro et du dollar américain, il est utile de la lire à la lumière des effets de la volatilité financière externe en cours, mais aussi à travers l'observation des séries chronologiques des cours du dinar vis-à-vis de l'euro et du dollar américain pour les trente ans dernières années.

¹ Visées par l'article 8 du règlement N°17-01.

Tableau N° 42: L'évolution de la cotation du dinar algérien par rapport au dollar américain et l'euro de 1996 à 2019

Années	USD/DZD	Variation de l'USD/DZD ¹	EUR/DZD	Variation de l'EUR/DZD
1996	54,74	-	-	-
1997	57,71	+ 5,43%	-	-
1998	58,76	+ 1,82%	-	-
1999	66,64	+ 13,41%	-	-
2000	72,40	+ 9,03%	-	-
2001	77,26	+ 6,71%	69,20	-
2002	69,20	- 10,43%	75,35	+ 8,89%
2003	77,36	+ 11,79%	87,46	+ 16,07%
2004	72,06	- 6,85%	89,64	+ 2,49%
2005	73,36	+ 1,80%	91,32	+ 1,87%
2006	72,64	- 0,98%	91,24	- 0,09%
2007	69,36	- 4,52%	95,00	+ 4,12%
2008	64,58	- 6,89%	94,85	-0,16%
2009	72,64	+ 12,48%	101,29	+ 6,79%
2010	74,31	+ 2,30%	103,49	+ 2,17%
2011	72,85	- 1,96%	102,21	- 1,24%
2012	77,55	+ 6,45%	102,16	- 0,05%
2013	79,38	+ 2,36%	105,43	+ 3,20%
2014	80,06	+ 0,86%	106,70	+ 1,20%
2015	99,50	+ 24,28%	108,60	+ 1,78%
2016	109,43	+ 9,98%	116,57	+ 7,34%
2017	110,96	+ 1,40 %	125,32	+ 7,51%
2018	116,62	+ 5,10%	137,69	+ 9,87%
2019	119,36	+ 2,35%	133,71	- 2,89%

Source : Banque d'Algérie

D'après le tableau N°40, on assiste entre 1996 et 1999 à une dépréciation progressive de la valeur du dinar. Le cours moyen annuel du dinar contre le dollar américain a connu une dépréciation de 12,74 % entre 1996 et 1999. Le taux de change moyen annuel du dinar algérien contre le dollar américain s'est établi à 66,64 en 1999 contre 54,74 en 1996. La valeur du dinar algérien n'a pas cessé de se déprécier par rapport au dollar. Cette dépréciation du dinar s'explique, d'une part, par la faiblesse de la compétitivité de l'économie nationale hors hydrocarbures et un régime de change flexible a été mis en place en 1996 et a favorisé la poursuite de la dépréciation du Dinar. D'autre part, ces dépréciations du dinar algérien renvoient à la nature de l'économie rentière et à la faiblesse d'un tissu productif local. L'objectif de la dépréciation est de réduire l'écart entre le taux officiel et le *taux de change réel du dinar*.

¹ La variation = ((C1-C2)/C1)*100.

Dans ce cadre, la politique de change de la Banque d'Algérie se fixe, pour variable cible, le maintien du taux de change effectif réel (TCER) à un niveau proche de son niveau d'équilibre.

Par contre dans la deuxième période entre 2000 et 2014 une légère stabilité observée du dinar, s'explique par un contexte relativement favorable marqué par la bonne tenue des fondamentaux de l'économie nationale, notamment le niveau des prix du pétrole. Si le dinar a retrouvé sa stabilité entre 2000 et 2014, ce n'est pas grâce à la stabilité de la situation économique hors hydrocarbures. Le redressement de la situation financière qui s'est produit à partir de l'an 2000 est le résultat de la hausse du prix du pétrole. Durant toutes ces dernières années la Banque d'Algérie a mené une politique de change et une politique monétaire prudentes dans le but de maintenir une relative stabilité du Dinar¹.

Dans la troisième période entre 2014 et 2019, on assiste à un glissement continu du dinar, s'explique par l'effondrement du prix du pétrole à partir du deuxième semestre de 2014 et le fait que les fondamentaux de l'économie nationale ont connu une forte détérioration. Cette forte détérioration des principaux fondamentaux de l'économie nationale a entraîné une dépréciation du dinar.

2-3-6- La dépréciation du dinar algérien depuis 2014 et ses conséquences

A la suite de la détérioration de la situation économique et financière du pays du fait de la chute de prix du pétrole, le Dinar a subi une importante dépréciation qui est devenue préoccupante. Ce recul de la valeur du dinar a comme conséquence la hausse de taux d'inflation. En effet, la Banque d'Algérie a indiqué dans son bulletin de conjoncture portant la date de septembre 2015, que le cours moyen du dinar s'est déprécié par rapport au Dollar de 22% au premier semestre 2015 comparativement à la même période de 2014. Le taux de change du Dollar par rapport au dinar est passé de 79,27 DA à fin juin 2014 à 99,02 DA à fin juin 2015 et à 110,40 DA à fin mai 2016. La dépréciation du Dinar par rapport au dollar à cette dernière date s'élève donc à environ 40% en comparaison avec son taux de fin juin 2014². Quant au cours, de l'Euro par rapport au Dinar, il est passé de 108,21 DA à 123,40 DA entre fin juin 2014 et fin mai 2016³.

¹ B.E. Nouioua, « Le Dinar Algérien, passé et présent », Op. Cité, p118.

² Il est à souligner cependant que le Dollar, entre fin juin 2014 et fin mai 2016, s'est apprécié par rapport à l'Euro de 18,31%. Le cours de ce dernier par rapport au Dollar a baissé de ce fait de 1,365 à 1,115 entre les deux dates ci-dessus. Cette évolution est à l'origine en partie de l'appréciation du Dollar vis-à-vis du Dinar.

³ B.E. Nouioua, « Le Dinar Algérien, passé et présent », Op. Cité, p112.

2-3-6-1- Les justifications de la perte de la valeur du dinar depuis 2014

Un ensemble d'arguments a été avancé pour justifier la dépréciation du dinar. La monnaie est en principe le reflet de l'état de l'économie du pays. En effet, l'Algérie se caractérise par un faible niveau d'industrialisation, une faible diversification de la base productive. La dépréciation visait à encourager les activités de substitution aux importations¹. Elle était censée permettre une diminution des déficits budgétaires. En effet, les recettes issues de l'imposition du commerce extérieur devaient contribuer à la résorption du déficit budgétaire².

La dépréciation de la monnaie nationale, est due essentiellement à la baisse des prix de pétrole, ainsi, le cours du change de la monnaie nationale vis-à-vis des monnaies des principaux partenaires commerciaux est déterminé sur le marché interbancaire des changes où interviennent les banques commerciales et la Banque d'Algérie. Cette manière de gérer une variable aussi importante que le taux de change trouve son explication dans la correction des déséquilibres extérieurs³. La baisse des ressources en Dollars à la suite de la forte chute du prix du pétrole est à l'origine d'une crise au niveau de l'économie nationale qui risque de durer. Elle accentue déjà le déficit de la balance de paiement et celui du budget, provoque une diminution des réserves de change et un mouvement ascendant de l'inflation⁴.

Il y a lieu, cependant, de préciser que les dépenses improductives effectuées par l'Etat et les entreprises, les distributions de revenus, de leur part, sans contrepartie en matière d'amélioration de la productivité et d'accroissement de la production de biens et de services, ont contribué à affaiblir la monnaie nationale. Il en a été de même en ce qui concerne l'octroi des crédits par les banques et les autres institutions financières à des projets non fiables. Les agissements des spéculateurs et les achats excessifs de marchandises par les acteurs économiques ont leur part de responsabilité dans la diminution de la valeur du dinar. Tous les acteurs économiques influencent cette valeur à travers leurs opérations financières et commerciales.

¹ Ces effets positifs mis en avant ne peuvent se réaliser que dans certaines conditions. En effet, les modèles économiques sont plus prudents sur les biens faits de la dévaluation comme remède aux difficultés économiques.

² S. Doumbia, « La Zone CFA : le choc de la dévaluation et analyse des nouvelles orientations de la politique économique », thèse de doctorat en sciences économiques, université de Grenoble, France, 2010, p102.

³ Il ne serait pas réaliste selon certains de maintenir stable le Dinar alors que l'économie, qui était déjà fragile, s'affaiblit davantage. La Banque d'Algérie évite qu'il y ait un décalage prononcé entre la situation économique et la valeur de la monnaie nationale. Elle utilise pour déterminer le ciblage du taux de change effectif réel du Dinar à son niveau d'équilibre. La Banque d'Algérie a toujours veillé à atteindre le niveau d'équilibre du taux de change effectif réel sur le moyen terme. Au jour le jour, elle essaye plutôt de s'en rapprocher pour obtenir une relative stabilité du Dinar.

⁴ B.E. Nouioua, « Le Dinar Algérien, passé et présent », Op. Cité, p114.

Le rôle de la Banque d'Algérie dans ce domaine est le plus important, puisque sa mission principale «est de veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire». A cet effet, elle est tenue d'assurer la stabilité du dinar aussi bien sur le plan interne que sur le plan externe¹. La chute des prix de pétrole a conduit à un ajustement du taux de change du dinar sur le marché interbancaire des changes. On peut conclure que la chute des prix des hydrocarbures et des revenus d'exportation à partir de 2014 a été suivie par une forte dépréciation du dinar. Tout cela renvoie à la nature de l'économie rentière et à la faiblesse d'un tissu productif local et à la faiblesse des exportations hors hydrocarbures. L'économie algérienne n'est pas compétitive et, de plus, ne présente pas encore des créneaux porteurs et diversifiés à l'exportation. La dépendance totale à l'égard des revenus tirés des hydrocarbures constitue un handicap très grave pour l'avenir de l'Algérie.

2-3-6-2- Les conséquences de la dépréciation du dinar algérien depuis 2014

Le dinar, dont le cours était fortement surévalué durant la première phase entre 1962 et 1987 a connu de fortes dévaluations durant la deuxième phase entre 1988 à ce jour. Cette politique s'est révélée aussi négative, notamment, que celle qui caractérise la première phase.

Les dépréciations du dinar n'ont eu dans l'ensemble que des effets négatifs sur l'économie nationale². Nombreux sont les modèles qui doutent de la dévaluation comme solution aux problèmes dont les causes sont plus profondes. La plupart de ces modèles dénoncent ses effets négatifs sur le pouvoir d'achat et soulignent la neutralité de ses effets positifs à long terme. A en juger dans la logique monétariste propre, la dévaluation ne serait-elle pas une forme «d'illusion monétaire internationale»³. Quoi qu'il en soit, cette dépréciation du Dinar est en train de provoquer une amputation du pouvoir d'achat de la population et de créer des difficultés aux entreprises, étant donné la dépendance commerciale de l'Algérie vis-à-vis de l'étranger. La plupart des produits de consommation sont importés et les intrants et les équipements nécessaires au fonctionnement des entreprises le sont également. En conséquence, les produits de consommation ainsi que les intrants et les équipements accuseront une augmentation de leurs prix équivalente et même supérieure à la dépréciation du dinar comme le montre l'expérience⁴.

¹ <https://www.elwatan.com/edition/contributions/lalgerie-a-besoin-dun-dinar-stable-28-07-2019>, consulté le 10/09/2019.

² Ces effets positifs mis en avant ne peuvent se réaliser que dans certaines conditions. En effet, les modèles économiques sont plus prudents sur les biens faits de la dévaluation comme remède aux difficultés économiques.

³ S. Doumbia, « La Zone CFA : le choc de la dévaluation et analyse des nouvelles orientations de la politique économique », Op. Citée, p 102.

⁴ B.E. Nouioua, « Le Dinar Algérien, passé et présent », Op. Cité, p112.

L'aspect positif de la dépréciation est l'augmentation des recettes de Sonatrach et d'une partie des ressources budgétaire exprimées en Dinars. Les revenus en Dollars provenant de l'exportation des hydrocarbures, bien que fortement réduits, vont une fois convertis en Dinars, renforcer dans une certaine mesure la trésorerie de la Sonatrach en même temps que celle du Trésor Public en relation avec la perception du produit de la fiscalité pétrolière et des taxes douanières¹. Cet avantage est fictif car il est rapidement annulé par la hausse des dépenses, celles de Sonatrach comme celles de l'Etat, hausse induite par celle des prix. La dépréciation du dinar accroît le coût des importations des équipements et décourage ainsi investisseurs. La formule de dépréciation pourrait être valable pour une économie qui évolue dans des conditions normales et qui dispose de produits de qualité qui peuvent se substituer aux importations et être exportés. Ce qui n'est pas le cas de la nôtre qui est fortement dépendante des importations, qui est désarticulée, qui connaît des dysfonctionnements multiples et où l'informel occupe une place prépondérante². Le pays n'a pas non plus des produits de qualité qu'il peut exporter en les rendant plus compétitifs par la dépréciation³.

Il appartient également à la Banque d'Algérie de prendre en considération les enseignements tirés des expériences passées qui montrent que la dépréciation ou la dévaluation de la monnaie nationale n'a jamais produits dans notre pays les effets positifs escomptés⁴. Il faut rappeler que lors de la création du dinar en 1964, un dollar des Etats-Unis valait 03,93 DA. Le cours du dollar par rapport au dinar est passé à 120,36 en 20/10/2019. La forte dépréciation de la monnaie nationale, depuis 2014, est due essentiellement à la baisse des prix de pétrole. Le glissement continu de dinar algérien a pesé lourdement sur les entreprises algériennes qui activent au niveau international. En effet, la dépréciation de la monnaie nationale a fait ressentir aux entreprises algériennes la nécessité de se couvrir les évolutions défavorable des taux de change.

¹ B.E. Nouioua, « Le Dinar Algérien, passé et présent », Op. Cité, p113.

² L'Algérie a besoin surtout d'augmenter et de diversifier sa production et en même temps d'améliorer le taux d'intégration des activités existantes dans la phase actuelle.

³ B.E. Nouioua, « Le Dinar Algérien, passé et présent », Op. Cité, p115.

⁴ Idem, p115.

SECTION II : LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE

Un des éléments importants dans la législation de change est celui relatif à la réglementation concernant la couverture contre le risque de change. Cependant, la réglementation bancaire en Algérie continue de présenter des faiblesses et des difficultés dans l'application. Il faut constater que la situation actuelle en matière de gestion du risque de change en Algérie répond mal à la demande et aux besoins réels des entreprises. A titre de comparaison, le Maroc et la Tunisie se sont dotés des législations performantes relatives à la couverture contre le risque de change. Si la question de la gestion du risque de change a été largement résolue par les entreprises marocaines et tunisiennes. Il n'en n'est pas de même pour les entreprises algériennes. Ces deux expériences peuvent servir de base pour la mise à niveau de la législation algérienne sur la couverture contre le risque de fluctuation de taux de change.

Notre étude s'intéresse au cas algérien, si nous comparons la réglementation de change des pays du Maghreb. La réglementation tunisienne de change prévoit, depuis 2001, existence d'un assortiment d'instruments de couverture contre le risque de change à savoir: les contrats de change à terme, l'option d'achat de devises, les comptes professionnels en devises et les swaps de change. La réglementation marocaine par contre prévoit quelques instruments de couverture destinés à maîtriser le risque de change à savoir: les opérations de change à terme, les options de change, les opérations à terme devises contre devises, les contrats de swap devises contre devises, et les contrats de swap devises contre dirhams. Il est clair que le marché des changes marocain est de plus en plus sophistiqué. En 1998 seul un tiers des entreprises marocaines utilisait le change à terme comme unique solution de couverture. Aujourd'hui, l'éventail de produits de couverture et de solutions est plus large. Nous allons résumer, dans cette section, quelques éléments sur la chronologie de la gestion du risque de change en Algérie.

1- Chronologie du risque de change et change à terme en Algérie

Comme nous l'avons souligné auparavant, à partir de 1988, le dinar algérien a connu une série de dévaluations successives vis-à-vis des monnaies étrangères (afin de rapprocher le cours du dinar du taux d'équilibre). Entre 1988 et 1990, on assiste à un glissement progressif de la valeur du Dinar algérien, suivi d'une dévaluation de l'ordre de 22% en 1991.

CHAPITRE III : LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE ET LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE EN ALGERIE : REALITES ET PERSPECTIVES

Le cours USD/DZD est par conséquent passé de 10,47 à 21,38 entre 1990 et 1991, engendrant ainsi des pertes de change considérables qui ont affecté sensiblement l'équilibre financier des entreprises publiques. Le problème du risque de change s'était ainsi posé rapidement et avec acuité.

Tableau N°43 : évolution du cours du dinar par rapport à principales devises entre 1988-2000

Date 31/12/N	USD/DZD		FRF/DZD		ITL/DZD		SPA/DZD	
	USD	Variation ¹ %	FRF	Variation %	ITL (1000)	Variation %	SPA (100)	Variation %
1988	6,84	-	1,12	-	5,18	-	5,96	-
1989	8,05	+ 17,60	1,38	+ 23,80	6,35	+ 22,70	7,36	+ 23,40
1990	12,19	+ 51,50	2,38	+ 71,60	10,76	+ 69,30	12,68	+ 72,20
1991	21,37	+ 75,20	4,13	+ 73,60	18,70	+ 73,70	22,23	+ 75,20
1992	22,78	+ 6,60	4,15	+ 0,30	15,49	- 17,10	19,94	-10,30
1993	24,08	+ 5,70	4,06	- 2,20	14,40	- 7,00	17,44	-12,40
1994	43,08	+ 78,90	7,98	+ 96,80	26,34	+ 82,90	32,57	+ 86,70
1995	52,18	+ 21,10	10,64	+ 33,20	32,90	+ 24,80	42,94	+ 31,80
1996	56,21	+ 7,80	10,71	+ 0,70	36,77	+ 11,70	43,02	+ 0,10
1997	59,30	+ 5,50	9,87	- 7,90	33,79	- 8,10	39,16	-9,00
1998	60,70	+ 2,36	10,15	+ 2,83	34,40	+ 1,80	40,15	+ 2,52
1999	72,40	+ 19,27	11,14	+ 9,75	37,74	+ 9,70	43,91	+ 9,36
2000	81,68	+ 12,81	10,92	-1,97	37,00	- 1,96	43,91	-0,70
moyenne		+ 22,95		+ 32,2		+ 28,10		28,63

Source : calculé à partir des données de l'article M. KENNICHE : « Monnaie surévaluée, système de prix et dévaluation en Algérie », Op. Cit, P19.

Le tableau N° 43 nous démontre à quel point le dinar peut subir des périodes de volatilité importantes. De 1988 à 1993, les résultats ce tableau montrent que la dévaluation du dinar est maintenue pendant plusieurs années. On assiste à une dégradation de la valeur du dinar vis-à-vis des monnaies étrangères. Certaines activités économiques sont plus exposées à la dévaluation que d'autres, parce qu'elles présentent un degré d'ouverture relativement élevé.

¹Variation % = (C2-C1)/C1. Taux de dévaluation du cours du dinar par rapport aux principales devises.

Le problème du risque de change s'était posé rapidement et avec acuité. Aussi, la nécessité de sa couverture s'imposa surtout avec l'entrée en jeu d'un nombre croissant d'opérateurs privés dont les pertes y relatives ne sauraient être prises en charge les pouvoirs publics et sur les deniers publics, comme ce fut le cas pour les pertes de change des entreprises¹ publiques.

L'ampleur de la dévaluation est exprimée en pourcentages et le taux de chaque année est calculé en prenant pour base l'année qui précède. La moyenne géométrique donne la dévaluation moyenne pour l'ensemble de la période 1989 - 2000. Les quatre monnaies étudiées, sont celles qui sont les plus utilisées par les opérateurs économiques algériens. A partir du tableau N° on remarque que la dévaluation du dinar a été uniforme pour les trois monnaies européennes: le franc français, la lire italienne et la peseta espagnole. Par rapport au dollar américain, le dinar a subi une dévaluation de moindre ampleur. L'évolution du cours du dinar par rapport aux principales devises se faisant d'une manière non uniforme, prouve que le marché de change officiel du dinar est inefficent et présente théoriquement des possibilités d'arbitrage.

1-1- La mise en œuvre un mécanisme de couverture à terme en 1991

Après 1987, avec l'amorce du processus d'instauration de l'économie de marché et la libéralisation du commerce extérieur, des prix et du taux de change qui en a découlé, le problème du risque de change s'était posé rapidement et avec acuité. Dans cet environnement incertain, la Banque d'Algérie s'est engagée dans de nouvelles réformes en matière de réglementation de change. Le change à terme a été introduit, pour la première fois, en Algérie en 1991 par le règlement N° 91-07² du 14 Août 1991 portant règles et conditions de change pour permettre aux opérateurs économiques de se couvrir contre le risque de change.

Le règlement N°91-07 a déterminé les règles et conditions de changes par quelques techniques de couverture permettant aux entreprises de se protéger contre le risque de change. L'instruction 30-91 du 27 octobre 1991 et l'instruction 28-93 du 1^{er} avril ont fixé les conditions et modalités de l'achat à terme de devises.

¹ M.C. Ilmane : « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie». Op. Cit, p17.

² Le règlement N°91-07 a déterminé les règles et conditions de changes par quelques techniques de couverture permettant aux entreprises de se protéger contre le risque de change.

Ce mécanisme de couverture à terme¹ a été mis en place pour permettre aux opérateurs économiques sinon d'éviter du moins de réduire les pertes liées à la dévaluation continue du dinar. L'opération consistait en l'achat de devise à terme auprès de la Banque d'Algérie. L'expérience de l'Algérie en matière de couverture du risque de change s'est limitée au change à terme. Il ya lieu de faire remarquer que ce règlement définit également la vente à terme et les options de change qui n'ont jamais été utilisées du fait de l'absence d'une instruction fixant les conditions et modalités de leur utilisation.

Pour des raisons historiques conjoncturelles objectives, la contrepartie des opérations de change à terme était la Banque d'Algérie², ce qui était pour le moins non orthodoxe. Ce qui signifie que les banques de la place³ jouent uniquement le rôle d'intermédiaire entre leurs clients et la Banque d'Algérie (qui détermine le cours à terme applicable). Tandis que l'orthodoxie des changes internationaux confère ce rôle exclusivement aux banques commerciales. En effet, compte tenu de l'absence du marché interbancaire de changes, la Banque d'Algérie s'était trouvée contrainte de se substituer aux banques et d'accorder des taux de change à terme pour les entreprises. Ce qui ne relevait pas de ses fonctions⁴. Ceci implique, que les opérateurs économiques ont eu la possibilité de se prémunir contre les effets néfastes d'éventuels dépréciations ou glissements du dinar et éviter ainsi les majorations des coûts des importations ou des exportations. Ainsi le mécanisme de change à terme a été mis en place artificiellement par la banque d'Algérie. Le change à terme a été introduit pour faire face à une situation donnée, tout en permettant aux banques de se préparer : former les cambistes et organiser les salles des marchés⁵.

1-2- La suppression du mécanisme de change à terme en 1994

Ce mécanisme a été, cependant, supprimé en avril 1994 suite à la mise en œuvre du programme de stabilisation macroéconomique. La Banque d'Algérie a procédé (par l'instruction N° 14-94 du 09 avril 1994) à l'abrogation des deux instructions N°30-91 du 27 octobre 1991 et N°28-93 du 1^{er} avril 1993 relatives aux conditions et modalités d'achat à terme de devises par l'instruction N°14-94 du 09 avril 1994.

¹ Les deux instructions de la BA (l'instruction n° 30-91 et de l'instruction n° 28-93) ont pour objet de définir les conditions et les modalités pratiques de l'achat de devises à terme avec décaissement de dinars au préalable et la livraison des devises à la levée du terme.

² Ce qui était pour le moins non orthodoxe. Il a été introduit pour faire face à une situation donnée, tout en permettant aux banques de se préparer : former les cambistes et organiser les salles des marchés.

³ A ce titre, les banques perçoivent une commission d'achat à terme de devises de 0,25 % du montant en Dinar de la transaction.

⁴ M.C. Ilmane : « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie ». Op. Cit, p18.

⁵ Idem, p19.

En vérité, vu l'absence d'un marché interbancaire des changes avant 1995, c'était la Banque d'Algérie qui assurait le rôle de contrepartie pour les opérations de change à terme. En réalité, un tel mécanisme ne pouvait survivre plus longtemps pour deux raisons principales¹ :

1-2-1- Raison d'ordre conjoncture

Une d'ordre conjoncture qui consiste dans le fait de la pénurie aigue des moyens de paiement internationaux qu'à connue l'Algérie en ce début des années 1990 a conduit la Banque centrale à prendre la décision obligeant les importateurs (privés et publics) à rechercher systématiquement des financements extérieurs, y compris pour les biens de consommation finale. Une autre conséquence qui découle directement de la dévaluation du dinar est la suppression du marché de change à terme. En effet, les autorités monétaires craignant une éventuelle spéculation ont procédé en 1993 au gel de toutes les opérations d'achat à terme de devises étrangères. Par cette décision le marché de change du dinar est réduit au seul compartiment du change au comptant. Une telle décision est évidemment de nature à occasionner des pertes de change certaines et considérables vu l'ajustement rapide qu'aller connaître le taux de change du dinar, d'où la nécessité d'introduire un correctif : le change à terme. Cette décision a été annulée en avril 1994, évacuant ainsi la raison conjoncturelle. Pourtant, cela n'aurait pas suffi pour supprimer le mécanisme de change à terme n'eût été la deuxième raison.

1-2-2- Raison d'ordre orthodoxie

Une raison d'ordre orthodoxie, en effet, vu l'absence d'un marché interbancaire des changes, c'est la Banque centrale qui a pris en charge le rôle de contrepartie pour la couverture à terme. Or, ce rôle relève exclusivement du domaine des banques commerciales et autres intermédiaires spécialisés. Le palliatif ainsi trouvé ne pouvait éluder la nécessité d'une réforme structurelle de fond.

En conséquence, les Banques Intermédiaires Agréés ne sont plus autorisés à accepter de leur clientèle ou à présenter à la Banque d'Algérie de nouveaux ordres d'achat à terme de devises. C'est ainsi que l'histoire de la couverture du risque de change en Algérie a prématurément pris fin laissant les entreprises livrées à elles-mêmes face à toute évolution défavorable du cours de change du dinar algérien. Les entreprises algériennes sont sujettes au risque de change du fait que de ces achats à l'extérieur du pays est réglée en devises.

¹ M.C. Ilmane : « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie ». Op. Cit, p18.

Le mécanisme de change à terme a été, cependant, supprimé suite à la mise en œuvre du programme de stabilisation, mais c'était pour réintroduire un nouveau mécanisme de couverture dans un cadre cohérent et structuré. En vérité, un tel mécanisme change à terme ne pouvait survivre plus longtemps pour une raison simple, l'absence d'un marché interbancaire des changes.

1-3- Les limites du marché interbancaire de changes

La Banque d'Algérie a institué un marché interbancaire des changes¹ qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles. Le nouveau marché interbancaire des changes comporte les deux compartiments au comptant et à terme où devaient s'exécuter les opérations correspondantes, comme le stipule l'article 2 du règlement 95-08 : « Un marché interbancaire des changes qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles² ».

Dans l'état actuel des choses, en fait depuis 1996/97, il y a un semblant de marché de change dont les opérations se limitent exclusivement aux opérations de change au comptant, seules opérations pour lesquelles la BA est autorisée. Ce marché se résume en ceci : les banques présentent journallement leurs "dossiers de bourse" (c'est-à-dire l'état récapitulatif des transferts à effectuer au titre des paiements extérieurs) à la BA et ce, trois jours ouvrables avant la date de valeur. Ainsi, faute pour les banques, de disposer de devises dont elles auront la liberté d'usage, il n'existe pas de marché monétaire interbancaire en devises. De ce fait, l'importateur, par l'intermédiaire de sa banque, achète aujourd'hui des devises, pour régler ses engagements extérieurs pris il y a plusieurs semaines, voire plusieurs mois, à un prix qu'il ne connaît pas et qu'il n'a pas, à fortiori, négocié.

¹ En vertu du règlement du CMC n°08-95 du 23/12/1995 et des deux instructions de la BA n° 78-95 et n° 79-95 du 26 et 27/12/1995 respectivement. Selon article 2 du règlement n° 08-95 du 23/12/1995, relatif au marché des changes « Le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Ce marché comporte deux compartiments: le compartiment de change au comptant et le compartiment de change à terme. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles».

² L'article 2 du règlement 95-08 relatif au marché des changes.

Pourtant, la réglementation permet aux banques de disposer de ressources en devises, pour couvrir leurs opérations et celles de leur clientèle, à savoir¹ :

- les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, déduction faite de la partie revenant réglementairement à l'exportateur;
- les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les banques et établissements financiers pour leur besoin propre ou pour celui de leur clientèle ;
- les sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes ;
- toute autre ressource que définira, en tant que de besoin, la BA.

En effet, il a été déjà souligné plus haut que les dépôts en devises sont rétrocédés à la BA qui les rémunère. Les achats sur le marché des changes, entendre interbancaire, n'existent pas du fait que ce marché n'est toujours pas actif.

1-4- La réglementation en matière de gestion du risque de change en Algérie

La réglementation de la Banque d'Algérie prévoit quelques instruments financiers pour gérer le risque de change, à savoir le change à terme et les options². En effet dans le cadre du programme de stabilisation, après la vague d'ajustement rapide ayant eu lieu notamment durant la période 1987 et 1995 qui visait le rétablissement à court terme des équilibres macro-économiques, le taux de change du dinar a connu une relative stabilité. Cependant, si comme prévu le guichet du change au comptant était entré en fonction dans le nouveau cadre, ce n'est pas le cas du guichet terme. Mais aucune partie (opérateurs économiques, banques...) ne l'avait réclamé. Et la pratique de la gestion du risque de change fut tout simplement ignorée aussi bien par les entreprises que par les banques de la place.

¹ M.C. Ilmane : « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie ». Op. Cit, p17.

² Uniquement pour les transactions commerciales.

Tableau N° 44: Evolution de la volatilité du dinar par rapport aux principales devises.

Devises	1995		1996		1997	
	\bar{x}	σ	\bar{x}	σ	\bar{x}	σ
USD	1.73	1.73	0.67	0.76	0.62	2.10
FRF	2.99	3.16	-0.28	1.54	-0.53	1.69
ITAL	2.25	8.88	1.14	0.95	-0.53	2.21
SPA	2,54	2,48	0,13	0,88	-0,49	1,95
CAD	1.94	1.87	0.58	1.10	0.46	3.38
YEN	1.68	4.88	-0.25	1.29	-0.32	2.99
DEM	2.65	2.58	0.05	1.02	-0.45	1.63

Source : M. KENNICHE : « Monnaie surévaluée, système de prix et dévaluation en Algérie », Op. Cit, P21.

D'après ce tableau, Les calculs montrent que sur la période étudiée (1995-1997), la volatilité du cours du dinar varie par rapport aux monnaies étrangères. Ainsi, certaines devises étrangères présentent plus de risque que les autres pour les opérateurs économiques algériens. Dans cette situation, le marché de change officiel offre des possibilités d'arbitrage. Pour cette raison, l'accès à ce marché est réglementé par rapport aux personnes et aux opérations.

En 1995, le dinar a été relativement stable par rapport aux dollars américain et canadien. Il a été plus volatile par rapport à la lire italienne et au yen japonais. Une explication possible pourrait être donnée par l'évolution des marchés de change internationaux. Les années 1996 et 1997 marquent une certaine stabilité du dinar par rapport à l'ensemble des devises étrangères. Une autre conséquence qui découle directement de la dévaluation du dinar est la suppression du marché de change à terme. En effet, les autorités monétaires craignant une éventuelle spéculation ont procédé en 1993 au gel de toutes les opérations d'achat à terme de devises étrangères. Par cette décision le marché de change du dinar est réduit au seul compartiment du change au comptant. Les opérations à terme et les produits dérivés sont inexistantes dans le marché de changes algériens et parfois totalement inconnus par les banquiers et les utilisateurs algériens. Cette situation enlève toute possibilité de couverture contre les risques de change pour les importateurs et exportateurs algériens¹.

¹ M. KENNICHE : « Monnaie surévaluée, système de prix et dévaluation en Algérie », Op. Cit, P21.

La pratique de la gestion du risque de change fut tout simplement ignorée aussi bien par les entreprises que par les banques de la place, et ce, au moins jusqu'au début des années 2000¹. Il a fallu attendre le choc provoqué par l'ascension fulgurante de l'euro et la dépréciation à due concurrence du dinar vis-à-vis de cette devise, notamment depuis juin 2002, pour que les opérateurs économiques réagissent. Le problème du risque de change s'était posé rapidement et la nécessité de sa couverture s'impose. Par conséquent, le besoin de se couvrir du risque de change s'est fait sentir.

En effet, certain chefs d'entreprises² se plaignent de cette situation. Ils ont demandé de rouvrir rapidement le guichet du change à terme. Force est de constater, qu'à ce jour, il n'en est encore rien. Le marché de change du dinar reste administré et inefficace. Il est cloisonné dans le seul compartiment des changes au comptant. Il n'offre aucune possibilité d'arbitrage³ entre les différentes monnaies. La spéculation y est totalement absente⁴.

2- Règlementation régissant le marché interbancaire des changes en Algérie

La réglementation régissant le marché interbancaire des changes en Algérie est présentée comme suit.

- Règlement N° 21-01 du 28 mars 2021 modifiant et complétant le règlement N°07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.
- Règlement N° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.
- Règlement N° 17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.
- Règlement N° 07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.
- Règlement N° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.

¹ Année de l'introduction de l'euro.

² En effet, le Club des Entrepreneurs et Industriels de la Mitidja (CEIMI) par exemple a organisé, en date du 07/12/2003, une journée d'études sur le thème : « la PME et la couverture du risque de change » qui a débouché sur une demande sollicitant les autorités compétentes (Banque d'Algérie, Ministère des Finances) à l'effet de rouvrir rapidement le guichet du change à terme. Force est de constater, qu'à ce jour, il n'en est encore rien.

³ La spéculation sur les marchés de change à terme, sur le marché monétaire et sur les différents marchés des eurodevises, permet la formation des cours à terme. Ces derniers à leur tour agissent sur les niveaux des cours au comptant.

⁴ M. KENNICHE : « Monnaie surévaluée, système de prix et dévaluation en Algérie », Op. Cit, P8.

- Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021 relative aux modalités d'ouverture et de fonctionnement du compte devise commerçant et du compte devise professionnel non commerçant et à la répartition des recettes d'exportation de biens et de services hors hydrocarbures et produits miniers.
- Instruction N° 06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes
- Instruction N° 04-2011 du 19 Octobre 2011 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.
- Instruction N° 79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.
- Instruction N° 78-95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change.

2-1- Règlement N°21-01 du 28 mars 2021 modifiant et complétant le règlement N°07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

Les amendements apportés, s'inscrivent dans le cadre d'une démarche globale d'actualisation du dispositif réglementaire, entrepris par la Banque d'Algérie, dans son périmètre de compétences, à la lumière de la nouvelle dynamique d'impulsion des exportations hors hydrocarbures. Ces amendements visent à promouvoir les exportations. Ainsi, les mesures introduites autorisent les exportateurs à disposer de la totalité de leurs recettes d'exportations logées dans les comptes devises, pour les besoins de leur activité. C'est ainsi que, les nouvelles modifications introduites dans la réglementation des changes, visent à encourager l'acte d'exportation, en permettant aux exportateurs de disposer de la totalité des recettes en devises générées par leurs activités¹.

Le Règlement N°21-01 du 28 mars 2021 modifiant et complétant les articles 57, 60, 63 et 67 du Règlement N° 07- 01 du 3 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises. Selon l'article 2 du Règlement N°21-01: L'article 57 du règlement N°07-01 du 03 février 2007 est modifié et complété comme suit : Les règles de domiciliation des contrats d'exportation de services, l'encaissement et le rapatriement de leur produit sont les mêmes que celles applicables aux exportations de biens².

¹ <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/communiqu28032021.pdf>

² Sont dispensées des formalités de domiciliation bancaire, les exportations, en ligne des services numériques, des services des start-up ainsi que les exportations de services des professionnels non commerçants. Ces prestataires de services, sont appelés à déposer auprès de leurs banques domiciliataires, une déclaration portant descriptif du ou des projets avec indication entre autres du prix unitaire et de sa date de mise en ligne.

Au titre de ces opérations, tout paiement reçu en contrepartie des services exportés doit être rapatrié auprès d'une banque en Algérie. Ce paiement est inscrit au crédit du compte devises (commerçant ou professionnel non commerçant) de l'exportateur, pour être utilisé prioritairement et exclusivement pour les besoins de son activité. Toutefois, les recettes des exportations issues de projets non déclarés au préalable à la banque domiciliataire, seront encaissées en dinars algériens.

Selon l'article 3 du Règlement N°21-01 : L'article 60 du règlement n°07-01 du 03 février 2007 est modifié et complété comme suit: La domiciliation des exportations de produits frais, périssables et/ou dangereux peut avoir lieu après la date d'expédition et de déclaration en douanes dans la limite du délai fixé par instruction de la Banque d'Algérie.

Selon l'article 4 du Règlement N°21-01: L'article 63 du règlement n°07-01 du 03 février 2007 est modifié et complété comme suit : L'exportateur est tenu d'indiquer, sur la déclaration douanière, les références de la domiciliation bancaire du contrat d'exportation, exception faite des exportations visées à l'article 58 du règlement n°07-01 du 03 février 2007. Cette indication intervient au plus tard dans un délai fixé par instruction de la Banque d'Algérie.

Selon l'article 5 du Règlement N°21-01 : L'article 67 du règlement n°07-01 du 03 février 2007 est modifié et complété comme suit : Dès le rapatriement des recettes d'exportation, hors hydrocarbures et produits miniers, de biens et de services, la banque crédite à l'ordre de l'exportateur, le montant des recettes reçues dans le(s) compte(s) en devises qu'il détient, dans le respect des modalités fixées par instruction de la Banque d'Algérie. Toutefois, les recettes des exportations non domiciliées et celles rapatriées hors délais réglementaires seront encaissées en dinar algériens.

Cette nouvelle réglementation rappelle l'éthique et les bonnes pratiques universelles, et a pour but de rassurer les exportateurs sur la teneur ainsi que la portée de ces nouvelles dispositions. La banque d'Algérie, a mené une consultation élargie avec les acteurs concernés par l'activité d'exportation : les banques, les exportateurs pour l'élaboration de ces nouvelles dispositions, dans le but d'instituer un cadre facilitateur destiné aux exportateurs.

2-2- Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021 relative aux modalités d'ouverture et de fonctionnement du compte devise commerçant et du compte devise professionnel non commerçant et à la répartition des recettes d'exportation de biens et de services hors hydrocarbures et produits miniers¹

Selon Article 1 de l'Instruction N° 06-2021 : En application des articles 23 et 67 du règlement N° 07- 01 du 3 février 2007 modifié et complété, relatif aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises, la présente instruction a pour objet de fixer les modalités d'ouverture et de fonctionnement du compte devise commerçant et du compte devise professionnel non commerçant et la répartition des recettes d'exportation, de biens et de services hors hydrocarbures et produits miniers.

Toute personne physique ou morale résidente exerçant une activité économique conformément à la législation et à la réglementation en vigueur, est autorisée à ouvrir auprès des banques, un ou plusieurs compte(s) devise(s) commerçant ou compte(s) devise(s) professionnel non commerçant. Il peut être ouvert un compte pour chaque devise librement convertible dans laquelle, les transactions sont enregistrées².

Le compte devise commerçant et le compte devise professionnel non commerçant ne doivent pas enregistrer des soldes débiteurs³. Les titulaires du compte devise commerçant et professionnel non commerçant ouvrent droit à l'inscription dans ledit compte de l'intégralité du produit de leurs recettes d'exportation de biens et de services totalement ou partiellement rapatriées dans les délais réglementaires, ainsi que les avances sur recettes d'exportation. Toutefois, les recettes des exportations non domiciliées et celles rapatriées hors délais réglementaires, seront converties en dinars algériens⁴.

Le retrait d'espèces de ces comptes devises (commerçant et professionnel non commerçant) n'est admis qu'à titre exceptionnel⁵. Il demeure entendu que ce retrait doit être d'un montant raisonnable, en rapport avec les besoins de l'activité⁶.

Les recettes d'exportation de biens et de services rapatriées par toute personne commerçante, sont à inscrire au crédit de son compte devise commerçant.

¹ <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements2021/reglement202101.pdf>

² Selon Article 2 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

³ Selon Article 3 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

⁴ Selon Article 4 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

⁵ Selon Article 5 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

⁶ Par raisonnable, il est entendu que les retraits en espèces, constituent un appoint aux moyens de paiement précédemment cités. Ils doivent répondre à la stricte nécessité de leur destination. Ils ne doivent servir que dans des cas où l'utilisation des moyens de paiement électroniques ou virements, n'est pas possible.

Vingt pourcent (20%) de ces recettes peuvent servir à l'alimentation du compte exportateur, destinés au financement des opérations de promotion de ses activités à l'exportation. Les paiements au titre de cette quote-part, sont à justifier auprès de la banque domiciliataire, dans le mois qui suit la date de l'exécution du paiement, par la présentation de tout document commercial probant (facture, note d'honoraires, reçu de paiement...)¹.

Le compte devise commerçant est destiné à enregistrer des opérations strictement liées à l'activité du commerçant. Les modalités de fonctionnement et d'inscription admises sur le compte devise commerçant sont² :

- Au crédit :
 - - Tout montant en devise librement convertible rapatrié, représentant des recettes d'exportation de biens et de services ;
 - Toute autre somme en devise librement convertible constituant une recette en devise ne relevant pas du point visé ci-dessus ;
 - Tout virement d'un compte devise détenu par une personne physique ou morale ;
 - Tout virement reçu d'un autre compte devise commerçant du même titulaire ;
 - Toute somme en devises convertible constituant le reversement total ou partiel de moyens de paiement extérieurs dont le retrait a déjà été effectué sur le même compte.
 - Toute autre inscription au crédit du compte susvisé est soumise à l'avis de la Banque d'Algérie.
- Au débit :
 - Le paiement des opérations d'importation de biens et de services afférentes à l'activité, conformément à la réglementation des changes en vigueur relative aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises ;
 - Les virements au crédit du compte exportateur, dans la limite du taux fixé à l'article 6 ci-dessus ;
 - Le remboursement des avances en devises sur recettes d'exportation reçues par l'exportateur, en cas d'annulation de l'opération d'exportation ;
 - Toute cession définitive contre dinars algériens sur demande du titulaire du compte ;

¹ Selon Article 6 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

² Selon Article 7 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

- Tout virement au profit d'un autre compte devise commerçant du même titulaire.

Toute autre inscription, au débit du compte susvisé est soumise à l'avis de la Banque d'Algérie.

Les titulaires des comptes devises commerçant, doivent utiliser en priorité leurs avoirs disponibles au crédit de ces comptes, pour le paiement de leurs dépenses en devises, visées de l'article 7 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021¹. Dans le cas où le titulaire du compte devise commerçant, ne dispose pas de fonds suffisants dans son compte devise commerçant, pour le règlement en devises de ses dépenses prévues de l'article 7, la banque lui fournit des devises contre dinars algériens à concurrence du besoin de règlement non couvert par lesdits fonds².

Préalablement à la livraison de devises, la banque doit exiger du titulaire du compte devise commerçant une déclaration, selon modèle repris en annexe I, certifiant qu'il ne dispose pas d'avoirs suffisants dans son ou ses compte(s) devise(s) commerçant ouvert(s) sur les livres d'autres banques, permettant le paiement de ses opérations d'importation de biens et de services³. Les comptes devises commerçant, peuvent être clôturés sur demande de leurs titulaires, et/ou en cas de cessation d'activité. Les soldes disponibles dans ces comptes, seront convertis en dinars algériens⁴.

Les montants inscrits au crédit du compte devise professionnel non commerçant peuvent être utilisés, pour⁵ :

- tout transfert en paiement de dépenses en relation avec son activité ;
- tout paiement par voie électronique en relation avec son activité ;
- et exceptionnellement, tout retrait en espèces comme appoint dans le cadre des missions d'affaires, au profit du titulaire du compte qui en aura fait expressément la demande. Ce retrait, donne lieu à la délivrance par la banque d'un bulletin de retrait.

Ce compte peut être clôturé à la demande du titulaire, le solde disponible sera converti en dinars algériens.

¹ Selon Article 8 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

² Selon Article 9 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

³ Selon Article 10 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

⁴ Selon Article 11 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

⁵ Selon Article 12 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

Les banques adressent à la Banque d'Algérie (Direction de la Balance des Paiements) au plus tard un mois après la fin de chaque semestre, un état des comptes devises commerçant ainsi que des comptes devises professionnel non commerçant ouverts sur leurs livres. Ces états transmis sur support électronique, reprennent les informations suivantes¹ :

- Nom de la banque ;
- Nom/raison sociale du titulaire du compte ;
- Relevé d'Identité Bancaire (RIB) ;
- Code ISO de la monnaie du compte ;
- Total débit du compte du semestre de référence ;
- Total crédit du compte du semestre de référence ;
- Solde du compte à la fin du semestre de référence.

En application de ces nouvelles dispositions, le compte devise « personne morale » porte désormais la dénomination « compte devise commerçant »².

Le principal changement apporté par cette nouvelle de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021, relative aux modalités d'ouverture et de fonctionnement du compte devise commerçant, et du compte devise professionnel non commerçant, et à la répartition des recettes d'exportation de biens et de services hors hydrocarbures et produits miniers porte sur que les exportateurs dispose désormais de 100% des recettes de leurs exportations. L'instruction N° 06-2021 est venue appuyer l'engagement endossé dans le règlement n°01-2021 du 28 mars 2021 (modifiant et complétant le règlement N° 07-01 du 3 février 2007, modifié et complété) relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises, afin de concrétiser la volonté de promouvoir et d'encourager les exportations hors hydrocarbures³.

Ladite instruction permet désormais, l'accès à 100% des recettes d'exportation hors hydrocarbures, au profit de l'exportateur. En ce sens, l'article 04 de l'instruction N° 06-2021, stipule et de manière claire que le titulaire du compte devise commerçant et non commerçant, ouvre droit à l'intégralité du produit de ses recettes d'exportation de biens et de services.

L'utilisation des avoirs en devises : Etant donné que les recettes en devises de l'exportateur sont générées par l'activité de l'entreprise et constituent une partie de sa trésorerie, ils sont destinés exclusivement au financement de l'activité de l'entreprise.

¹ Selon Article 13 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

² Selon Article 14 de l'Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021.

³ <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/communiquel8072021.pdf>. Consulté le 07/04/2022.

80% de ces produits des recettes d'exportation, sont destinés à l'importation de biens et de services nécessaires à l'activité de l'entreprise, et 20% peuvent servir à l'alimentation du compte exportateur, pour le financement des opérations de promotion des activités à l'export. L'utilisation des avoirs au titre du compte exportateur est libre, s'agissant de moyens de paiements électroniques (largement disponibles), ou de virements bancaires.

Le règlement N° 07-01 du 03 février 2007, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises, modifié et complété, consacre en son article 67, le droit aux exportateurs d'inscrire dans leur(s) compte(s) devise(s) la totalité des recettes d'exportations, hors hydrocarbures et produits miniers, de biens et de services, rapatriées conformément à la réglementation en vigueur.

L'instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021, relative aux modalités d'ouverture et de fonctionnement des comptes devises commerçants et des comptes devises professionnels non commerçants et à la répartition des recettes d'exportation hors hydrocarbures et produits miniers de biens et de services, indique clairement dans son article 8 que « les titulaires des comptes devises commerçant, doivent utiliser en priorité leurs avoirs disponibles au crédit de ces comptes, pour le paiement de leurs dépenses en devises, visées de l'article 7 ci-dessus ».

A ce titre, et en vertu des dispositions des articles 9 et 10 de l'instruction N° 06-2021 sus indiquée, il importe de rappeler à l'attention de l'ensemble des banques que la couverture en dinars, au titre du règlement des importations, réalisées par les titulaires de comptes devises commerçants, ne saurait intervenir qu'après épuisement de tous les avoirs disponibles dans lesdits comptes devises commerçants, y compris ceux (avoirs en devises) ayant fait l'objet de placements à terme ou donnés en garanties¹.

2-3- Règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change

Ce nouveau règlement de la Banque d'Algérie élargit les opérations de changes aux agents intermédiaires agréés, banques et établissements financiers non bancaires. Le principal changement apporté par ce nouveau règlement du 15 mars 2020 porte sur l'élargissement du marché des changes aux institutions financières non bancaires, réservé auparavant exclusivement aux banques et établissements financiers. L'article 5, stipule que « Le marché interbancaire des changes et des opérations de trésorerie en devise peut, par instruction de la Banque d'Algérie, être élargi aux institutions financières non bancaires ».

¹ Note N°086/DGC/2021 du 12 octobre 2021 aux banques et établissements financiers. Note de la directeur général des changes aux banques.

Le règlement ne précise pas toutefois quelles sont ces institutions non bancaires visées. Les cours de change et les taux d'intérêt applicables, respectivement, aux opérations de change et aux opérations de trésorerie devise, sont librement négociés par les intervenants sur le marché, souligne la Banque centrale.

Théoriquement les institutions financières non bancaires peuvent regrouper les sociétés d'investissement, de leasing et les compagnies d'assurances, mais une instruction de la Banque d'Algérie définissant ce qu'elle entend par cette catégorie d'institutions serait appropriée.

Il est vrai que le nouveau règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change prévoit l'introduction de l'activité en matière d'opérations de change en devises des intermédiaires agréés, à savoir les banques et autres établissements financiers à caractère non bancaire. Il est vrai que ce nouveau règlement a amélioré le texte, mais il n'en demeure pas moins que les modifications introduites ne lèvent pas toutes les ambiguïtés et ne constituent pas toujours les meilleures réponses aux questions soulevées.

Nous constatons, face à l'ambiguïté qui caractérise la réglementation des changes en Algérie jusqu'à présent. L'article 8, stipule que « La Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés des ressources en devises, qu'ils sont tenus d'utiliser pour la couverture des engagements envers l'étranger, contractés régulièrement pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, ainsi que celles destinées à assurer la liquidité du marché¹ ».

La réglementation des changes en Algérie comporte toujours des insuffisances et des zones d'ombre qu'il importe d'élucider. L'article 9, stipule que les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires agréés, sont :

- les montants provenant d'achats effectués sur le marché interbancaire des changes ;
- les recettes provenant des exportations des biens hors hydrocarbures et celles provenant de l'exportation des produits miniers, et des services ;
- les soldes des comptes en devises de l'ensemble de la clientèle ;
- les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contractés par les intermédiaires agréés pour leurs besoins propres ou pour ceux de leur clientèle ;
- toute autre ressource que définira la Banque d'Algérie.

¹ <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements2020/reglement202004.pdf>. Consulté le 10/08/2019.

Les ressources laissées à la disposition des intermédiaires agréés doivent obéir à une gestion prudente. Il est vrai que ce nouveau règlement a amélioré l'éthique et les bonnes pratiques universelles, mais il n'en demeure pas moins que les modifications introduites ne lèvent pas toutes les ambiguïtés et ne constituent pas toujours les meilleures réponses aux questions soulevées.

La réglementation des changes en Algérie comporte toujours des insuffisances et des zones d'ombre qu'il importe d'élucider. L'Article 11, stipule que « Les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture de risque de change devises contre Dinar¹ ». L'Article 12, stipule que « Dans le cadre de la couverture du risque de change, les intermédiaires agréés peuvent effectuer les opérations ci-après² :

- Opérations de change à terme ;
- Options de change vanille "de type européen" ;
- Contrats de swap ;
- Achat de devises au comptant, livrables à terme.

Les achats de devises au comptant, livrables à terme, sont exclusivement destinés à la clientèle disposant de sa propre trésorerie en Dinar.

L'instabilité des lois brouille les perspectives. L'article 13, stipule que le règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change abroge les dispositions du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017. Selon l'article 13 du règlement N°20-04 du 15 mars 2020, qui stipule que « Le présent règlement abroge les dispositions du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change³ ».

En application de l'article 4 du Règlement N° 20-04 du 15 mars 2020, relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change, nous informons les banques qu'elles peuvent ouvrir des comptes de trésorerie devise, sur les livres de la Banque d'Algérie. Ces comptes, seront dédiés au traitement des opérations de trésorerie devise conclues entre banques pour leur compte ou pour le compte de leur clientèle, et sont soumis aux mêmes règles de fonctionnement et d'habilitation que celles régissant le compte trésorerie dinar.

¹ <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements2020/reglement202004.pdf>. Consulté le 10/08/2019.

² Idem.

³ Idem.

Ces comptes fonctionnent de façon créditrice et ne doivent en aucun cas afficher une position débitrice. Le compte devise fonds propres continuera à être dédié à toutes les opérations propres à la banque. Les banques transmettront à la Banque d'Algérie (Direction Générale des Relations Financières Extérieures-DGRFE¹), la liste des personnes habilitées à le mouvenmenter².

2-4- Règlement N° 17-01 du 10/07/2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

La Banque d'Algérie a institué un marché interbancaire des changes autorisant les banques et établissements financiers ainsi que des intermédiaires agréés à conclure entre eux, et avec leur clientèle, des transactions d'achat et de vente de devises contre le dinar. La Banque d'Algérie ouvre aussi droit à la clientèle de ces établissements financiers de bénéficier de prêts en devise dont les cours de change et les taux d'intérêt sont négociés librement par les intervenants. «La Banque d'Algérie institue un marché interbancaire des changes. Les banques et établissements financiers interviennent sur ce marché dans le cadre d'un dispositif décentralisé³ », peut-on lire dans l'article 1 du règlement N° 17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

Ce règlement permet aux banques et établissements financiers ainsi qu'à des intermédiaires agréés, de conclure entre eux et avec leur clientèle, des transactions d'achat et de vente de devises contre dinar. Les intermédiaires agréés ont été dotés de la capacité de prendre des dépôts en devise de la clientèle et accorder à cette dernière des prêts en devise.

Ces intermédiaires agréés peuvent aussi conclure entre eux, sur le marché interbancaire des changes, pour leur propre compte et/ou pour le compte de leur clientèle, des transactions de change au comptant, se résumant à une transaction de change entre deux parties à un prix appelé «cours comptant» ou «spot», ainsi que des opérations de trésorerie devises, par laquelle le prêteur prête à l'emprunteur un montant libellé dans une devise donnée, pour une période, et à un taux d'intérêt convenu au moment de la conclusion de la transaction. À la date d'échéance, l'emprunteur rembourse au prêteur le montant en principal augmenté des intérêts. Ces intermédiaires pourront effectuer, à l'avenir, des opérations de change au *comptant* avec des banques non-résidentes.

¹ Les mécanismes de fonctionnement des comptes devises trésorerie seront détaillés par une note de la Direction Générale des Relations Financières Extérieures.

² Note N° 02/DGC/2022 du 26 janvier 2022 aux banques et établissements financiers. Note de la directeur général des changes aux banques.

³ <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements2017/reglement201701.pdf>

Dans son article 7, ce règlement définit les ressources en devises laissées à la disposition de ces intermédiaires, provenant notamment, des recettes rétrocédées issues des exportations de biens et de services hors hydrocarbures et produits miniers; des sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les intermédiaires agréés pour leurs besoins propres ou pour ceux de leur clientèle; des sommes provenant d'achats effectués sur le marché interbancaire des changes ainsi que des soldes des comptes devises de l'ensemble de la clientèle et de toute autre ressource que définira, en tant que de besoins, la Banque d'Algérie¹.

L'adoption de ce règlement par le Conseil de la monnaie et du crédit (CMC), est motivée par le fait que le régime de change applicable en Algérie est un régime de flottement dirigé. Ainsi, il expose, de par la fluctuation des cours de change, les opérateurs économiques à des risques de change lors de la réalisation de leurs transactions internationales, pouvant leur occasionner des pertes de change substantielles. Ce règlement encadre ce segment de l'activité bancaire relatif au marché interbancaire des changes "en l'assortissant de règles d'éthique et de bonne conduite très précises. Ce règlement "s'inscrit dans la suite logique de la modernisation de la réglementation des changes, la Banque d'Algérie avance que ce nouveau dispositif constitue un jalon important dans l'amélioration du climat des affaires"².

Selon ce nouveau règlement, les banques et les établissements financiers pourront désormais conclure, entre eux et avec leur clientèle, des transactions d'achats de devises contre du dinar. Dans ce sens, la Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés certaines catégories de ressources en devises. Mais en contrepartie, ces intermédiaires doivent les utiliser pour assurer la liquidité du marché interbancaire ou la couverture des engagements envers l'étranger contractés par eux-mêmes ou par leur clientèle. Ce nouveau règlement offre la possibilité aux opérateurs économiques de se prémunir de ces risques de change, en permettant aux intermédiaires agréés le recours à une panoplie d'instruments de couverture de risques de change, en les autorisant à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture de risque de change devises contre dinars.

¹ <http://www.algerie-focus.com/2017/10/finances-banques-autorisees-a-accorder-prets-devises>, consulté 12/08/2019.

² <http://www.aps.dz/economie/61221-banque-d-algerie-un-nouveau-reglement-pour-la-couverture-du-risque-de-change>, consulté 12/08/2019.

Les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture de risque de change devises contre dinar. Dans le cadre de la couverture du risque de change, les intermédiaires agréés peuvent effectuer, entre eux, les opérations ci-après :

- Opérations de change à terme¹ ;
- Options de change vanille « de type européen »²;
- Contrats d'échange, «contrats de swap», devises contre dinar³ ;
- Achats au comptant de devises livrables à terme.

Pour rattrapée le retard enregistré en matière de gestion de risque de change. La BA a pris des nouvelles mesures destinées à l'amélioration de l'environnement des banques commerciales et en vue d'alimenter la trésorerie en devises des banques pour pouvoir animer le marché interbancaire de change, comme le montre le nouveau règlement N° 17-01 du 10 Juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change. Ce nouveau règlement qui est adopté récemment par la Banque d'Algérie est censé atténuer le choc des fluctuations du dinar sur les opérateurs du commerce extérieur dans les deux sens : importation et exportation. Ce nouveau règlement est censé permettre aux opérateurs économiques algériens d'avoir une meilleure lisibilité et visibilité quant à la maîtrise des coûts et risques liés aux transactions internationales durant toutes les étapes de leur réalisation. Il est dit, en particulier, que ce règlement servira à assurer les équilibres macro-économiques et financiers du pays.

¹ Selon l'article 22 du règlement N°17-01 du 10 juillet 2017, 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 » ou « Outright ». La livraison des monnaies échangées intervient à une date d'échéance future.

² Selon l'article 22 et 23 du règlement N°17-01 du 10 juillet 2017, une option de change de type Européen est un droit mais non une obligation d'acheter ou de vendre contre dinar un montant déterminé libellé dans une devise donnée à un prix appelé « prix d'exercice » ou « Strike Price » et à une date d'échéance fixée à l'avance. Une option donnant à son détenteur un droit d'acheter à terme des devises contre dinar est dénommée « Option Call ». Une option donnant à son détenteur le droit de vendre à terme des devises contre dinar est dénommée « Option Put ». En contrepartie du droit que leur procure la détention de l'option de change, les acheteurs sont tenus de verser aux vendeurs une prime appelée « prix de l'option ».

³ Selon l'article 24 du règlement N°17-01 du 10 juillet 2017, l'opération de swap de devises est une combinaison de deux opérations de change de sens contraires, l'une au comptant et l'autre à terme.

2-5- Instruction N° 06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes¹.

Article 1^{er} : En application du règlement N°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché des changes et aux instruments de couverture du risque de change, la présente instruction a pour objet de préciser l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire des changes, les opérations de change au comptant, les opérations de change à terme de couverture du risque de change et les opérations de trésorerie devise.

2-5-1- Dispositions générales.

Article 2 : Les, intermédiaires agréés, sont autorisés à effectuer sur le marché interbancaire des changes des opérations d'achat et de vente, au comptant et à terme, entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles ainsi que les opérations de trésorerie devise. Sur ce marché, les intervenants ne peuvent traiter que de la monnaie en compte.

Article 3 : Le marché interbancaire des changes comprend trois compartiments :

- le compartiment du marché des changes au comptant (spot) sur lequel les intervenants réalisent les opérations de change au comptant, devises contre dinar;
- le compartiment du marché des changes à terme (forward) sur lequel les intervenants réalisent des opérations de couverture du risque de change ;
- le compartiment du marché de trésorerie devise sur lequel les intervenants réalisent des opérations de prêts et emprunts en devises.

Article 4 : Le marché interbancaire des changes est un marché non localisé sur lequel les opérations sont traitées par téléphone et autres systèmes électroniques.

Article 5 : Le marché interbancaire des changes fonctionne en 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 et les taux d'intérêt sont librement déterminés par le marché. Les opérations avec la Banque d'Algérie sont traitées en continue de 8 h 30 h à 16 h.

Article 6 : Le jour ouvré d'une devise est un jour où les banques sont ouvertes pour les opérations interbancaires dans le centre financier désigné dans l'opération de change pour la devise considérée. Dans le cas où la date de commencement, la date d'échéance ou la date de paiement ne serait pas un jour ouvré, les parties doivent fixer le mode de détermination du jour ouvré parmi les trois possibilités suivantes :

- le jour suivant : la date susvisée est reportée au jour ouvré suivant,

¹ <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions2017/instruction062017.pdf>

- le jour ouvré suivant sauf fin de mois : si la date susvisée, reportée au jour suivant ouvré coïncide avec le début du mois calendaire suivant, la date de paiement sera ramenée au jour ouvré précédent,
- le jour ouvré précédent : la date susvisée est ramenée au jour ouvré précédent.

Article 7 : Le centre financier d'une devise est la place financière indiquée lors de la conclusion de la transaction de change et dont l'ouverture est l'indicateur pour la détermination des jours ouvrés ou, à défaut d'indication, la place financière reconnue comme la plus importante dans le pays dont la devise de l'opération de change est la monnaie légale.

Article 8 : Conformément aux dispositions de l'article 37 du règlement N°17-01 susvisé, les opérations de change au comptant et à terme pour le compte de la clientèle doivent être adossées à des paiements entre des résidents et des non-résidents effectués en conformité avec la législation et la réglementation régissant le commerce extérieur et le change.

2-5-2- Opérations de change au comptant

Article 9 : Les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer des opérations de change au comptant pour leur propre compte et/ou pour le compte de leur clientèle. Les intermédiaires agréés peuvent aussi effectuer des opérations de change au comptant avec les banques non résidentes et la Banque d'Algérie.

Article 10 : Conformément à la réglementation régissant le commerce extérieur et le change, les intermédiaires agréés sont autorisés à :

- vendre aux banques non résidentes la monnaie nationale contre des devises étrangères librement convertibles ;
- vendre des devises étrangères librement convertibles contre monnaie nationale détenue dans un compte en dinars convertibles ;
- acheter et vendre des devises librement convertibles contre monnaie nationale.

Article 11 : Les opérations au comptant traitées sur le marché interbancaire des changes doivent faire l'objet d'échange, entre les deux parties, de confirmations par des messages authentifiés adressés par SWIFT, télex, courrier postal ou courrier électronique dans les délais usuels. Les confirmations doivent contenir toutes les informations standards relatives aux opérations traitées pour permettre à l'autre partie de réconcilier l'opération. Toutefois, la non confirmation d'une transaction par une partie n'entraîne pas sa nullité et ne soustrait pas cette partie à ses obligations au titre de cette opération.

Article 12 : Les intermédiaires agréés participant au marché interbancaire des changes sont tenus d'afficher sur des supports appropriés, de façon continue et à titre indicatif, les cours de change au comptant, à l'achat et à la vente des devises habituellement traitées contre dinar. La cotation s'affiche à l'incertain. Sous réserves qu'il soit clairement spécifié que la cotation est donnée à titre indicatif, les cours cotés constituent obligatoirement un engagement ferme de l'intermédiaire agréé qui les a affichés.

2-5-3- Opérations de change à terme

Article 13 : Les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations d'achat et de vente à terme de devises contre dinar. Ces opérations portent exclusivement sur la couverture du risque de change au titre des opérations réalisées avec l'étranger. Il s'agit des opérations liées à l'importation d'intrants, de biens d'équipement et du perfectionnement actif et à l'exportation de biens. Les achats et les ventes à terme ne peuvent s'effectuer qu'à partir de la date de domiciliation des opérations de commerce extérieur. Le délai de couverture va de trois (3) jours à maximum douze (12) mois. L'échéance du contrat de change à terme doit coïncider avec la date de règlement contractuelle de l'opération sous-jacente.

Article 14 : L'opération de change à terme est un contrat ferme entre deux parties. Ce contrat permet de figer, au moment de la conclusion de l'opération, le cours de change d'une devise contre dinar, à une date future pour un montant défini lors de la conclusion du contrat.

Article 15 : Les intermédiaires agréés déterminent le cours de change à terme des devises contre dinar, appliqué aux opérations à terme avec leur clientèle conformément aux pratiques bancaires connues dans ce domaine, en tenant compte du différentiel de taux d'intérêt devise/dinar et du taux de change au comptant prévalant lors de la mise en place du contrat entre les deux parties.

Article 16 : Les intermédiaires agréés sont appelés à afficher dans des supports appropriés les cours de change à terme, par devise et par échéance, auxquels ils sont disposés à traiter avec la clientèle. L'affichage des cours à terme est présenté en forme de points de terme (report et déport).

Article 17 : Le report ou le déport constitue le différentiel de taux d'intérêt sur les monnaies échangées appliqué au cours comptant et à la durée de l'opération de change à terme.

Le report est la prime à rajouter au cours au comptant pour déterminer le cours à terme.

Le déport est la décote à retrancher du cours au comptant pour déterminer le cours à terme.

Article 18 : Le dénouement de la couverture à terme est réalisé par l'affectation directe des devises achetées ou vendues aux opérations concernées par la couverture.

Article 19 : En cas de levée anticipée, suite à des imprévus, l'intermédiaire agréé est appelé à calculer à son client un nouveau taux de change à terme en fonction du cours de change d'origine et des nouvelles conditions de marché.

Article 20 : En cas de prorogation de la couverture à terme demandée par le client en cas d'imprévus, celle-ci doit être dûment justifiée et documentée. Un nouveau cours de change à terme sera fixé sur la base des conditions de marché prévalant le jour de la demande de prorogation. La prorogation ne doit en aucun cas dépasser une durée maximale fixée dans l'article 13 (alinéa 2) ci-dessus.

Article 21 : En cas de non-respect du contrat, la partie défaillante paie à l'autre partie la différence entre le taux contractuel et le taux prévalant sur le marché au moment de la constatation de défaut, majorée d'une pénalité de 1%.

2-5-4- Opérations d'achat au comptant de devises livrables à terme

Article 22 : Conformément aux dispositions des articles 19 et 21 du règlement N°17-01 susvisé, les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, entre eux, des achats au comptant de devises livrables à terme. Ces opérations peuvent également être effectuées avec la Banque d'Algérie. Les devises, objets du contrat, sont rémunérées pour la période concernée, au taux fixé par la Banque d'Algérie sur la base des taux pratiqués sur les marchés internationaux.

Article 23 : Les achats au comptant de devises livrables à terme doivent porter sur une échéance allant de trois (3) jours à douze (12) mois. Ces opérations sont exclusivement dédiées à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation des intrants, des biens d'équipement et du perfectionnement actif.

Article 24 : Les montants en devises, achetés par les intermédiaires agréés, en couverture au comptant contre l'achat à terme, donnent lieu à rémunération librement négociable par les parties. En aucun cas, le montant en devises (principal et intérêts) ne doit dépasser le montant du contrat commercial en couverture.

2-5-5- Opérations de trésorerie de devise

Article 25 : Les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer entre eux des opérations d'emprunt en devises librement convertibles et de placement de montants empruntés. Les devises empruntées peuvent être placées en dépôts auprès de la Banque d'Algérie.

Article 26 : Les opérations de dépôt, auprès de la Banque d'Algérie ou auprès des intermédiaires agréés, d'emprunts en devises visées à l'article 25 ci-dessus, doivent porter sur des échéances allant de trois (3) jours à douze (12) mois.

Article 27 : En application de l'article 7, alinéa 4, du règlement n°2017-01 susvisé, les ressources en comptes devises de la clientèle sont laissées à la disposition des banques, intermédiaires agréés. Toutefois, les banques, intermédiaires agréés, sont tenues de laisser, à tout moment, en compte courant auprès de la Banque d'Algérie, l'équivalent d'au moins 30 % de l'encours total des comptes en devises de leur clientèle.

Article 28 : Les intermédiaires agréés sont autorisés à accorder des prêts en devises à leur clientèle pour couvrir les engagements contractés. La maturité de ces prêts ne doit pas excéder douze (12) mois.

Article 29 : Les intermédiaires agréés participant au marché de trésorerie devise sont tenus d'afficher sur des supports appropriés, à titre indicatif et de façon continue, les taux d'intérêt applicables aux devises traitées.

2-5-6- Autres dispositions

Article 30 : Chaque partie est tenue d'exécuter le paiement qui lui incombe conformément aux termes contenus dans la transaction de change.

Article 31 : Tout retard de paiement d'un quelconque montant dû au titre d'une opération de change, entraîne pour la partie l'ayant provoqué, le paiement à l'autre partie :

- des intérêts de retard calculés sur ce montant entre la date de paiement initialement prévue dans la transaction et la date de paiement effectif au prix du marché majoré d'une pénalité de retard de 1 %,
- du montant des frais supportés par la partie non défaillante suite à ce retard de paiement.

Article 32 : Conformément aux disposition de l'article 30 du règlement N°17-01 susvisé, les intermédiaires agréés sont tenus de préparer pour les besoins d'information de leurs directions générales et pour répondre aux besoins du contrôle interne, les états statistiques ci-après :

- état quotidien de transaction de change,
- état quotidien de transactions de change par date d'échéance,
- état récapitulatif des opérations de change par devise et date d'échéance,
- situation quotidienne de trésorerie par devise, - situation périodique de trésorerie par devise.

Article 33 : La Banque d'Algérie se réserve le droit de demander des informations sur les opérations effectuées sur le marché interbancaire des changes.

Article 34 : La présente instruction annule et remplace l'instruction n°79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

2-6- Instruction N° 04-2011 du 19 Octobre 2011 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Dans le même ordre d'idées, la Banque d'Algérie a pris en mois d'octobre 2011, de nouvelles mesures pour activer le rôle des banques sur le marché interbancaire des changes notamment en matière de couverture du risque de change au profit des entreprises. Ce n'est que depuis 2011, par l'instrument N°04-2011¹, que la BA a enfin décidé d'autoriser les banques à utiliser les ressources en comptes devises personnes morales dans les opérations de couverture du risque de change.

Depuis la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit vers les années 1990, l'Algérie ne dispose toujours pas d'un marché des changes fonctionnant selon les règles universellement admises². Il y a lieu de signaler cependant que la Banque d'Algérie a pris des mesures visant à faire démarrer de change à terme par l'instruction n°04-2011 du 19 octobre 2011 modifiant et complétant l'instruction n°79-95 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

¹ Instruction n°04-2011 du 19 octobre 2011 modifiant et complétant l'instruction n°79-95 du 27/12/1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

²http://www.reflexiondz.net/Comprendre-le-derapage-accelere-du-dinar-algerien-entre-1970-2016_a40325.html. consulté le 10/08/2018.

Tableau N° 45 : Instruction N°04-2011 du 19/10/2011 modifiant et complétant l'instruction N° 79-95 du 27/12/1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes

Article 1	Les banques sont autorisées à effectuer entre-elles des opérations de prêt/emprunt en devises librement convertible. Elles peuvent également placer des dépôts en devises librement convertibles auprès de la Banque d'Algérie.
Article 2	Les opérations de prêt/emprunt visées à l'article 1er ci-dessus peuvent porter sur une période de 1 jour à 180 jours. Les placements de dépôts en devises visés à l'article 1er ci-dessus peuvent porter sur une période de 1 jour à 2 ans.
Article 3	En application de l'alinéa 4 de l'article 4 du règlement n°95-08 du 23 décembre 1995 portant marché des changes, les ressources en comptes devises "personnes morales" sont laissées à la disposition des banques.
Article 4	Les opérations de change à terme visées à l'article 13 de l'instruction n°79-95 du 27 décembre 1995 doivent porter sur des périodes identiques à celles des opérations de prêt/emprunt visées à l'article 2 ci-dessus.
Article 5	Les opérations de prêt/emprunt en devises visées à l'article 1er ci-dessus doivent être dédiées exclusivement aux opérations de change à terme.
Article 6	Les opérations de change à terme visées à l'article 13 de l'instruction n°79-95 du 27 décembre 1995 sont exclusivement dédiées à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation et d'exportation de biens.
Article 7	Les banques sont tenues de maintenir, à tout moment, en compte courant auprès de la Banque d'Algérie l'équivalent d'au moins 30% de l'encours total des comptes devises des personnes morales. Ces comptes sont rémunérés aux conditions de la Banque d'Algérie.

Source : <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions2011/instruction042011.pdf>

À partir du tableau N°45, on constate que l'instruction N°04-2011¹ autorise les banques algériennes à effectuer entre elles des opérations de prêt et d'emprunt en devises librement convertibles sur le marché interbancaire des changes. Les opérations de prêt/emprunt peuvent porter sur une période allant jusqu'à 180 jours. Cela permet aux banques commerciales de la place de couvrir leur clientèle contre un éventuel risque de change. Les opérations susvisées par l'instruction N°04-2011 doivent être utilisées exclusivement à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation et d'exportation de biens.

Dans l'état actuel des choses, en fait depuis 1996, il y a un semblant de marché de change dont les opérations se limitent exclusivement aux opérations de change au comptant qui s'opèrent dans le cadre de la convertibilité commerciale (transferts à effectuer au titre des paiements extérieurs). Les banques commerciales algériennes ne sont pas encore en mesure d'offrir cette prestation à leurs clients en raison de l'absence d'un marché interbancaire à terme mais aussi de la situation de surliquidités des banques. Faut-il souligner encore que les banques hésitent à développer ce produit bancaire qui nécessite des investissements en équipements et une ressource humaine qualifiée¹. Pour l'instant, la Banque d'Algérie dispose d'un quasi-monopole sur les devises. En effet, le marché n'est pas assez alimenté en devises pour faire face aux besoins que générera la mise en place d'un marché à terme de devises.

Il s'agit, en gros, des 50% des recettes en devises provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers que la réglementation met à la disposition des exportateurs, charge à ces derniers de les loger dans leurs comptes devises ouverts auprès de leurs banques domiciliataires. À fin 2011, la valeur des exportations des biens hors hydrocarbures et produits miniers c'était élevée à 1,22 milliards \$US. De ce montant, 50% sont convertis automatiquement en dinars, la contrevaletur en devises est gardée par la BA. Il resterait donc la moitié que les exportateurs peuvent loger dans leurs comptes devises. Sur ce montant, les banques sont tenues de rétrocéder à la BA au moins 30%². Par ailleurs, la réglementation permet aux exportateurs de disposer librement de 20% de ce montant. De ce fait, les banques doivent mettre en "réserve" l'équivalent pour répondre à l'usage discrétionnaire de leurs clients. Il est évident que ce montant est très insuffisant pour permettre aux banques de satisfaire les demandes de couverture à terme³.

2-7- Règlement 07-01 du 03/02/2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

A l'instar de toutes les Banques centrale, la Banque d'Algérie s'est vu confier légalement la gestion des réserves de change de la nation en vertu des lois portant ses statuts⁴. La composition des réserves de change n'a pas été définie par les dites lois. Cependant, les deux derniers textes législatifs ont introduit l'obligation de loger à la BA les recettes en devises provenant des exportations des produits hydrocarbures et miniers.

¹ <http://www.algerieconfluences.com/?p=33162>, consulté 12/09/2018.

² Selon l'article N°7 de l'instruction N°04-2011 de 2011.

³ M.C. Ilmane : « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie ». Op. Cit, p17.

⁴ Article 42 de la loi 62-144 du 13/12/62, pour la Banque Centrale d'Algérie BCA ; article 65 de la loi 90-10 du 14/04/90 remplacé par l'article 40 de l'ordonnance 03-11 du 26/08/03 pour la Banque d'Algérie BA.

En vertu de ces dispositions, les articles 9 et 10 du règlement 01-07 du 03/02/2007 stipulent ce qui suit:

- Toutes les ressources en devises rapatriées provenant des exportations des hydrocarbures et produits miniers ainsi que celles des emprunts bilatéraux, multilatéraux ou libres destinées au financement de la balance des paiements sont obligatoirement cédées à la Banque d'Algérie.
- La gestion des ressources en devises du pays provenant du rapatriement des recettes des exportations des hydrocarbures et produits miniers ainsi que celles provenant des emprunts bilatéraux, multilatéraux ou libres et destinés au financement de la balance des paiements relève des attributions de la Banque d'Algérie.

La Banque d'Algérie a pris des mesures par le règlement 01-07 du 03/02/2007¹ destinées à l'amélioration de l'environnement des banques commerciales et en vue d'alimenter la trésorerie en devises des banques pour pouvoir animer le marché interbancaire de change, comme le montre l'article 10² du règlement 01-07 précise qu'il s'agit de ressources provenant des réserves de change du pays que la Banque d'Algérie mettra à la disposition des banques et dont la gestion relèvera de leurs attributions. Or force est de constater, encore une fois, que jusqu'à octobre 2011, la BA n'a pas confié aux banques un dollar à gérer pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients.

2-8- Règlement N° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes³.

Article 1^{er}: La Banque d'Algérie institue un marché interbancaire des changes. Les banques et établissements financiers interviennent sur ce marché dans le cadre d'un dispositif décentralisé dont les règles de fonctionnement seront fixées par une instruction de la Banque d'Algérie.

Article 2 : Le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles.

¹ Le règlement N° 07-01 du 03/02/2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

² « La gestion des ressources en devises du pays laissées par la Banque d'Algérie à la disposition des intermédiaires agréés relève des attributions de ces derniers ».

³ <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements1995/reglement9508.pdf>

La Banque d'Algérie peut intervenir sur le marché interbancaire des changes. Le marché interbancaire des changes peut, par instruction de la Banque d'Algérie, être élargi aux institutions financières non bancaires. La Banque d'Algérie peut agréer toute institution ou agent de change pour traiter d'opérations de change entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles.

Ledit agrément précise expressément la (ou les) catégorie(s) d'opérations autorisées.

Article 3 : La Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés, certaines catégories de ressources en devises. En contrepartie, les intermédiaires agréés sont tenus d'utiliser ces ressources pour la couverture des engagements avec l'étranger contractés régulièrement par eux-mêmes ou par leur clientèle, au titre notamment des opérations visées à l'article 5 ci-dessous.

Article 4 : Les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires agréés sont :

- les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, à l'exclusion de la partie revenant à l'exportateur conformément à la réglementation en vigueur ;
- les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les intermédiaires agréés pour leur besoin propre ou pour celui de leur clientèle ;
- les sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes ;
- toute autre ressource que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie.

Article 5 : Ces ressources doivent être utilisées pour couvrir les opérations courantes de l'intermédiaire agréé ou de sa clientèle à savoir :

- le refinancement et les avances sur recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers ;
- la couverture d'acomptes non finançables relatifs aux contrats d'importation ;
- la couverture, en cash, d'importations de biens ou de services ne bénéficiant pas de financement extérieur ;
- le paiement des échéances de dettes extérieures ;
- toutes autres obligations de paiement conformes à la réglementation.

Article 6 : Les banques et établissements financiers, intermédiaires agréés sont autorisés à prendre des positions de change. Peuvent également prendre des positions de change, les institutions financières non bancaires admises, au titre de l'alinéa 3 de l'article 2 du présent règlement, à intervenir sur le marché interbancaire des changes.

Les ressources laissées à la disposition de ces intermédiaires agréés doivent obéir à une gestion prudente. Une instruction de la Banque d'Algérie fixera les normes relatives aux positions de change.

Article 7 : Dans le cadre de la gestion de ses réserves, la Banque d'Algérie intervient sur le marché au comptant.

Article 8 : Le taux de change des devises se détermine sur le marché interbancaire des changes.

2-9- Instruction N°79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes ¹

Article 1^{er} : En application du règlement N° 95/08 du 23 Décembre 1995 relatif au marché des changes, la présente instruction a pour objet de préciser l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire des changes ainsi que les conditions générales qui régissent les opérations qui y sont traitées, et porte sur :

- Organisation du marché interbancaire des changes
- Fonctionnement du marché interbancaire des changes

2-10- Instruction N° 78-95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change²

En application de l'article 6 du règlement N° 95/08 du 23 Décembre 1995 relatif au marché des changes, la présente instruction a pour objet de fixer les règles relatives aux positions de change, telles que définies et qualifiées.

3- Les limites réglementaires relatives aux instruments de couverture du risque de change.

Les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires agréés doivent obéir à une gestion prudente. Il est vrai que les nouveaux règlements ont amélioré l'éthique et les bonnes pratiques universelles, et a pour but de rassurer les exportateurs sur la teneur ainsi que la portée de ces nouvelles dispositions. Les exportateurs peuvent désormais disposer de la totalité des recettes en devises générées par leurs activités, mais il n'en demeure pas moins que les modifications introduites ne lèvent pas toutes les ambiguïtés et ne constituent pas toujours les meilleures réponses aux questions soulevées. La réglementation des changes en Algérie comporte toujours des insuffisances et des zones d'ombre qu'il importe d'élucider.

¹ <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions1995/instruction7995.pdf>

² <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions1995/instruction7895.pdf>

En toute rigueur et tel que défini, ce marché n'a jamais activé et ce, pour une raison simple : les intermédiaires agréés ne disposent pas de ressources en devises en propre. La Banque d'Algérie a pris des mesures destinées à l'amélioration de l'environnement des banques commerciales. Ainsi, il permettra aux opérateurs économiques d'avoir une meilleure lisibilité et visibilité quant à la maîtrise des coûts et risques liés aux transactions internationales durant toutes les étapes de leur réalisation.

Nous concluons, face à l'ambiguïté qui caractérise la réglementation des changes en Algérie jusqu'à présent. Le dispositif de couverture du risque de change a été un échec en Algérie. *La réglementation des changes ne constitue pas une meilleure réponse aux préoccupations permanentes des banques voire même des entreprises dans le contexte de la gestion du risque de change.* La réglementation des changes avait connu une longue conjoncture d'instabilité. L'instabilité des lois brouille les perspectives. *La réglementation des changes actuelle ne constitue pas une meilleure réponse aux préoccupations permanentes des banques voire même des entreprises dans le contexte de la gestion du risque de change.*

Depuis 1991, de nombreux règlements et instructions sont promulgués en vue d'instaurer un mécanisme de couverture pour protéger les entreprises algériennes du risque de change. La réglementation algérienne présente en apparence tous les avantages d'un marché de change performant. Contrairement à une idée assez répandue, malgré la volonté d'aller dans l'instauration d'un mécanisme de couverture du risque de change. Néanmoins, dans la pratique, les intermédiaires agréés limitent leur intervention sur le marché interbancaire aux opérations de change au comptant. Par conséquent, la réussite est loin d'être effective. Le diagnostic de la situation actuelle a révélé l'existence des contraintes liées à l'adoption des produits de couverture contre le risque de change. L'entreprise algérienne est soumise encore à un risque, engendré par l'évolution du marché des changes. Les différentes tentatives de la Banque d'Algérie pour redynamiser le marché de change se sont avérées inefficaces. Ce qu'il convient de souligner, c'est que les lois et les textes ne suffisent pas seuls à créer un mécanisme de couverture du risque de change.

Toutefois, il existe un écart flagrant entre les textes et la réalité. A la lecture des textes réglementaires, en effet, l'impression qui se dégage est un désir d'asseoir les instruments de couverture du risque de change sur une logique artificielle. En dehors de cet aspect, la notion de centralisation des ressources en devises était demeurée forte dans ces textes. Ce qui revient à dire que dans la réalité, le compartiment de change à terme du marché interbancaire des changes n'a à ce jour jamais activé, portant ce compartiment de change à terme devant entrer en activité dès janvier 1996.

Aujourd'hui, force est de constater qu'en pratique la question de la gestion du risque de change se pose encore avec autant d'acuité surtout que la réglementation en la matière existe, mais l'application fait défaut. La difficulté que rencontre l'entreprise se situe dans ce cadre. L'on peut donc deviner ce que seront les entreprises algériennes face au risque de change. Il faut, néanmoins, souligner que l'Algérie confronte aujourd'hui au même dilemme, il y a quelques décennies. De ce point de vue, *il est problématique de voir que de nos jours*, en Algérie, il n'existe pas encore d'instruments et techniques qui permettent aux entreprises de se couvrir contre la volatilité des taux de changes. Un tel mécanisme permet de se protéger contre les risques de change, dus aux fluctuations de la valeur du dinar face aux autres devises.

En effet, le marché des changes demeure encore un marché au comptant avec un seul offreur : la BA. Le guichet à terme institué depuis 1996 n'a pas encore vu le jour. En toute rigueur et tel que défini, ce marché n'a jamais activé et ce, pour une raison simple : les intermédiaires agréés ne disposent pas de ressources en devises en propre. En fait, il y a bien un marché des changes, mais avec la particularité suivante : il y a d'un côté la Banque d'Algérie en tant que seul offreur et, en face, tous les intermédiaires agréés qui sont demandeurs. Ceci parce que la quasi-totalité des ressources en devises sont légalement logées à la BA et à laquelle incombe leur gestion en tant que réserves de change de la nation. Même les soldes des comptes devises du public (entreprises et ménages) sont rétrocédés à la BA, qui les rémunère en retour, et sont inclus dans les réserves de change du pays.

A fin décembre 2011, les dépôts en devises du public s'élevèrent à quelque 4 milliards dollars américains¹. Il ya lieu de faire remarquer qu'en dépit des promulgations des textes réglementaires, les pratiques bancaire n'avaient pas connu de changements. Autrement dit, la relation banque-entreprise restait caractériser par l'absence des instruments de couverture du risque de change. Cependant, force est de constater que les entreprises se heurtent à un paradoxe: Malgré les apparences, la pratique a montré que, jusqu'à présent, la couverture du risque de change est, pourtant, prévue par plusieurs textes réglementaires, mais l'application traîne encore. Les textes réglementaires (règlement et instructions) sont suffisamment élaborés, mais leur application souffre de beaucoup d'obstacles.

¹ M.C. Ilmane : « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie». Op. Cit, p17.

En effet, compte tenu du refus des banques de la place de couvrir les entreprises, la BA devait réagir, vu les implications financières. Cette situation persiste même après 2011 car malgré les réformes réglementaires. Ces dernières n'ont pas encore produits ses effets dans le contexte de transition vers l'économie de marché. Cependant, si comme prévu le guichet du change au comptant était entré en fonction dans le nouveau cadre, ce n'est pas le cas du guichet terme. C'est ce la qui est problématique. Ne pas se couvrir met l'entreprise en danger. Cette attitude peut cependant avoir des conséquences négatives graves sur la rentabilité, s'agissant d'une entreprise.

On constate qu'il y a un écart entre la théorie et la pratique en matière de politique de change. A priori, le règlement dont il est question ne permet pas d'avoir, dans les faits, une couverture du risque de change. Au plan réglementaire, les ressources en devises sont constituées des recettes rétrocédées provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, des sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les intermédiaires agréés pour leurs besoins propres ou pour ceux de leur clientèle, des sommes provenant d'achats effectués sur le marché interbancaire, ainsi que des soldes des comptes devises de la clientèle. En conséquence, ce nouveau Règlement exclut les devises provenant des exportations d'hydrocarbures des devises qui peuvent être utilisées pour la couverture du risque de change. Or, le pétrole est la seule source substantielle pourvoyeuse de devises¹.

La réglementation algérienne en matière de couverture du risque de change a été conçue de sorte qu'il ne fonctionne pas. Nous avons constaté qu'il reste insuffisant pour la couverture du risque de change en Algérie. *D'une part, les banques algériennes ne disposent pas des ressources en devises suffisantes provenant des exportations hors hydrocarbures qui permettraient d'assurer la couverture du risque de change. Il convient de signaler que les exportations hors hydrocarbures n'ont pas encore dépassé la barre des 2 milliard de dollars. Et l'autre part, les banques ne veulent pas utiliser leurs propres devises ou les dépôts en compte devises de leurs clients, objet de ce nouveau règlement.*

4- La réalité du terrain en matière de gestion du risque de change en Algérie

En réalité, les opérations à terme ne sont pas pratiquées en Algérie, car les intermédiaires agréer indiquent ne pas disposer de devises suffisantes. Il est à noter que les opérations susvisées par la réglementation doivent être dédiées exclusivement à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation et d'exportation de biens.

¹<https://www.liberte-algerie.com/actualite/les-limites-dun-mecanisme-de-couverture-du-risque-de-change-2791>, consulté le 12/08/2019.

La couverture du risque de change est bien réinstaurée depuis 1996 en Algérie, mais, à ce jour, elle n'a été jamais pratiquée. Il convient d'observer que jusqu'au jour d'aujourd'hui, malgré les nombreuses actions menées par la BA, on est encore loin d'atteindre le niveau auquel on est en droit de s'attendre. En fait, les instruments de couverture du risque de change constituent en soi une révolution financière puisqu'elles sont couramment pratiquées non pas seulement dans les économies libérales développées, mais également dans bon nombre de pays en voie de développement et/ou en transition¹. Il y a lieu de faire remarquer qu'en dépit de la transition vers l'économie de marché, l'Algérie a échoué là où beaucoup de pays ont réussi dans la mesure où ce processus a donné des résultats positifs. L'absence de produits de couverture contre le risque de change est devenue un sérieux handicap qui freine le développement et le fonctionnement des entreprises algériennes à l'international. L'Algérie doit se fixer pour objectif à atteindre le niveau de nos voisins² qui malgré tout disposent moins d'atouts qu'elle.

Aujourd'hui encore, les banques dans leur ensemble demandent de leurs clients une provision du risque de change, pour couvrir leurs opérations de change dans le cadre des opérations du commerce extérieur. L'importateur algérien doit accepter obligatoirement une attestation du risque de change par laquelle il dégage sa banque du risque de change éventuel.

A cet effet, les banques algériennes exigent au préalable de leurs clients importateurs de constituer une provision reçue en garantie (PREG) pouvant atteindre 110% du montant du contrat. Les banques n'ont pratiquement aucun risque sur les opérations de change puisque la perte de change est complètement assumée par leurs clients importateurs. L'opérateur algérien ne peut pas connaître avec précision ses charges, alors que toute variation de cours devises/dinars entre la date de contrat et la date de transfert entraîne des pertes considérables qui peut facilement influencer sa position concurrentielle. Pour nos entreprises, qui se retrouvent, malgré elles, privées de la possibilité de se couvrir contre le risque de change et qui seront désormais tenues de supporter des surcoûts financiers supplémentaires injustifiés, c'est leur compétitivité qui sera amoindrie.

Cependant, et il faut insister sur cet aspect, que la réalité algérienne en matière de gestion du risque de change est caractérisée par l'absence des techniques de couverture du risque de change. Actuellement les banques commerciales ne répondent pas aux besoins de couverture du risque de change des opérateurs algériens.

¹ À l'image du Maroc et de la Tunisie, par exemple.

² La question de la gestion du risque de change dans les entreprises marocaines et tunisiennes a été largement résolue. L'utilisation des instruments financiers à terme (ou produits dérivés) au Maroc, même si elle est aujourd'hui limitée à certains contrats (swaps) et sous-jacents (ex.: devises), constitue une révolution financière.

Il convient de relever que les victimes principales qui vont devoir assumer les conséquences néfastes, ce sont avant tout les entreprises algériennes et, à travers elles, les consommateurs algériens et l'économie nationale dans son ensemble¹.

La problématique de la gestion du risque de change s'inscrit dans le cadre de la transition d'une économie planifiée vers une économie orientée par le marché. Un des aspects le plus importants du processus de transition est la mise en place des instruments de couverture de risque de change. Parmi ces techniques, le change à terme se positionne au premier rang.

4-1- la couverture du risque de change sur les importations

L'importateur algérien, lorsqu'il doit régler en devises le prix des importations, supporte un risque de change contre lequel il peut se prémunir en pratique par les seuls moyens suivants²:

- Le paiement comptant en finançant en Algérie s'il peut trouver du crédit.
- Le rejet du risque de change sur ses sous-acquéreurs en Algérie par :
 - Des clauses de révision du prix de revente dans la mesure où elles ne sont pas abusives ;
 - Des ventes sur devis avec clause de révision tenant compte de l'augmentation des prix des fournisseurs étrangers ;
 - Des ventes sur catalogue avec fixation définitive du prix lors de l'importation ;
- Le choix d'une monnaie de compte tierce moins sujette à fluctuation (ou d'un panier de monnaies) ou l'indexation du prix sur une telle monnaie (ou un tel panier) : le plus souvent, il s'agira du dollar US ou de l'euro ;
- Des clauses de variation de change le protégeant contre la fluctuation de la devise dans laquelle est stipulé le prix³.
- Les procédés de couverture à terme ne sont pas pratiqués en Algérie.

¹ Et les exportations hors hydrocarbures.

² L. Nouel : « le contrôle des changes algérien », éditions Berti, Algérie, 2011, P184.

³ Ceci est peu pratiqué car le vendeur, qui domine mal le risque de change, n'acceptera généralement de partager ce risque que moyennant une augmentation sensible de prix.

4-2- la couverture du risque de change sur les exportations

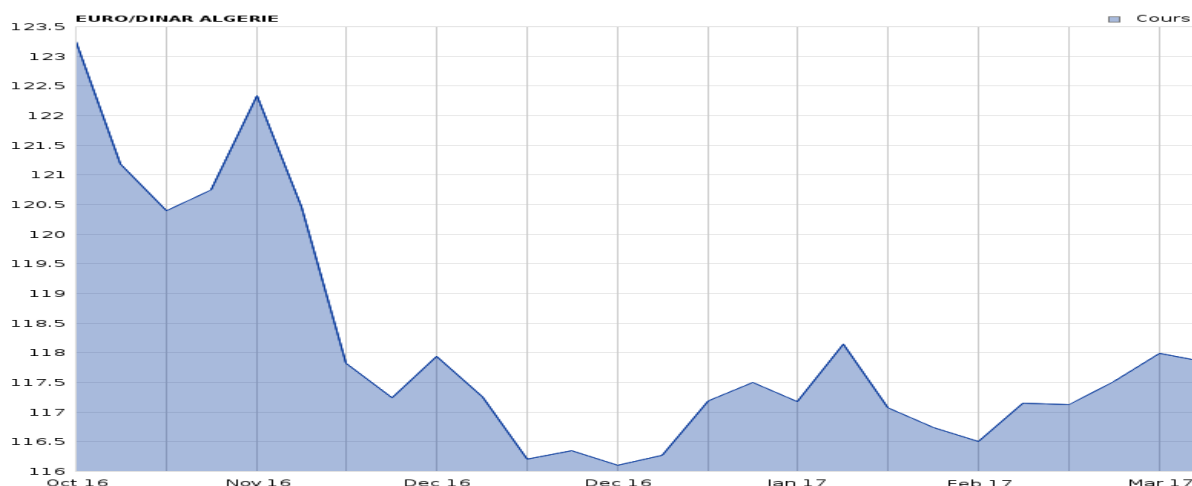
Si l'exportateur algérien n'a pas facturé en dinars, il peut se prémunir en pratique contre le risque de change sur devises par les procédés suivants¹ :

- Le choix de la monnaie de facturation en choisissant une monnaie qui risque de s'apprécier, quoique ce choix soit souvent limité² :
 - A cause de la position de force de l'acheteur,
 - Ou parce que certaines matières premières ne se négocient qu'en certaines devises (telles le dollars US).
- Des clauses de variation de change.
- Le recours à l'emprunt dans la devise du contrat, en anticipation de recettes.
- Les compagnies assurances telles la CAGEX ne semblent pas assurer ce risque.
- Les procédés de couverture à terme ne sont pas pratiqués en Algérie.

4-3- Illustration du risque de change d'une opération d'importation sur la période récente P de 240 jours allant du 24/09/2016 au 01/04/2017

A partir de ce exemple, nous essayons d'illustrer l'impact que la flexibilité du dinar sur les marges bénéficiaires des entreprises importatrices sur la période récente P de 240 jours allant du 24/09/2016 au 01/04/2017

Graph N° 6: évolution du taux de change EUR/DZD du 24/09/2016 au 01/04/2017



Source : <http://www.boursorama.com/bourse/cours/graphiques/historique.phtml>, consulté le 01/04/2017.

¹ L. Nouel : « le contrôle des changes algérien », Op. Cit , P184.

² Toutefois, parfois les parties peuvent se mettre d'accord sur le choix d'une monnaie tierce, considérée comme stable ou ce qui revient au même à indexer le prix sur une monnaie tierce (voir un panier de monnaies) ; le plus souvent, il s'agira du dollar US ou de l'euro.

Supposons que nous avons deux cas ($P1+P2=P$)¹

4-3-1- Cas N° 1 : Considérons la période P1 de 120 jours allant du 24 septembre 2016 au 24 décembre 2016.

L'appréciation du dinar algérien favorise l'importateur et pénalise l'exportateur. Considérons la période P1 de 120 jours allant du 24 septembre 2016 au 24 décembre 2016.

- Un importateur A1 qui se serait engagé, le 24 septembre 2016², dans une opération d'importation d'une valeur d'un million de dollars, dont le règlement interviendrait dans 120 jours soit le 24 décembre 2016³, subirait un gain de change de : $(122,0897 - 116,0997) * 1\,000\,000 = 122\,089\,700 - 116\,099\,700 = +5\,990\,000$ DA.
- Pour une opération équivalente, un exportateur E1 qui se serait engagé, le 24 septembre 2016 Août 2016, dans une opération d'exportation d'une valeur d'un million de dollars, dont l'encaissement interviendrait dans 120 jours soit le 24 décembre 2016, subirait une perte de change de : $(116,0997 - 122,0897) * 1\,000\,000 = 116\,099\,700 - 122\,089\,700 = -5\,990\,000$ DA.

4-3-2- Cas N°2 : Considérons la période P2 de 120 jours allant du 24 décembre 2016 au 24 mars 2017.

La dépréciation du dinar algérien pénalise l'importateur et favorise l'exportateur. Considérons la période P2 de 120 jours allant du 24 décembre 2016 au 24 mars 2017.

- Un importateur A2 qui se serait engagé, le 24 décembre 2016⁴, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million de dollars, dont le règlement interviendrait dans 120 jours soit le 24 mars 2017⁵, subirait une perte de change de : $(116,0997 - 117,5081) * 1\,000\,000 = 116\,099\,700 - 117\,508\,100 = -1\,408\,400$ DA.
- Pour une opération équivalente, un exportateur E2 qui se serait engagé, le 24 décembre 2016, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million de dollars, dont le règlement interviendrait dans 120 jours soit le 24 mars 2017, subirait un gain de change de :
 $(117,5081 - 116,0997) * 1\,000\,000 = 117\,508\,100 - 116\,099\,700 = +1\,408\,400$ DA.

¹P=P1+P2, P1 la période de 120 jours allant du 24 septembre 2016 au 24 décembre 2016 + P2 la période de 120 jours allant du 24 décembre 2016 au 24 mars 2017.

² USD/DZD= 122,0897.

³ USD/DZD= 116,0997.

⁴ USD/DZD= 116,0997

⁵ USD/DZD= 117,5081

Il est clair que les importateurs qui ont opté pour une facturation en dollar américain ont dû subir d'importantes pertes de change. A contrario, les exportateurs ayant recouru à la même devise de facturation devaient avoir réalisé d'importants gains de change.

Ainsi, un importateur qui se serait engagé, en 17 Août 2016¹, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million de dollars, dont le règlement interviendrait dans 120 jours soit 17 décembre 2016², subirait une perte de change de $(108,595-111,355) * 1\ 000\ 000 = 108\ 595\ 000 - 111\ 355\ 000 = - 2\ 760\ 000$ DA (un décaissement supplémentaire). A contrario, les exportateurs ayant recouru à la même devise de facturation devaient avoir réalisé d'importants gains de change.

L'instabilité économique que l'Algérie est en train de vivre, a conduit les entreprises algériennes à être plus attentives aux risques de change des devises face au dinar. Le risque de change peut s'avérer très problématique pour nos entreprises. L'opérateur algérien ne peut pas connaître avec précision ses charges, alors que toute variation de cours Devises/DZD entre la date de contrat et la date de transfert entraîne des pertes considérables qui peut facilement influencer sa position concurrentielle. Alors que le besoin de couverture du risque de change se fait sentir avec plus d'acuité, à la lumière de développement précédent. De ce fait, les entreprises algériennes continuent à supporter les pertes de change sur leurs marges bénéficiaires. Aucun système de couverture du risque de change n'existe jusqu'à présent.

Conclusion

Dans une économie ouverte, toute entreprise, même celle qui est active exclusivement sur le marché domestique, est exposée au risque de change, lorsque le taux de change varie constamment comme c'est le cas en régime flexible, car elle est confrontée à des moyens d'échange qui diffèrent d'un pays à l'autre. C'est pour cela que de nombreux pays hésitent encore à laisser flotter leur monnaie par crainte de fluctuations excessives des taux de change, surtout ceux où les bilans sont exposés au risque de change³. En Algérie, tout au long de la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie dans le contexte de la libéralisation de l'économie nationale, l'idée d'une application des textes est développée dans le discours de la Banque d'Algérie. Toutefois, il existe un écart flagrant entre les textes et la réalité. A la lecture des textes réglementaires, en effet, l'impression qui se dégage est un désir d'asseoir les instruments de couverture du risque de change sur une logique artificielle.

¹ EUR/DZD= 108,595.

² EUR/DZD= 111,355.

³ C. BEGGA et A. MERGHIT : «Aperçus sur la politique de gestion de taux de change en Algérie au lendemain de la transition vers la flexibilité.», Op. Cit, p19.

Ce qui revient à dire que dans la réalité, le compartiment de change à terme du marché interbancaire des changes n'a à ce jour jamais activé, portant ce compartiment de change à terme devait entrer en activité dès janvier 1996.

On peut conclure que la première phase de 1962 à 1988 est marquée d'une certaine stabilité des cours de change du dinar se distingue par une politique de taux de change passive. Elle est caractérisée par un système de change fixe qui a duré plus de deux décennies a vu un dinar stable, surévalué et complètement déconnecté par rapport à la structure de l'économie nationale et à l'évolution internationale. Les agents économiques ont été à l'abri de tout risque de change. Cette politique s'est révélée aussi négative que celle qui caractérise la deuxième phase notamment avec la transition vers une économie de marché.

La politique de change adoptée en Algérie depuis 1996 se traduit par une variabilité excessive du taux de change à court terme. La volatilité des taux de change du dinar pénalise les résultats des entreprises de manière très diverse¹. Ce qui ressort de ce qui précède, est le fait que le dollar et surtout l'euro fluctuent encore d'une manière importante par rapport au dinar. Ces tendances volatiles induisent un risque de change non négligeable et la situation de non-couverture peut être plus coûteuse.

En effet, dans le cas d'une perte de change, l'entreprise peut se trouver à court de trésorerie. Ainsi, la bonne gestion de l'entreprise ne peut s'accommoder de cette situation d'incertitude coûteuse. La gestion du risque de change devient alors un élément fondamental de la stratégie globale de l'entreprise car, de son aptitude à s'adapter à son environnement à la fois complexe, instable et turbulent, dépend sa survie. Il faut retenir qu'à travers la situation actuelle, l'entreprise algérienne doit relever le défi. Aujourd'hui, nombreux sont les chefs d'entreprise qui ont pris conscience de l'importance des retombées positives de la gestion du risque de change dans la vie de leur entreprise. C'est une donnée d'une très haute importance stratégique. Cela dit, devant les fortes critiques exprimées à l'égard des autorités monétaires compétentes². La question peut se poser alors quant à la *mise en place* de la couverture du risque de change qui peut s'avérer nécessaire afin de protéger la valeur des flux de trésorerie en devises étrangères de nos entreprises contre les effets négatifs des fluctuations de change de dinar. En fin de compte, la gestion du risque de change participe notamment à la bonne gestion de sa trésorerie et à la rationalisation de ses coûts en dehors de toute incertitude liée au risque de change.

¹ En influant sur la valeur des actifs, des engagements et des flux de trésorerie, en particulier lorsqu'ils sont libellés dans une devise étrangère.

² (Banque d'Algérie, Ministère des Finances)

Un des éléments importants dans la législation de change est celui relatif à la réglementation concernant la couverture contre le risque de change. Cependant, la réglementation bancaire en Algérie continue de présenter des faiblesses et des difficultés dans l'application. L'absence de gestion du risque de change peut conduire à des situations critiques, avec des conséquences néfastes sur la santé financière des entreprises algériennes. Le marché à terme aura pour objectif de permettre aux exportateurs d'avoir une visibilité pour mieux maîtriser les coûts et de prémunir les importations de matières premières et des investissements, nécessaires à la production des biens à exporter, d'une éventuelle dépréciation du dinar. Il apparaît claire que l'entreprise algérienne devrait se couvrir contre le risque de change afin de préserver leurs marges et leurs profits.

Les responsables d'entreprise revendiquent depuis longtemps la couverture du risque de change, pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain. La problématique de la couverture du risque de taux de change revient régulièrement dans le débat des chefs entreprises algériennes. Les entreprises privées, à travers leurs associations professionnelles avaient interpellé les pouvoirs publics (banque centrale et ministère des finances) pour faire ouvrir le guichet du change à terme. L'évolution, d'une manière désordonnée, de la parité du dinar par rapport au panier constitué des principales devises, démontre que le marché de change officiel du dinar est encore sous-développé. Après toute la série de dévaluations, l'Algérie n'a pas encore réussi à mettre en œuvre un marché de change libre. La convertibilité du dinar reste toujours limitée aux seules opérations du commerce extérieur. La libre convertibilité pour les opérations liées au compte capital et autres n'est pas encore instituée.

Il ya lieu de faire remarquer qu'en débit de la transition vers l'économie de marché, l'économie algérienne demeure un pays très vulnérable et dépendante du marché mondial des hydrocarbures. Toutefois, les résultats obtenus des réformes ont été jusque présent relativement modeste en ce sens qu'ils n'ont contribué ni la relance de croissance, ni à l'évolution favorables des structures économiques et financières. Il peut être constaté que les dépréciations récentes durent les trois dernières années du dinar algérien renvoient à la nature de l'économie rentière et à la faiblesse d'un tissu productif local. Ces dépréciation ont aggravé la situation des entreprises sans pour autant donner un coup de fouet aux entreprises hors-hydrocarbures et réduire le déficit budgétaire. L'Algérie est donc obligée à élaborer et mettre en œuvre des plan de relance sur les secteurs comme l'agriculture et de tourisme.

CHAPITRE IV

**ETUDE EMPIRIQUE SUR LES
ENJEUX DE LA GESTION DU
RISQUE DE CHANGE POUR
L'ENTREPRISE ALGERIENNE
DANS LE CONTEXTE DE LA
LIBERALISATION DU
L'ECONOMIE NATIONALE**

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Introduction au chapitre IV

Le quatrième et le dernier chapitre de ce travail est ainsi composé de deux sections. L'objectif de ce quatrième chapitre est de présenter la méthodologie et déroulement de l'enquête (Section 1), Analyse et interprétation des résultats de l'enquête (Section 2).

Ce dernier chapitre essaye de répondre concrètement à la problématique de notre thèse. Après avoir présenté, dans les trois chapitres précédents, les aspects théoriques et conceptuels liés à la gestion du risque de change, les instruments de la couverture du risque de change, la politique du taux de change et la gestion du risque de change en Algérie. Ce chapitre est consacré à l'étude empirique pour répondre à la problématique de recherche et à la présentation de l'étude empirique que nous avons menée pour évaluer les effets pervers du risque de change. Pour mieux comprendre les déterminants de la perception du risque de change nous avons mené une enquête. Nous commençons à nous interroger sur le comportement de l'entreprise algérienne vis-à-vis du risque de change. Enfin, nous avons recherché les causes et les obstacles qui empêchent la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

Dans ce chapitre, nous expliciterons les moyens et les méthodes que nous avons utilisés pour essayer de confronter les hypothèses énoncées *au début de cette étude*, en nous appuyant sur un questionnaire exploratoire réalisé auprès d'un échantillon de banques algériennes. Dans cette partie pratique, l'outil utilisé est le questionnaire. Le questionnaire adressé aux banques permet d'apporter des réponses à plusieurs questions. Tous les résultats obtenus sont analysés et interprétés. Le traitement de l'information et l'analyse statistique ont été effectués en utilisant le logiciel SPSS. Cette étude a pour ambition d'évaluer le degré de sensibilité des entreprises face au risque de change et de mesurer l'importance et l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change pour améliorer la compétitivité des entreprises algériennes. A ce propos, nous présenterons le processus de construction du questionnaire, d'échantillonnage, de collecte de l'information; puis nous terminerons ce chapitre par une présentation des résultats découlant des analyses des données.

SECTION I : PRESENTATION DE LA METHODOLOGIE ET DEROULEMENT DE L'ENQUETE DE L'ENQUETE

Dans cette section, l'outil utilisé est le questionnaire. Elle présente les résultats d'une enquête réalisée, auprès d'un échantillon de banques algériennes, et portant sur leur comportement face au risque de change. L'information a été recueillie au moyen d'un questionnaire. A ce propos, nous présenterons le processus de construction du questionnaire, d'échantillonnage, de collecte de l'information. La première section présentera les étapes que nous avons empruntées pour la réalisation de notre étude, en présentant les méthodes de recherches adoptées, les techniques de collecte de données ainsi que les méthodes d'analyse des résultats.

1- Présentation de la méthodologie de l'enquête

1-1- Définition de la population cible

La population ciblée¹ de notre étude se compose de banques algériennes, privées et publiques. Dont l'échantillon comprenait 94 interrogateurs. Pour la constitution de notre échantillon, nous nous sommes centrés sur l'ensemble des personnels de services du commerce extérieur établies dans la région du *centre-nord* de l'Algérie, opérant dans les secteurs publics et privés. L'étendue spatiale de la population cible sera dans la région du *centre-nord*, et plus précisément la *wilaya d'Alger*, *wilaya de Tipaza* et *wilaya de Blida*. Nous avons choisi de nous focaliser sur cette région car celle-ci accumule une forte concentration des agences bancaires. Enfin, l'étendue temporelle correspond à la période durant laquelle cette enquête a été réalisée durant 6 mois, à savoir juin 2018 et novembre 2018.

1-2- Méthodologie de la recherche

Une fois que nous avons délimité le champ d'investigation et l'échantillon empirique, nous pouvons nous atteler à l'élaboration de l'instrument de récolte de données. Au vu de notre étude empirique, nous optons pour une recherche qualitative à travers un outil de recueil de données, à savoir le questionnaire. Le questionnaire s'avère la plus adéquate pour notre étude. Cette méthode nous semble la plus adéquate pour notre étude, pour différentes raisons. Tout d'abord, nous sommes face à un échantillon suffisamment grand pour élaborer une enquête par questionnaires. Ensuite, ce processus qualitatif nous permet d'expliquer et de comprendre des faits.

¹ La population cible doit être définie en termes d'éléments d'échantillonnage (les objets à mesurer), L'unité d'échantillonnage (est l'élément de l'objet étudié sur lequel vont se porter les mesures des variables.), d'étendue spatiale (pays, région, ville et village) et de temps.

1-3- Description du questionnaire

Pour mieux comprendre la perception du risque de change nous avons mené une enquête sous forme d'enquête. Nous avons donc essayé d'identifier quelles sont les obstacles qui peuvent empêcher la gestion du risque de change en Algérie en nous appuyant sur un questionnaire réalisé auprès d'un échantillon d'agences bancaires aux niveaux d'Alger centre, Tipaza et Blida. Le questionnaire réalisé a été soumis à des tests de validité et de fiabilité. Notre questionnaire a été rédigé de manière à pouvoir recueillir les informations qui peuvent répondre aux objectifs de l'enquête. La construction du questionnaire a été entamée sur la base de la confrontation des connaissances théoriques à la réalité. Il a été élaboré sur la base de certaine dimension qui cherche à évaluer la gestion du risque du change relativement à ses parties prenantes (banques et entreprises). Ces dimensions sont présentées dans la partie théorique.

L'analyse de l'étude empirique permet de faire mesurer l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change pour améliorer la compétitivité des entreprises algériennes. Le questionnaire comprend trois parties :

La première partie porte sur l'identifiant de la banque. La distinction entre les différents types des banques a pour objectif essentiel de faire ressortir une différenciation de la politique de couverture des risques à l'égard des types des banques (publique et privée). Cette partie est composée de deux questions ; le nom de l'entreprise, statut de la banque.

La deuxième partie porte sur la perception du risque de change. Elle est composée de seize questions ; l'entreprise possède ou non une fonction de gestion du risque de change, le niveau de la perception du risque de change, la capacité d'offrir des produits de couverture du risque de change, la survie de votre banque a été remise en question à cause du risque de change, la disposition des ressources en devises suffisantes qui permettraient d'assurer la couverture du risque de change. Etc.

La troisième partie porte sur l'identifier les obstacles qui empêchent la mise en place des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Elle est composée de vingt-huit questions ; la possibilité de l'activation du marché interbancaire de change à terme en Algérie, la réclamation du guichet du change à terme, les causes et les obstacles qui empêchent la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie.etc. Nous nous sommes volontairement circonscrits aux dimensions qui nous ont semblé pertinentes dans le contexte algérien.

1-4- La saisie des questionnaires

La méthode choisie pour analyser les réponses obtenues aux questions est l'analyse thématique par ordre d'importance fréquentielle. La saisie des questionnaires dans le logiciel d'analyse le SPSS a permis le regroupement des réponses. Un codage par l'intermédiaire du logiciel permet de déterminer leur fréquence. Chaque questionnaire reçu est d'abord vérifié avant d'être saisi. Comme les traitements statistiques prévus devaient être fait sur SPSS, la saisie a donc été faite sur ce logiciel.

Les réponses que nous avons reçues durant ces mois d'août 2018 et décembre 2018 m'ont permis de dégager certains faits et conclusions caractéristiques du secteur étudié, qui vont être présentées dans cette section. Les premières réponses me sont parvenues dès le début du mois de juin 2018. A la fin de la première étape. Au novembre, j'avais reçu 66% de réponses, soit 62 réponses sur 96, ce qui est plutôt positif. Ces 62 réponses sont réparties en 41 pour les banques publiques soit un taux de réponse de 43% et 21 réponses pour les banques privées, soit 22% de réponses.

2- Présentation et déroulement de l'enquête

Afin de recueillir des données fiables et représentatives du secteur et de la région¹, une enquête par questionnaire portant sur la problématique de la gestion du risque de change a été réalisée.

2-1- Préparation de l'enquête

La première étape fut d'élaborer un questionnaire basé sur le résultat de mes recherches et donc de la première partie de ma thèse. Ce questionnaire est divisé en trois parties: la perception du risque de change en Algérie, la problématique de la gestion du risque de change en Algérie et les causes et les obstacles qui empêchent la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

Le but premier de cette enquête est de trouver les questions les plus pertinentes possibles à poser afin que les réponses soient les plus représentatives possible de la réalité et puissent concrètement me permettre de tirer des conclusions sur les causes et les obstacles qui empêchent la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

¹ La wilaya d'Alger, la wilaya de Tipaza et la wilaya de Blida.

2-2- La collecte de données et le déroulement de l'enquête

La collecte des données, à savoir l'administration du questionnaire, a été effectuée durant 6 mois (entre juin 2018 et novembre 2018). Nous avons utilisé une méthode afin de collecter l'information : l'enquête personnelle sur rendez-vous.

Les résultats sont globalement encourageants bien que la qualité des réponses soit égale et fluctue en fonction du statut du répondant. En effet, la nature de notre questionnaire nécessitait l'intervention de cadres bancaires uniquement (directeurs régionaux, directeurs d'agences, personnels et les chefs de service de trésorerie devises, personnels et les chefs de service du commerce extérieur) compte tenu de la complexité de notre questionnaire nécessitaient des répondants disposant d'un minimum de bagage théorique afin de faire face aux questions du questionnaire. Et cela en contrepartie du respect de la confidentialité des répondants. Les résultats ont été à la hauteur de nos attentes.

2-3- Le choix et la taille de l'échantillon

L'échantillon est composé de 62 données. Ce qui, si l'on ramène ce chiffre à l'ensemble de la population cible (N=94) nous donne un taux de réponse d'environ 66%. Ce chiffre est un succès au vu des conditions et des contraintes dans lesquelles s'est déroulée cette enquête et du temps relativement dévolu à l'enquête. En effet, au vu des contraintes qui nous ont été rencontrées (réticences des répondants à répondre à l'enquête, etc.). Au niveau de la représentativité de notre échantillon, celui-ci couvre les wilayas du *centre-nord* de l'Algérie, notamment wilaya d'Alger ; wilaya de Tipaza et wilaya de Blida.

Le secteur bancaire public domine assez largement la structure de notre échantillon au détriment de celle de secteur privé. Les raisons à cela, de notre point de vue, sont dues d'une part à la longueur du questionnaire, ce qui a démotivé plus d'une personne, le nombre de banquiers qui dans leur politique générale de confidentialité ne s'associent pas à ce type d'enquêtes, et la nature des questions qui nécessitait l'implication de informations stratégiques de la banques. Mais tout ceci ne nous a pas empêché d'arriver à un taux de retour de près de 66%.

2-4- Caractéristiques sociodémographiques de l'échantillon :

Les analyses descriptives consistent à connaître en détail les données sociodémographiques des répondants. Dans cette section, nous avons présenté brièvement les principaux résultats des variables sociodémographiques relatives à notre échantillon, ensuite on analyse les questions qui sont en rapport direct avec la gestion du risque de change.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

L'échantillon de ladite enquête est composé des agences bancaires établies dans les régions de centre-nord de l'Algérie. Les détails du cadre d'échantillonnage sont les suivants :

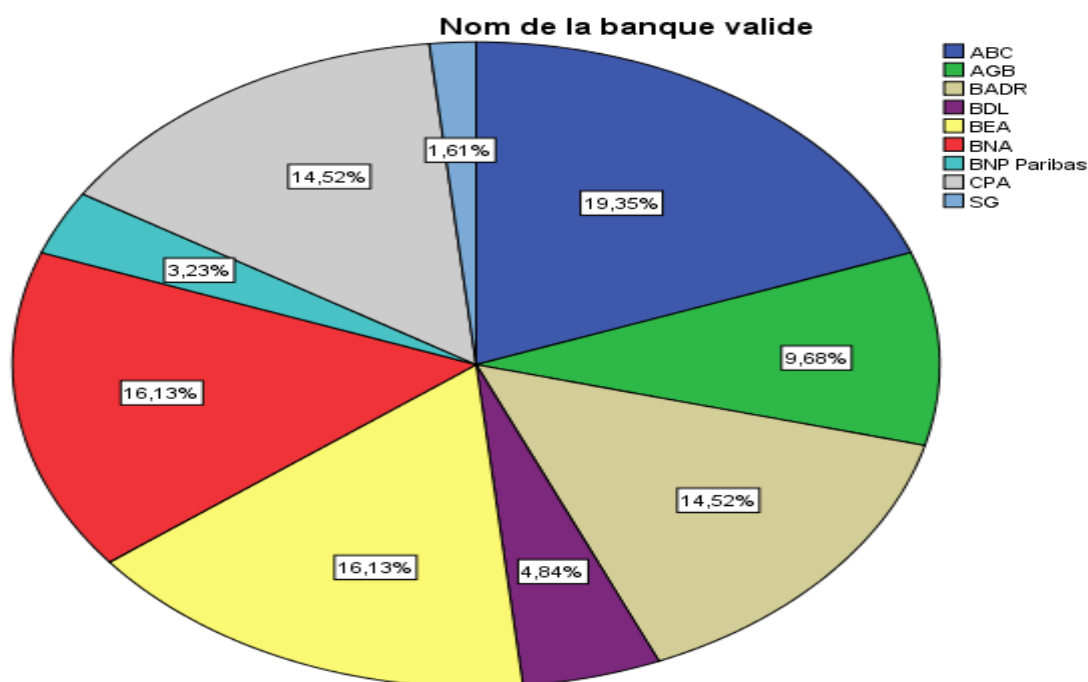
Tableau N°46 : Caractéristiques sociodémographiques de l'échantillon

Nom de l'agence bancaire		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	ABC	12	19,4%	19,4%	19,4%
	AGB	6	9,7%	9,7%	29,0%
	BADR	9	14,5%	14,5%	43,5%
	BDL	3	4,8%	4,8%	48,4%
	BEA	10	16,1%	16,1%	64,5%
	BNA	10	16,1%	16,1%	80,6%
	BNP Paribas	2	3,2%	3,2%	83,9%
	CPA	9	14,5%	14,5%	98,4%
	SG	1	1,6%	1,6%	100%
	Total	62	100%	100%	

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Ce tableau présente la répartition des banques échantillons selon le statut de la banque. On remarque que la banque Abc représente 19.4% de l'échantillon. Les banques BEA, CPA et BNA représentent presque 47%.

Secteur N°1 : Nom de la banque valide



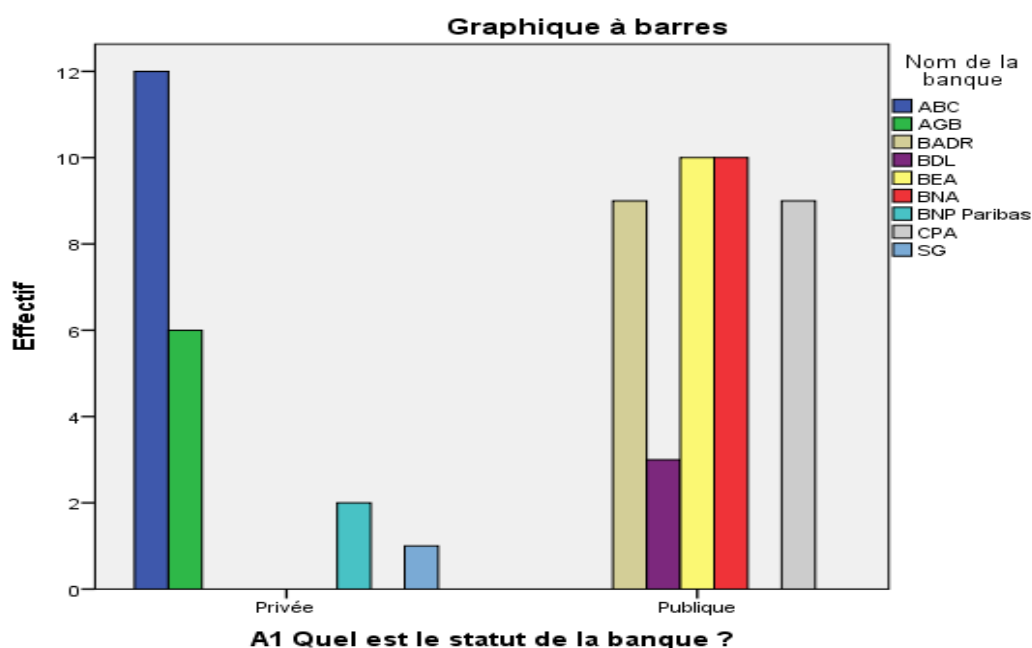
Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

A partir du secteur N°1, nous remarquons que les répondants sont bien variés, et cela pourrait aider à englober toutes les opinions et les perceptions vis-à-vis de la problématique de la gestion du risque de change, ainsi nous avons:

- 19.4% des répondants sont des employés chez ABC ;
- 16.1% des répondants sont des employés chez BEA ;
- 16.1% des répondants sont des employés chez BNA ;
- 14.5% des répondants sont des employés chez CPA ;
- 14.5% des répondants sont des employés chez BADR ;
- 9.4% des répondants sont des employés chez AGB;
- 4.8% des répondants sont des employés chez BDL;
- 3.2% des répondants sont des employés chez BNP Paribas;
- 1.6% des répondants sont des employés chez SG.

Diagramme à barres N°1 : le statut des agences bancaires de l'échantillon



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

D'après le diagramme à barres N°1, l'échantillon est composé de 9 banques. Le graphe suivant détaille les différentes banques de l'échantillon. Les banques publiques sont significativement plus grosses que les banques privées en termes de nombre d'agences mais également en termes de capital social avec un chiffre d'affaires plus important.

2-5- La Fiabilité des échelles

La fiabilité ou cohérence de nos échelles de mesure est examinée à travers le coefficient Alpha de Cronbach. L'analyse de la fiabilité des échelles montre que le coefficient α de Cronbach¹ (Cronbach, 1951) est de 0,804 (supérieur à 0,7). On considère que pour une étude, l'Alpha est acceptable s'il est compris entre 0.6 et 0.8.

Tableau N°47 : Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
0,804	51

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

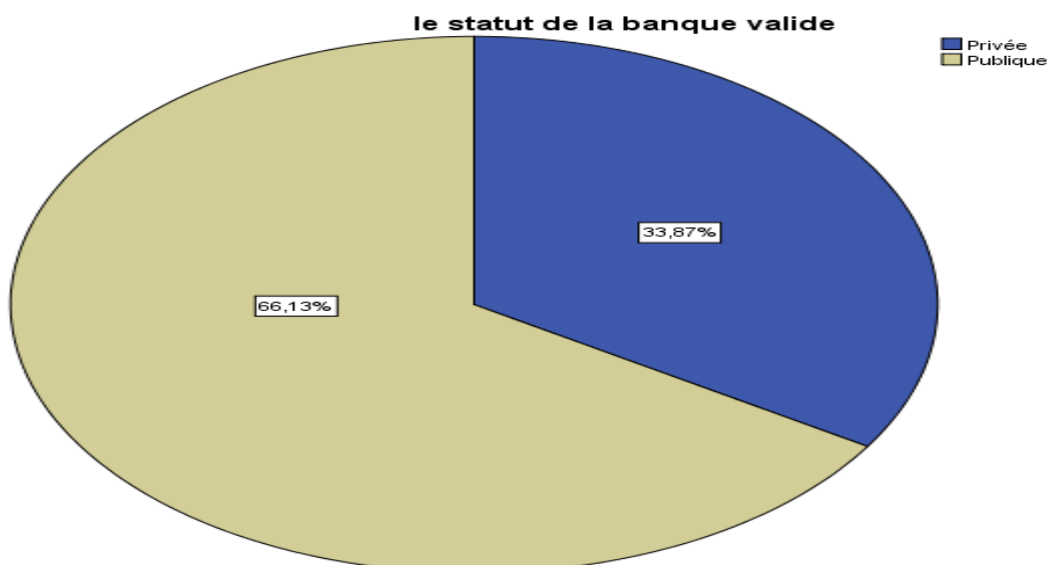
Comme on peut le voir dans le tableau N° 47 et est conforme aux recommandations de Nunnally, (1978) ou de Peterson, (1994). L'étude de la fiabilité de cette échelle de mesure montre que les items qui la composent sont corrélés entre eux. La valeur très satisfaisante de l'Alpha de Cronbach ($\alpha=0,804$) témoigne d'un excellent degré de consistance interne.

2-6- Analyse descriptive de l'échantillon

Cette partie dresse une analyse descriptive des résultats de l'échantillonnage. Il permet de faire ressortir la structure de l'échantillon. Dans un premier temps, afin de mieux comprendre et cerner notre échantillon, nous avons effectué des analyses univariées relativement à chacun des axes et variables que nous avons identifiés. Nous remarquons que la répartition de l'échantillon selon le statut est déséquilibrée en faveur des banques publiques. La majorité des banques de notre échantillon, soit 41 banques sur 62, sont des banques publiques. Ces dernières représentent en effet 66% du total de l'échantillon. Cette représentativité d'échantillon est proche de l'ensemble de la population étudiée.

¹ Le coefficient alpha de Cronbach est une statistique utilisée notamment en psychométrie pour mesurer la cohérence interne (ou la fiabilité) des questions posées lors d'un test (les réponses aux questions portant sur le même sujet devant être corrélées). Sa valeur est inférieure ou égale à 1, étant généralement considérée comme "acceptable" à partir de 0,7.

Secteur N°2 : le statut des banques de l'échantillon



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Selon le secteur N°2, à la base de 62 réponses sur la question relative à la répartition par raison sociale, nous constatons que 2/3 des répondants sont des banques publiques avec 66.13%. L'étude que nous avons réalisée est une enquête de panel à deux niveaux. 66% des interrogées et retenus pour l'analyse des résultats sont de banque publique, et 34% sont, évidemment de banque privée. Ceci s'explique par le fait que la place bancaire est *dominée* à 85% par des banques publiques. On observe aussi que toutes les agences bancaires de l'échantillon ont un service du commerce extérieur.

SECTION II : ANALYSE ET INTERPRETATION DES RESULTATS DE
L'ENQUETE

Après l'achèvement de l'enquête, il ya lieu de traduire et d'interpréter les réponses obtenues et les informations recueillies auprès des différents segments de notre échantillon qui est l'objectif de cette section.

1- La perception du risque de change du taux de change du dinar

1-1- Le risque de change vous préoccupe-il?

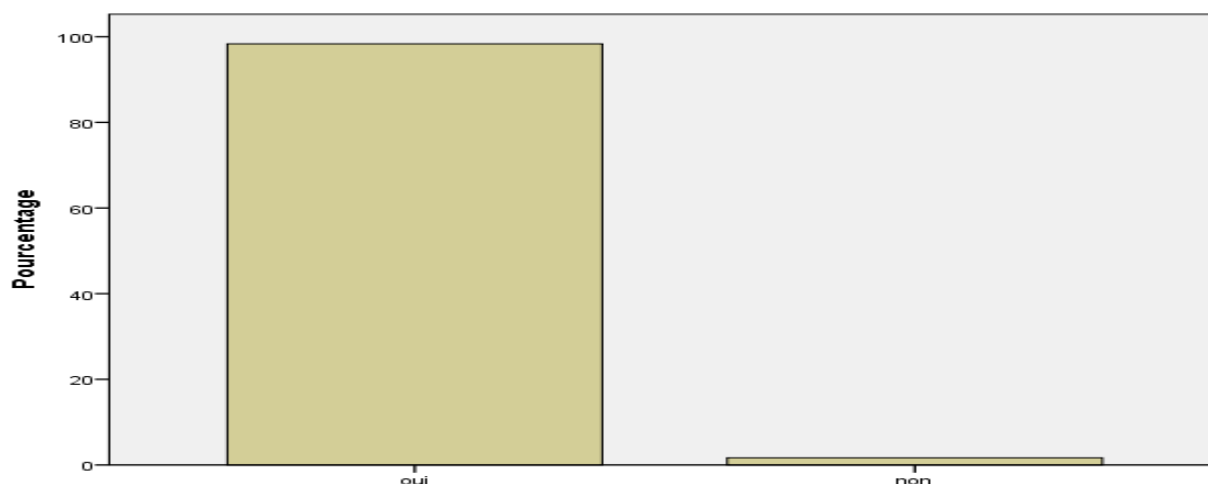
Tableau N°48 : Le risque de change vous préoccupe-il?

		Fréquence	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Oui	59	95%	95%
	Non	1	5%	100%
	Total	60	100%	
Manquant	9	34		
Total		94	100%	100%

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

A travers le tableau N°48, les résultats relatifs à la perception du risque de change est celle d'un risque très important. La forte instabilité des taux de change du dinar demeure un sujet de préoccupation majeure pour les d'entreprises qui opèrent sur les marchés internationaux. Depuis plusieurs années et jusqu'à nos jours, le risque du taux de change reste toujours au centre des débats des opérateurs économiques.

Diagramme à barres N°2 : Le risque de change vous préoccupe-il?



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

D'après le diagramme à barres N°2, on remarque que presque la totalité des interrogés se sont dits préoccupés du risque de change du fait de la forte volatilité du dinar algérien.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

L'opérateur algérien ne peut pas connaître avec précision ses charges, alors que toute variation de cours devises/dinars entre la date de contrat et la date de transfert entraîne des pertes considérables qui peut facilement influencer sa position concurrentielle.

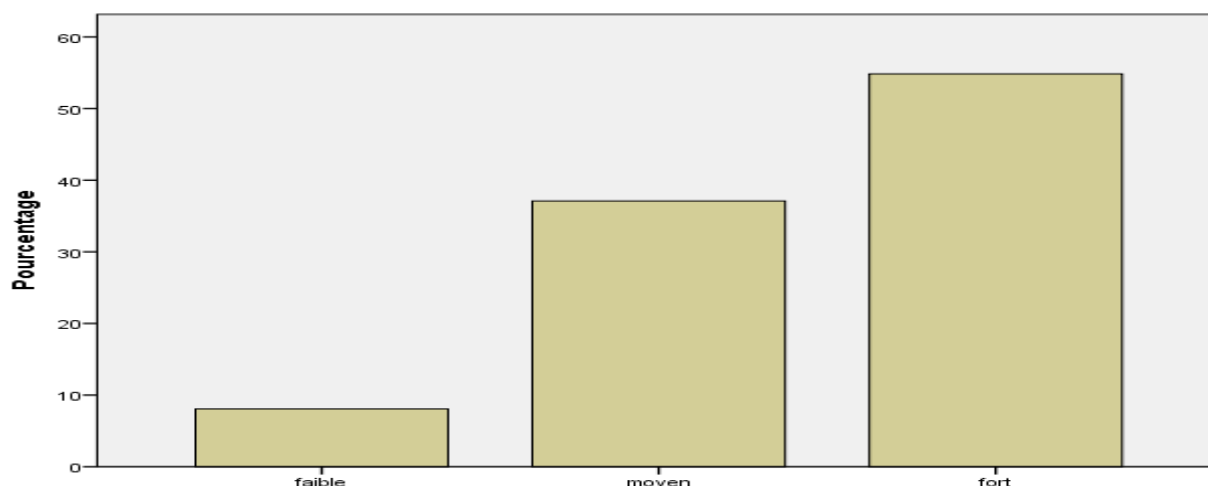
1-2- Comment percevez-vous le risque de change ?

Tableau N° 49: Comment percevez-vous le risque de change ?

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Faible	5	5,3%	8,1%	8,1%
	Moyen	23	24,5%	37,1%	45,2%
	Fort	34	36,2%	54,8%	100%
	Total	62	66,0%	100%	
Manquant	9	32	34,0%		
Total		94	100%		

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Diagramme à barres N°3 : Comment percevez-vous le risque de change ?



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

D'après le tableau N°49 et le diagramme à barres N° 3, on constate que la majorité des interrogés se dit préoccupée par la question du risque de change avec 54%, *il juge* que comme fort. Par ailleurs, 37.1% des banquiers *interrogés considèrent* la perception générale du risque de change comme moyenne. Mais le reste des interrogés juge comme faible avec 8.1%. Les résultats semblent assez rationnels. Ce qui confirme qu'il existe un risque majeur. Le dinar algérien connaît une dépréciation relativement importante surtout depuis 2014, suscitant des inquiétudes au niveau des différents acteurs économiques. La perception générale du risque de change est celle d'un risque très important.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

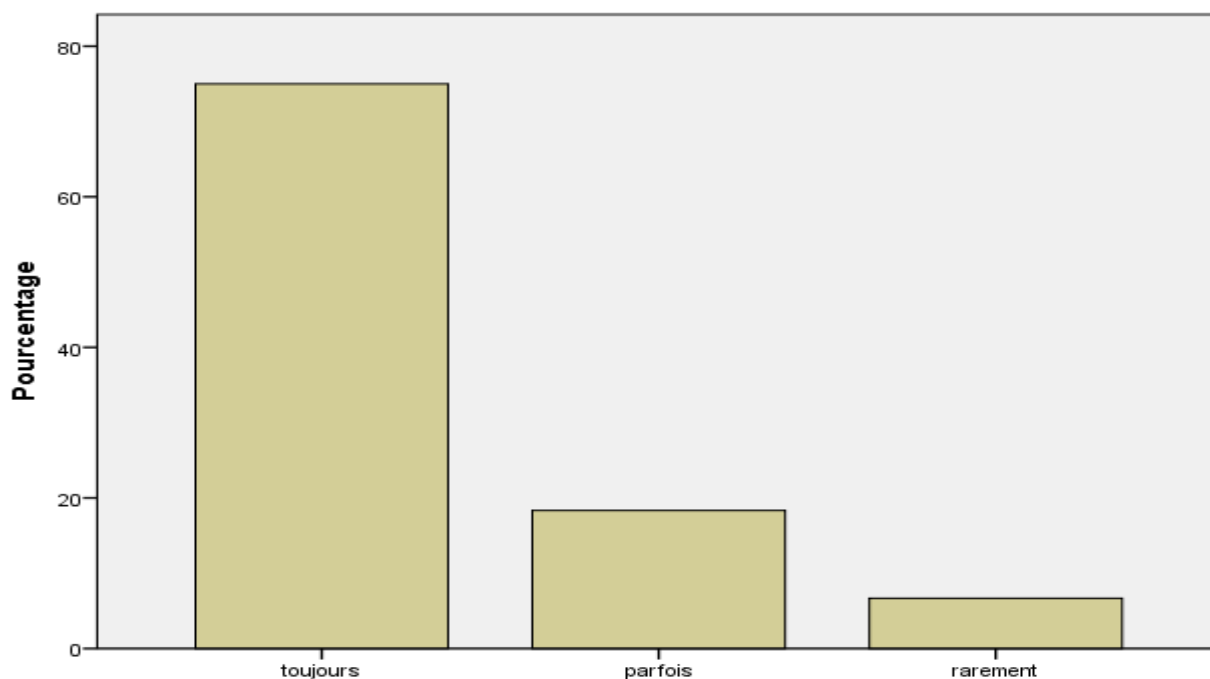
L'opérateur algérien ne peut pas connaître avec précision ses charges, alors que toute variation de cours devises/dinars entre la date de contrat et la date de transfert entraîne des pertes considérables qui peut facilement influencer sa position concurrentielle.

Tableau N°50: Cherchez-vous à prévoir les fluctuations du dinar par rapport aux devises?

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Toujours	45	47,9%	75,0%	75,0%
	Parfois	11	11,7%	18,3%	93,3%
	Rarement	4	4,3%	6,7%	100%
	Total	60	63,8%	100%	
Manquant	9	34	36,2%		
Total		94	100%		

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Diagramme à barres N°4 : Cherchez-vous à prévoir les fluctuations du dinar par rapport aux devises?



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

D'après le tableau N°50 et le diagramme à barres N°4, on constate que 75% des répondants prévoient les fluctuations entre le dinar et les devises, toujours d'une manière continue, afin de réduire considérablement le risque de change. Ils jugent le taux de change du dinar comme variable importante, opérationnalisée sous forme chronologique. Cette situation prévaut surtout dans les économies où le taux de change est très volatile.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Ceci peut traduire un manque de confiance des agents économiques dans la monnaie locale qui perd de la valeur. Le reste des répondants se situe entre parfois et rarement, avec respectivement 18.3% et 6.7%.

1-3- Est-ce que la survie de votre banque a été remise en question à cause du risque de change

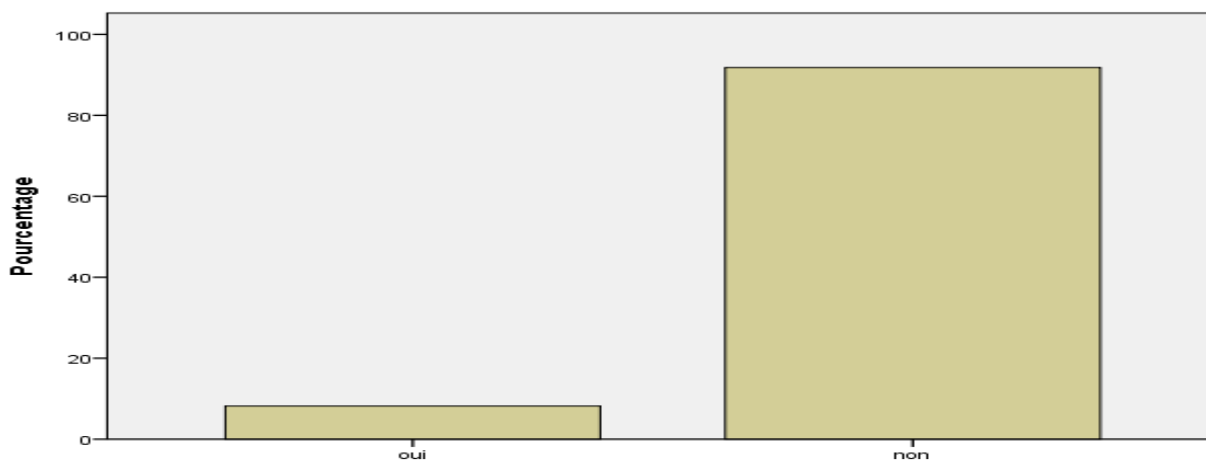
Tableau N°51 : Est-ce que la survie de votre banque a été remise en question à cause du risque de change ?

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Oui	5	5,3%	8,2%	8,2%
	Non	56	59,6%	91,8%	100%
	Total	61	64,9%	100%	
Manquant	9	33	35,1%		
Total		94	100%		

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

D'après le tableau N°51, sur les 61 répondants, 56 soit 91,8% qui ont répondu négativement par « non ». Ils ont affirmé que la survie des banques en Algérie n'a pas été remise en question à cause du risque de change *puisque les banques n'ont* jamais à se préoccuper du risque de change. Les banques n'ont aucun risque de change, puisque c'est l'entreprise qui supporte en définitive le risque de change sur les opérations d'importation et d'exportation. Ces chiffres valident les suppositions de la partie théorique surtout que la gestion du risque de change est encore un sujet d'actualité et en voie de développement au Algérie. Le risque de change est supporté par les entreprises et non pas par les banques. Par contre, cinq répondants seulement soit 5,3% qui ont répondu affirmative par « oui ».

Diagramme à barres N°5 : Est-ce que la survie de votre banque a été remise en question à cause du risque de change ?



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

On constate que la survie des banques n'ont pas été remise en question à cause du risque de change. La perte de change est supportée par les entreprises et non pas par les banques. Aujourd'hui encore, les banques dans leur ensemble demandent de leurs clients une provision du risque de change, pour couvrir leurs opérations de change dans le cadre des opérations du commerce extérieur. Les banques n'ont pratiquement aucun risque sur les opérations de change puisque la perte de change est complètement assumée par leurs clients importateurs et/ou exportateurs (A cet effet, Les banques algériennes exigent au préalable de leurs clients importateurs de constituer une Provision Reçue En Garantie (PREG) pouvant atteindre 110% du montant du contrat. L'importateur algérien doit établir une attestation du risque de change par laquelle il dégage sa banque de la perte de change éventuelle.). La banque l'exige de leur client l'élaboration d'attestation du risque de change comme une condition pour la poursuite d'ouverture de dossier de domiciliation à l'import et/ou à l'export. Les entreprises algériennes assument la totalité de la perte de change. Il convient de relever que les victimes principales qui vont devoir assumer les conséquences néfastes, ce sont avant tout les entreprises algériennes et, à travers elles, les consommateurs algériens et l'économie nationale dans son ensemble.

2- La problématique de la gestion du risque de change en Algérie

A travers cette partie du questionnaire, nous allons aborder la problématique de la gestion du risque de change. Nous allons analyser les dispositions applicables et s'interroger sur les obstacles qui empêchent la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

2-1- Les entreprises algériennes ont-t-elle vraiment besoin d'utiliser les techniques de la gestion du risque de change.

Tableau N°52 : Les entreprises algériennes ont-t-elle vraiment besoin d'utiliser les techniques de la gestion du risque de change.

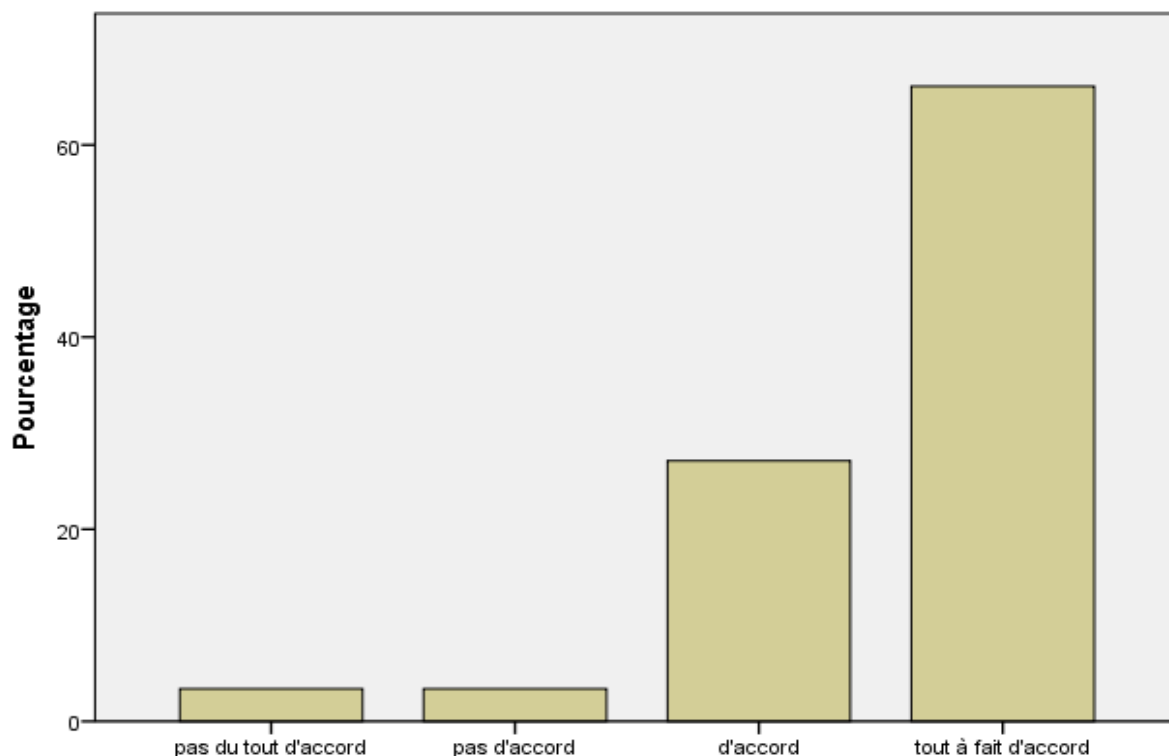
		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	2	2,1%	3,4%	3,4%
	Pas d'accord	2	2,1%	3,4%	6,8%
	Ni en désaccord, ni d'accord	0	0%	0%	6.8%
	D'accord	16	16,8%	27,1%	33,9%
	Tout à fait d'accord	39	41,1%	66,1%	100%
	Total	59	62,1%	100%	
Manquant		36	37.9%		
Total		95	100%		
Ecart type (standard deviation)		0.935			
Moyenne pondérée		4.49			
L'attitude des réponses		Tout à fait d'accord			

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Selon le tableau N°52, la moyenne pondérée des réponses est égale 4,49 et avec une l'attitude des réponses de « Tout à fait d'accord ». Pour la majorité des interrogées, les entreprises algériennes ont vraiment besoin d'utiliser les techniques de couvertures du risque de change pour pouvoir fonctionner, dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain. Comme toute entreprise dans le monde ayant des relations commerciales et/ou financières avec l'extérieur, l'entreprise algérienne, qu'elle soit importatrice ou exportatrice, a besoin de recourir à la couverture du risque de change car le taux de change du dinar ainsi que ceux d'autres monnaies étrangères ne sont pas fixes.

2-2- Les entreprises algériennes ont vraiment besoin d'utiliser les techniques de la gestion du risque de change.

Diagramme à barres N°6 : Les entreprises algériennes ont vraiment besoin d'utiliser les techniques de la gestion du risque de change.



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

D'après le diagramme à barres N°6, les entreprises algériennes ont besoin de couvrir leurs risques sur les cours de change et au moyen de produits couvertures. Aujourd'hui, quand un opérateur économique effectue un achat à l'étranger, la valeur du dinar par rapport à la devise utilisée dans l'opération peut varier entre la date de la commande et le moment de procéder au paiement. Ce qui peut engendrer une perte considérable pour l'opérateur. Le taux de change est donc sujet à des fluctuations qui sont source d'incertitude, de risque de pertes ou de coûts supplémentaires. Le risque de change représente aujourd'hui un sérieux danger sur la santé financière des entreprises. Il est l'un des thèmes de l'actualité économique en Algérie.

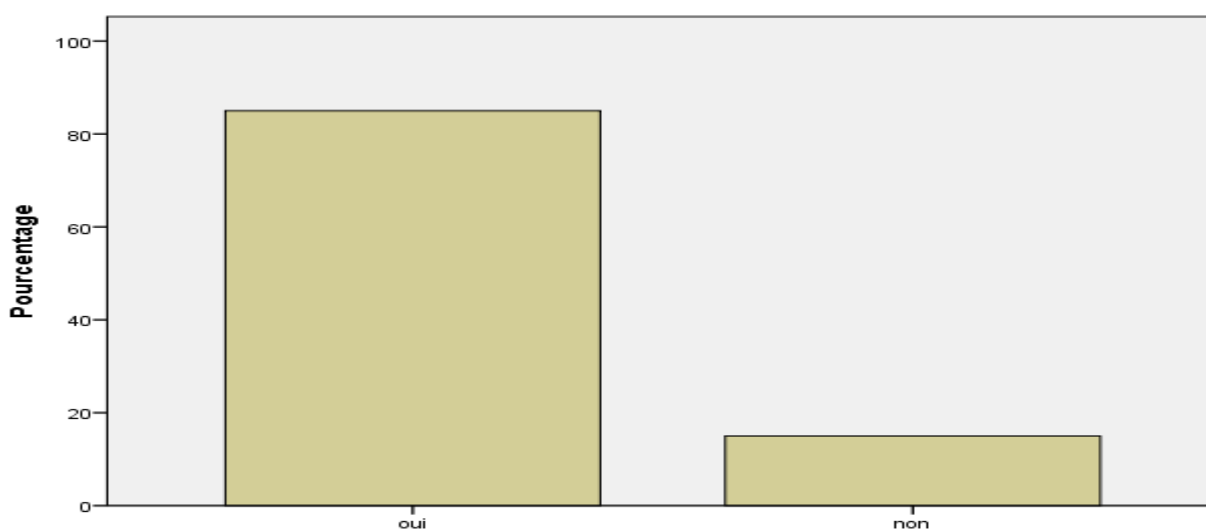
2-3- Pour votre banque, Pensez-vous qu'il soit nécessaire de se couvrir contre le risque de change

Tableau N° 53: Pour votre banque, Pensez-vous qu'il soit nécessaire de se couvrir contre le risque de change?

		Fréquence	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Oui	9	15 %	15,0%
	Non	51	85,0%	100%
	Total	60	100%	
Manquant	9	34	100%	100%
Total		94		

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Diagramme à barres N° 7 : Pour votre banque, Pensez-vous qu'il soit nécessaire de se couvrir contre le risque de change?



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

D'après le tableau N°53 et le Diagramme à barres N°7, sur les 62 répondants, 15% ont répondu par l'affirmative contre 85% « non » réponses négatives. Ces chiffres valident les suppositions de la partie théorique surtout que la gestion du risque de change est encore un sujet d'actualité et en voie de développement au Algérie. La perception générale du risque de change pour les banques est celle d'un risque peu important et n'ayant que de faibles impacts sur leur résultat. Il en résulte que près de 85% d'entre eux ne jugent pas nécessaire de se couvrir. Comme nous l'avons souligné auparavant, les banques commerciales ne répondent pas aux besoins de couverture du risque de change des opérateurs algériens.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Les importateurs et les exportateurs continuent de subir le risque de change, du fait de l'absence d'instruments de couverture de change pour les opérations commerciales. La perte de change est évidemment supporté par les entreprises et non pas par les banques. Il convient de relever que les victimes principales qui vont devoir assumer les conséquences néfastes, ce sont avant tout les entreprises algériennes et, à travers elles, les consommateurs algériens et l'économie nationale dans son ensemble.

Les banques algériennes demeurent réticentes à prendre le rôle de contrepartie pour la couverture à terme et ce, pour une raison simple : le marché monétaire de devises n'a jamais activé. Aujourd'hui encore, Les banques commerciales algériennes utilisent *les PREG*¹ provisions reçues de leurs clients *pour se couvrir du* risque de change dans le cadre des opérations du commerce extérieur. A cet effet, les banques algériennes exigent au préalable de leurs clients importateurs de constituer une provision reçue en garantie (PREG) pouvant atteindre 110% du montant du contrat. Les banques n'ont aucun risque à *supporter* sur les opérations de change puisque la perte de change est complètement assumée par leurs clients.

L'importateur algérien doit établir une attestation² du risque de change par laquelle il dégage la banque de tout du risque de change éventuel. L'entreprise devra dans ce cas signer une attestation par laquelle elle reconnaît avoir été informée de risque de perte de change éventuel qu'elle encourt, du fait de l'absence d'instruments de couverture de change pour les opérations commerciales. L'opérateur algérien ne peut pas connaître avec précision ses charges, alors que toute variation de cours devises/dinars entre la date de contrat et la date de transfert entraîne des pertes considérables qui peut facilement influencer sa position concurrentielle. Pour nos entreprises, qui se retrouvent, malgré elles, privées de la possibilité de se couvrir contre le risque de change et qui seront désormais tenues de supporter des surcoûts financiers supplémentaires injustifiés, c'est leur compétitivité qui sera amoindrie. Les victimes principales qui vont devoir assumer les conséquences néfastes du risque de change, ce sont avant tout les entreprises algériennes et, à travers elles, les consommateurs algériens et l'économie nationale dans son ensemble.

¹ Provisions Reçues En Garantie.

² Les banques l'exigent pour la poursuite d'ouverture de dossier de domiciliation à l'import et/ou à l'export aux entreprises une attestation du risque de change par laquelle il dégage sa banque du risque de change éventuel.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

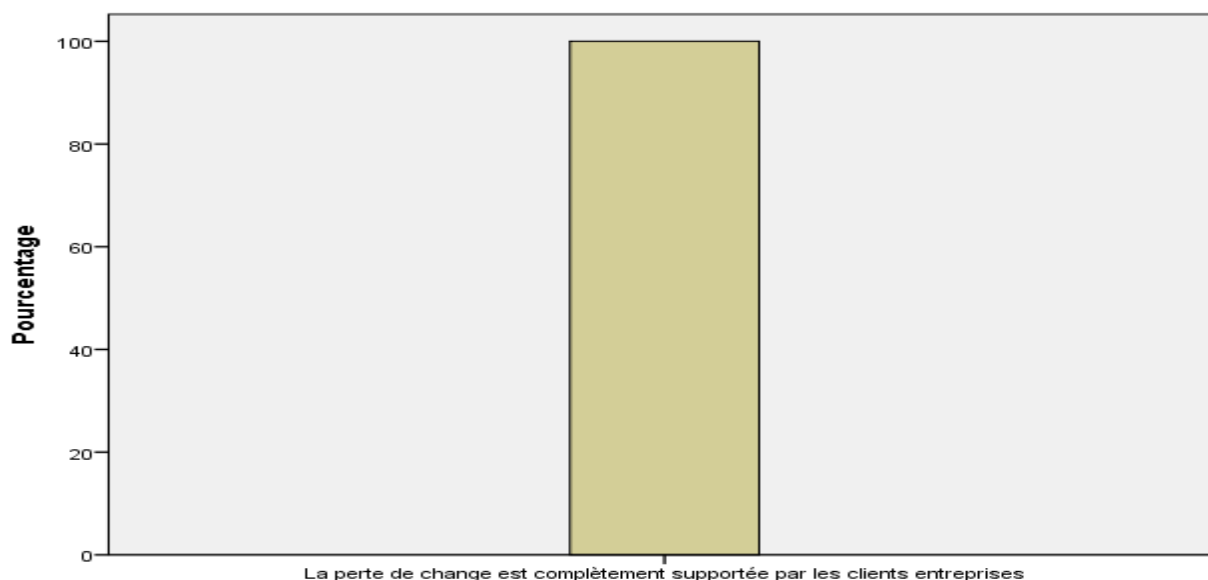
2-4- Pour votre banque, Comment protégez-vous du risque de change ?

Tableau N°54 : Pour votre banque, Comment protégez-vous du risque de change ?

		Fréquence	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Interdiction de toute exposition au risque de change par la facturation en monnaie national	0	0%	0%
	La perte de change est complètement supportée par les clients (entreprises)	58	100%	100%
	La couverture du risque de change	0	0%	0%
Manquant	9	36		
Total		94	100%	100%

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Diagramme à barres N°8: Pour votre banque, Comment protégez-vous du risque de change?



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

D'après le tableau N°54 et le diagramme à barres N°8, sur les 62 répondants, 100% on répondu par la non-couverture puisque le risque de change est transmis au Client. La perte de change est complètement supportée par les entreprises. La gestion du risque de change est une fonction négligée depuis longtemps par les banques commerciales algériennes. Ces chiffres valident les suppositions de la partie théorique surtout que la gestion du risque de change est encore un sujet d'actualité et en voie de développement au Algérie.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

La perte de change est directement supportée par les entreprises et non pas par les banques. Aujourd'hui encore, les banques dans leur ensemble demandent de leurs clients une provision du risque de change, pour couvrir leurs opérations de change dans le cadre des opérations du commerce extérieur. Les banques n'ont pratiquement aucun risque sur les opérations de change puisque la perte de change est complètement assumée par leurs clients importateurs et/ou exportateurs¹.

2-5- Quels sont les outils et les instruments externes de couverture que vous proposez à vos clients entreprises?

Tableau N°55 : Quels sont les outils et les instruments externes de couverture que vous proposez à vos clients entreprises?

	Aucune couverture	Le change à terme	L'assurance change	les futures de devises	Les swaps de devises	Les options sur devises	Total
Effectif	59	0	0	0	0	0	59
%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Manquant		9	35				
Total			94				

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

D'après le tableau N°55, sur les répondants, 100% *ont répondu qu'ils ne proposent aucune* couverture de change pour les entreprises. Ces chiffres valident les suppositions de la partie théorique surtout que la gestion du risque de change est encore un sujet d'actualité et en voie de développement au Algérie. La couverture du risque de change est bien réinstaurée depuis 1996 en Algérie, mais, à ce jour, elle n'a été jamais pratiquée. Les opérations à terme et les produits dérivés sont inexistantes dans le marché de changes algériens. Il convient d'observer que jusqu'au jour d'aujourd'hui, malgré les nombreuses actions menées par la Banque d'Algérie, on est encore loin d'atteindre le niveau auquel on est en droit de s'attendre. Dans tous pays, un des éléments importants dans la législation de change est celui relatif à la réglementation concernant la couverture contre les risques. En fait, les instruments de couverture du risque de change constituent en soi une révolution financière puisqu'elles sont couramment pratiquées non pas seulement dans les économies libérales développées, mais également dans bon nombre de pays en voie de développement et/ou en transition, à l'image de nos voisins le Maroc et la Tunisie.

¹ A cet effet, les banques algériennes exigent au préalable de leurs clients importateurs de constituer une Provision Reçue En Garantie PREG pouvant atteindre 110% du montant du contrat. L'importateur algérien doit établir une attestation du risque de change par laquelle il dégage sa banque de la perte de change éventuelle.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Notre étude porte sur l'Algérie. Si nous comparons l'évolution de chaque monnaie des pays du Maghreb, nous constatons que le Maroc et la Tunisie ont des politiques de change relativement stables et sophistiquées. La question de la gestion du risque de change dans les entreprises marocaines et tunisiennes a été résolue. L'Algérie doit se fixer pour objectif à atteindre le niveau de nos voisins qui malgré tout disposent moins d'atouts qu'elle. La problématique de la gestion du risque de change est devenue un sérieux handicap qui freine le développement et le fonctionnement des entreprises algériennes à l'international.

Les banques algériennes sont appelées aujourd'hui à offrir la couverture contre le risque de change à leur clientèle entreprise. En effet, Comme nous l'avons souligné auparavant, les banques commerciales ne répondent pas aux besoins de couverture du risque de change des opérateurs algériens. Le risque de perte de change est évidemment supporté dans ce cas par les entreprises et non pas par les banques. Il convient de relever que les victimes principales qui vont devoir assumer les conséquences néfastes, ce sont avant tout les entreprises algériennes et, à travers elles, les consommateurs algériens et l'économie nationale dans son ensemble.

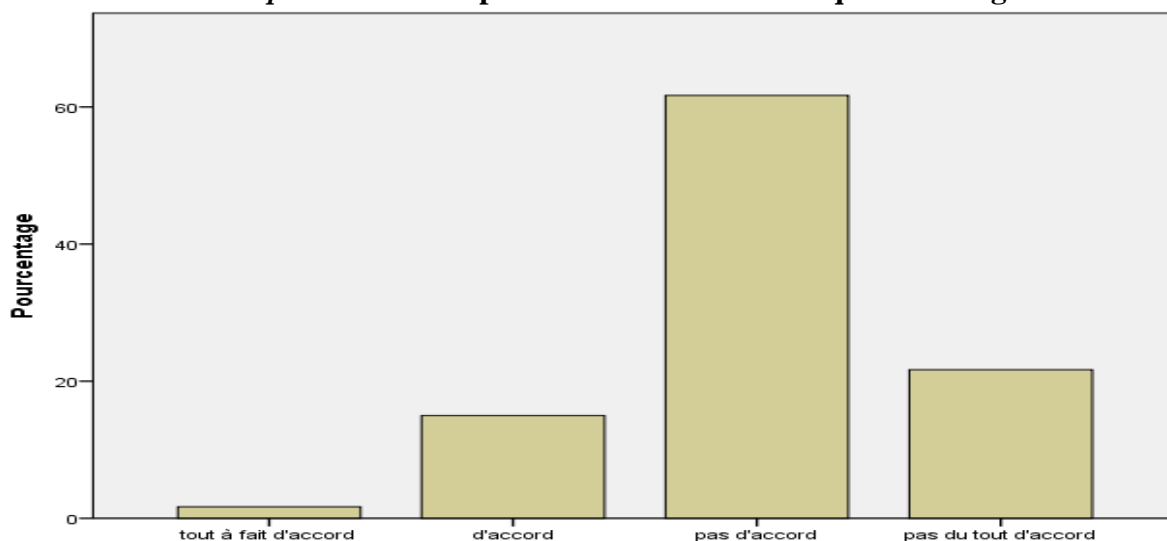
2-6- Est-ce que les banques commerciales disposent assez de ressources en devises pour mettre en place la couverture du risque de change ?

Tableau N° 56 : Les banques commerciales disposent assez de ressources en devises pour mettre en place la couverture du risque de change.

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	13	13,7%	21,7%	21,7%
	Pas d'accord	37	38,9%	61,7%	83,3%
	Ni en désaccord, ni d'accord	0	0%	0%	83,3%
	D'accord	9	9,5%	15,0%	98,3%
	Tout à fait d'accord	1	1,1%	1,7%	100%
	Total	60	63,2%	100%	
Manquant		35	36,8%		
Total		95	100		
Ecart type		0,982			
Moyenne pondérée		2,13			
L'attitude des réponses		Pas d'accord			

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Diagramme à barres N°9: Les banques commerciales ne disposent pas assez de ressources en devises *pour* mettre en place la couverture du risque de change.



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

A partir du tableau N°56 et de Diagramme à barres N°9, nous avons constaté que la moyenne pondérée est de 3.87 avec l'attitude des réponses de « pas d'accord ». En général, les répondants sont d'accord que les banques commerciales algériennes ne disposent pas assez de ressources en devises pour assurer le bon déroulement des opérations couverture du risque de change malgré que la nouvelle réglementation de la Banque d'Algérie donne la possibilité aux banques commerciales à collecter des devises, de s'impliquer dans l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire des changes, les opérations de change au comptant, les opérations de couverture du risque de change ainsi que les opérations de trésorerie devises. Les ressources mises à la disposition des banques commerciales sont limitées à 50% des recettes en devises provenant des exportations hors hydrocarbures que la réglementation met à la disposition des exportateurs, charge à ces derniers de les loger dans leurs comptes devises ouverts auprès de leurs banques domiciliataires. « À fin 2011, la valeur des exportations des biens hors hydrocarbures et produits miniers c'était élevée à 1,22 milliards \$US et celle des services non-facteurs à 3,77 milliards \$US, soit près de 5 milliards \$US. De ce montant, 50% sont convertis automatiquement en dinars, la contrevaletur en devises est gardée par la BA. Il resterait donc 2,5 milliards \$US que les exportateurs peuvent loger dans leurs comptes devises. Sur ce montant, les banques sont tenues de rétrocéder à la BA au moins 30%¹.

¹ Article 7 de l'instruction N°04-2011 du 19/10/2011 modifiant et complétant l'instruction N°79-95 du 27/12/1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Par ailleurs, la réglementation (Instruction n° 05-2011 du 19/10/2011) permet aux exportateurs de disposer librement de 20% de ce montant. De ce fait, les banques doivent mettre en "réserve" l'équivalent pour répondre à l'usage discrétionnaire de leurs clients. Tout compte fait donc, il ne restera à leur disposition que 1 à 1,2 milliard \$US. C'est ce montant qu'elles peuvent affecter à la couverture à terme du risque de change lié aux opérations d'importations et d'exportations de biens. Ce montant représente à peine 2,6% du montant des importations totales de biens et d'exportations de biens hors hydrocarbures et produits miniers (soit 44,94 +1,22 milliards \$US). Il est évident que ce montant est très insuffisant pour permettre aux banques de satisfaire les demandes de couverture à terme. En effet, cela veut dire que chaque dollar doit être utilisé, en moyenne, au moins 38 fois dans l'année, soit une couverture moyenne de moins de 10 jours. Même si on estime ces demandes à un tiers de ce montant, la couverture moyenne ne dépassera pas les 30 jours. Ceci sans prendre en compte les importations et exportations de services (non facteurs). La valeur de ces derniers s'était élevée à fin 2011 à 16,33 milliards \$US (12,56 d'importations et 3,77 d'exportations) ¹».

Pourtant, la réglementation permet aux banques de disposer de ressources en devises, pour couvrir leurs opérations et celles de leur clientèle, à savoir : les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, déduction faite de la partie revenant réglementairement à l'exportateur, les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les banques et établissements financiers pour leur besoin propre ou pour celui de leur clientèle, les sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes et toute autre ressource que définira, en tant que de besoin, la BA.

En effet, « il a été déjà souligné plus haut que les dépôts en devises sont rétrocédés à la BA qui les rémunère. Les achats sur le marché des changes, entendre interbancaire, n'existent pas du fait que ce marché n'est toujours pas actif. Les sommes provenant de crédits financiers ou d'emprunts en devises, si elles existent, ne pouvaient être que faible. Reste la dernière catégorie "que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie". L'article 10 du règlement 01-07 du 03/02/2007 précise qu'il s'agit de ressources provenant des réserves de change du pays que la BA mettra à la disposition des banques et dont la gestion relèvera de leurs attributions. Or force est de constater, encore une fois, la BA n'a pas confié aux banques un dollar à gérer pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients²».

¹ M.C Ilman « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie », Op. Cit, p 14.

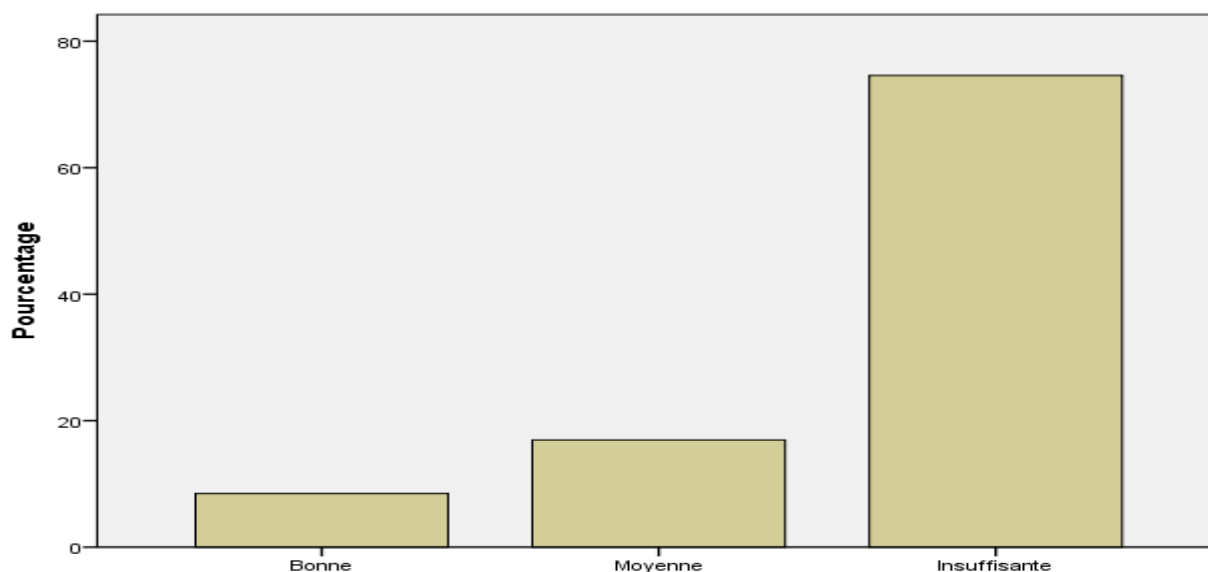
² Idem, p 15.

2-7- Quel est le degré de votre connaissance concernant les produits de couverture externe?

Afin de connaître le degré de connaissance des techniques de couverture contre le risque de change que les banquiers font, nous avons posé une série de questions à choix multiples.

Nous présentons les résultats comme suit :

Diagramme à barres N°10: Quel est le degré de votre connaissance concernant les produits de couverture externe?



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

A la lecture du diagramme à barres N°10, nous constatons que sur le plan technique, le développement de produits de couverture du risque de change en Algérie pose le problème d'une technicité de plus en plus difficile à aborder et à appréhender.

La maîtrise des techniques de couvertures du risque de change par les banquiers est effectivement diversifiée, et nous la détaillons comme suit :

- Il est clair que la majorité des répondants déclarent que leurs niveaux de connaissance des techniques de couverture sont insuffisants. Il n'est pas surprenant de constater que presque 76% des répondants ont une connaissance insuffisante des instruments de couverture de change, cela peut-être expliqué par :
 - Le non disponibilité des ressources humaines qualifiées en la matière ;
 - La méconnaissance des différents éléments qui ont trait au risque de change;
 - Ils ne s'estiment pas concernées car la gestion du risque de change.

- Ceci est dû essentiellement au fait que la pratique a montré que, jusqu'à présent, la couverture du risque de change est, pourtant, prévue par plusieurs textes réglementaires, mais l'application traîne encore.
- Par ailleurs, on a constaté que la 16% *répondants* concernés par l'enquête ont une connaissance moyenne *des techniques* de la couverture au risque de change. Cette connaissance est développée au stade de la maîtrise théorique seulement.
- En outre, il est fort intéressant de souligner que 8 % *des répondants seulement ont déclaré avoir une bonne connaissance* des techniques de couverture. Les banquiers sont motivés par une curiosité personnels sont familiarisés avec les techniques de couvertures du risque de change et ont une certaine maîtrise pratique.

Nous pouvons remarquer que les banquiers *ne sont pas familiarisés* avec les concepts de la gestion du risque de change. Notre étude mentionne un problème de manque de connaissance technique de la part des banquiers en charge de la mise en œuvre des opérations du commerce extérieur. Par voie de conséquence, le manque de connaissance des techniques de couverture du risque de change, constitue un frein important à la pratique de la gestion du risque de change en Algérie.

Ces analyses univariées nous ont donc permis d'une part d'évaluer le degré de sensibilité des entreprises et des banques face au risque de change, et d'autre part de mesurer l'importance et l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change. Les résultats montrent des tendances mitigées que l'on se propose d'affiner en essayant d'identifier de quelle manière évolue le comportement financière en fonction de certains paramètres spécifiques aux entreprises. Nous avons essayé de *clarifier notre* compréhension de la situation actuelle des enjeux relatifs à la gestion du risque de change. C'est l'objet du prochain point.

3- Analyse et test des hypothèses

A titre de rappel, l'objectif de notre thèse est de comprendre les enjeux de la gestion du risque de change pour l'entreprise algérienne dans le contexte de la libéralisation du l'économie national. Ainsi, cette section a été mise en place afin de vérifier les relations causales entre les variables. En vue de tester nos hypothèses sur un plan empirique, nous avons suivi le cadre classique d'analyse des données statistiques d'enquête empirique.

3-1- Tester la validité de la première hypothèse

Nous sommes interrogées sur la validité de la première hypothèse de notre travail. En guise de réponse provisoire à notre question de recherche, nous retenons comme hypothèse nulle H0 selon laquelle les banques commerciales disposent assez de ressources en devises *pour* mettre en place la couverture du risque de change en Algérie.

Nous allons présenter les résultats des réponses de la première question de notre travail. Le tableau suivant montre les résultats des réponses de la question¹ sur la disposition de ressources en devises pour mettre en place la couverture du risque de change.

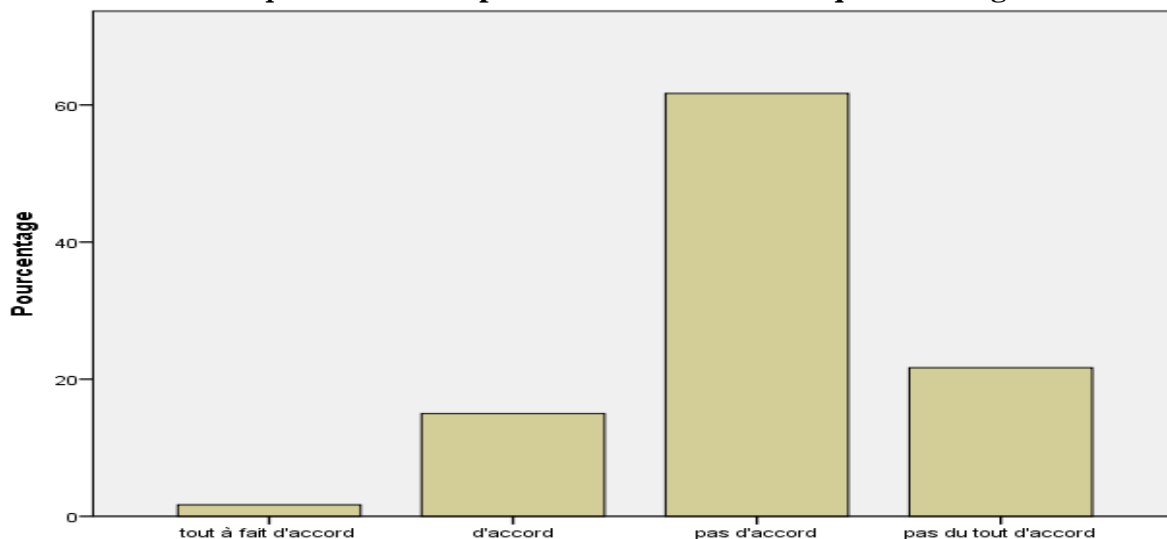
Tableau N° 57 : à votre avis, les banques commerciales algériennes disposent assez de ressources en devises pour mettre en place la couverture du risque de change.

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	13	13,7%	21,7%	21,7%
	Pas d'accord	37	38,9%	61,7%	83,3%
	Ni en désaccord, ni d'accord	0	0%	0%	83,3%
	D'accord	9	9,5%	15,0%	98,3%
	Tout à fait d'accord	1	1,1%	1,7%	100%
	Total	60	63,2%	100%	
Manquant		35	36,8%		
Total		95	100		
Ecart type		0,982			
Moyenne pondérée		2,13			
L'attitude des réponses		Pas d'accord			

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

¹ Est-ce que les banques commerciales disposent assez de ressources en devises *pour* mettre en place la couverture du risque de change en Algérie ?

Diagramme à barres N°11: à votre avis, les banques commerciales disposent assez de ressources en devises *pour* mettre en place la couverture du risque de change.



Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

A partir du tableau N°57 et de Diagramme à barres N°11, nous avons constaté que la moyenne pondérée est de 3.87 avec l'attitude des réponses de « pas d'accord ». D'une manière générale, la majorité des répondants sont « pas d'accord » sur le fait que les banques commerciales algériennes disposent assez de ressources en devises pour assurer le bon déroulement des opérations couverture du risque de change.

La réglementation permet aux banques de disposer de ressources en devises, pour couvrir leurs opérations et celles de leur clientèle¹. En effet, il a été déjà cité auparavant que les sommes provenant de crédits financiers ou d'emprunts en devises, si elles existent, ne pouvaient être que faible. Or force est de constater, la Banque d'Algérie n'a pas confié aux banques commerciales algériennes un dollar à gérer pour leur propre compte. Il est évident que ces ressources en devises sont très insuffisantes pour permettre aux banques de satisfaire les demandes de couverture à terme. Nous avons constaté que la moyenne pondérée est de 3.87 avec l'attitude des réponses de « pas d'accord ». Nous pouvons donc rejeter l'hypothèse provisoire H0 à notre question de recherche.

¹ à savoir : les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, déduction faite de la partie revenant réglementairement à l'exportateur, les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les banques et établissements financiers pour leur besoin propre ou pour celui de leur clientèle, les sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes et toute autre ressource que définira, en tant que de besoin, la BA.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

L'hypothèse H0 peut être rejetée, hypothèse selon laquelle les banques commerciales disposent assez de ressources en devises pour mettre en place la couverture du risque de change en Algérie, et nous pouvons accepter l'hypothèse alternative H1: hypothèse selon laquelle les banques commerciales ne disposent pas assez de ressources en devises pour mettre en place la couverture du risque de change en Algérie.

3-2- Tester la validité de la deuxième hypothèse

Nous sommes interrogées sur la validité de la deuxième hypothèse de notre travail. En guise de réponse provisoire à notre question de recherche, nous retenons comme hypothèse principale selon laquelle s'il existait une relation linéaire significative entre la perception du risque de change et le besoin de la couverture du risque de change au sein des entreprises algériennes.

Pour ce faire, nous avons réalisé une corrélation à partir des données de notre enquête. Nous désirons savoir s'il existait une relation linéaire significative entre la perception du risque de change et le besoin de la couverture du risque de change au sein des entreprises algériennes. Pour tester cette hypothèse, nous allons tester la corrélation entre ces deux variables. Le tableau suivant montre les résultats du test de la corrélation entre le premier axe et le deuxième axe du notre questionnaire.

Tableau N° 58: Corrélations entre les variables de la deuxième hypothèse

		Axe1 : La perception du risque de change	Axe2 : Le besoin de la couverture du risque de change
Axe1 : La perception du risque de change	Coefficient de corrélation	1,000	,189
	Sig. (bilatéral)	.	,145
	N	62	61
Axe2 : Le besoin de la couverture du risque de change	Coefficient de corrélation	,189	1,000
	Sig. (bilatéral)	,145	.
	N	61	61

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Le tableau N° 58 de corrélation est assez simple à interpréter. Il s'agit d'un tableau croisé entre deux variables mises en relation. Selon les résultats, du teste la corrélation, observés dans le tableau ci-dessus, nous constatons une très faible corrélation entre les deux variables.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Nous remarquons que le degré de signification (*bilatérale*) est indiqué sous la ligne $Sig = 0,145$ est supérieur à 0.05% ($Sig > 0.005$) et en examinant la valeur du coefficient de corrélation r ($r = 0,189$) est inférieur 0.25, nous pouvons dire que l'effet de la relation entre ces deux variables est de petite taille et que l'association est très faible. De ce fait, nous pouvons en conclure qu'aucune relation n'est significative. Nous remarquons que la corrélation n'est pas significative, les deux variables ne sont pas associées, qu'il n'y a pas de relation entre ces dernières.

Dans un deuxième temps, Nous avons essayé d'évaluer de la pertinence du modèle de régression linéaire entre la perception du risque de change et le besoin de la couverture du risque de change au sein des entreprises algériennes.

Tableau N° 59: Récapitulatif des modèles des variables de la deuxième hypothèse

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,113 ^a	,013	-,004	,54145	,013	,763	1	59	,386

a. Prédicteurs : (Constante), axe1 : la perception du risque de change

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Dans le Tableau N°59 ci-dessous, la valeur du coefficient de corrélation multiple est de 0,113. On trouve cette donnée sous la colonne « R ». Cette valeur suggère que les données ne sont pas ajustées au modèle. Dans notre cas, la valeur de $R^2 = 0,013$ est très faible. Ce modèle n'apportait pas d'amélioration significative (la valeur de $F = 0.763$ n'était pas accompagnée d'une valeur de p significative).

Tableau N° 60: ANOVA^a des variables de la deuxième hypothèse

	Modèle	Somme des carrés	Ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,224	1	,224	,763	,386 ^b
	Résidus	17,297	59	,293		
	Total	17,521	60			

a. Variable dépendante : Axe2 : le besoin de la couverture du risque de change
b. Prédicteurs : (Constante), Axe1 : la perception du risque de change

Source : élaboré à partir des données de notre enquête

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Le tableau d'ANOVA N°60, nous donne cette information. Il nous permet de déterminer si nous rejetons l'hypothèse nulle (H_0) ou non. Dans ce tableau, SPSS fournit les sommes des carrés et la valeur de F. Selon le tableau N°63, dans notre cas, la valeur de F est de 0,763 et n'est pas significative à $p > 0,005$ ($p=0.386$). Le modèle n'apportait pas d'amélioration significative (la valeur de F n'était pas accompagnée d'une valeur de p significative). Nous pouvons constater qu'il n'y a pas donc une relation statistiquement significative entre la variable dépendante et la variable indépendante.

Tableau N° 61: Coefficients ^a des variables de la deuxième hypothèse

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
		B	Ecart standard	Bêta		
1	(Constante)	2,460	,391		6,292	,000
	Axe1 : la perception du risque de change	,207	,237	,113	,874	,386

a. Variable dépendante : Axe2 : le besoin de la couverture du risque de change

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Selon ce tableau N°61, nous remarquons que le degré de signification (*bilatérale*) est indiqué sous la ligne $Sig = 0,386$ est supérieur à 0.05% ($Sig > 0.005$), nous pouvons dire qu'il n'y a pas donc une relation statistiquement significative entre la variable dépendante et la variable indépendante et que l'association est très faible.

Nous concluons sur l'absence d'une relation linéaire significative entre la perception du risque de change et le besoin de la couverture du risque de change au sein des entreprises algériennes. Nous remarquons que la corrélation n'est pas significative, nous pouvons donc accepter l'hypothèse nulle H_0 d'absence de relation entre les deux variables. L'hypothèse H_0 ne peut être rejetée, donc nous pouvons accepter l'hypothèse nulle H_0 : hypothèse selon laquelle il n'existe pas de relation statistiquement significative entre la perception du risque de change et le besoin de la couverture du risque de change au sein des entreprises algériennes, et rejeter l'hypothèse alternative H_1 qui indique qu'il existe de relation entre la perception du risque de change et le besoin de la couverture du risque de change au sein des entreprises algériennes.

3-3- Tester la validité de la troisième hypothèse

Nous sommes interrogées sur la validité de la troisième hypothèse de notre travail. En guise de réponse provisoire à notre question de recherche, nous retenons comme hypothèse principale selon laquelle il existe une relation entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et l'influence sur les comportements financiers des entreprises importatrices à savoir : le délai de règlement des importations, le mode de paiement des importations, la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises et la possibilité de la répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final) d'une manière souple. Par contre l'hypothèse nulle H_0 : hypothèse selon laquelle il n'existe pas une relation statistiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie d'une part et chacune de ces quatre variables d'autre part, à savoir : le délai de règlement des importations, le mode de paiement des importations, la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises et la facilité de répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final.) par les entreprises importatrices.

Nous désirions savoir s'il existait une relation significative sur l'effet de l'absence des instruments de couverture du risque de change sur les comportements financiers des entreprises importatrices. Pour ce faire, nous avons réalisé une corrélation à partir des données de notre enquête. L'objectif de cette hypothèse d'étude est d'examiner la relation entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et chacune de ces quatre variables à savoir : le délai de règlement des importations, le mode de paiement des importations, la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises et la facilité de répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final) par les entreprises importatrices. Ceci nous amène à la scinder l'hypothèse principale en quatre sous-hypothèses centrées sur les effets de l'absence des instruments de couverture du risque de change sur le comportement des entreprises importatrices algériennes. On se propose donc de tester les quatre sous-hypothèses suivantes :

- Sous-hypothèse H3-1 : Il existe une relation statistiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et les délais de règlement des importations.
- Sous-hypothèse H3-2 : Il existe une relation statistiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et le mode de paiement des importations.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

- Sous-Hypothèse H3-3 : Il existe une relation statistiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain.
- Sous-Hypothèse H3-4 : Il existe une relation statistiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et la possibilité et la facilité de la répercussion souple de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final).

Pour tester cette hypothèse, nous allons tester la corrélation entre ces variables. Le tableau suivant montre les résultats du test de la corrélation entre ces variables.

Tableau N° 62: Corrélations entre des variables de la troisième hypothèse

		Les entreprises algériennes réclament le guichet du change à terme pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain	Les entreprises importatrices algériennes, compte tenu des délais extrêmement courts de règlement des opérations du commerce extérieur avec le reste du monde, les risques de change s'avèrent relativement faibles.	Les risques de change s'avèrent relativement faibles du fait que les importations en grande partie sont réglées au comptant (cash).	<i>La possibilité et la facilité de la répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final) d'une manière souple.</i>
Axe3 L'absence des instruments de couverture en Algérie	Coefficient de corrélation de Spearman	,382**	,710**	,723**	,337*
	Sig. (bilatéral)	,003	,000	,000	,010
	N	58	60	60	57
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).					
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).					

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

3-3-1- Sous-hypothèse H3-1 : Il existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et les délais de règlement des d'importations.

Selon le tableau de corrélation N°62, nous remarquons que le degré de signification (bilatérale) est indiqué sous la ligne $Sig = 0,000$ est inférieur à 0.05% ($Sig < 0.005$) et en examinant la valeur du coefficient corrélation r ($r = 0,710$) est supérieur à 0.7, nous pouvons dire que l'effet de la relation entre ces deux variables est de grande taille et que l'association est très forte. Selon ces résultats observés dans le tableau ci-dessus, la sous-hypothèse d'aversion au risque semble servir pour justifier le fait même d'aborder le problème de couverture du risque de change en Algérie. Nous pouvons constater qu'en absence des instruments de couverture en Algérie les entreprises réduisent leur exposition au risque de change en modifiant à la baisse les délais de règlement des d'importations.

D'après le teste de corrélation, le degré de signification la valeur $p=0.000$ est inférieure à 0.05 et la valeur du coefficient corrélation r ($r = 0,710$) , dans ce cas, nous pouvons décider de rejeter l'hypothèse nulle selon laquelle il n'existe pas une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et les délais de règlement des d'importations, et d'accepter l'hypothèse alternative selon laquelle il existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et les délais de règlement des d'importations.

3-3-2- Hypothèse H3-2 : Il Existe une existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et le mode de paiement des importations.

Selon le tableau de corrélation N°62, nous remarquons que le degré de signification (bilatérale) est indiqué sous la ligne $Sig = 0,000$ est inférieur à 0.05% ($Sig < 0.005$) et en examinant la valeur du coefficient de corrélation $r = 0,723$ est supérieur à 0,7 , nous pouvons dire que l'effet de la relation entre ces deux variables est de grande taille et que l'association est très forte. Nous pouvons constater qu'il existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et le mode de paiement des importations. En absence des instruments de couverture en Algérie, les entreprises importatrices préfèrent en grande partie le mode de paiement au comptant (cash) afin de réduire leur exposition au risque de change.

D'après le teste de corrélation, le degré de signification $p=0.000$ est inférieure à 0.05 et la valeur du coefficient de corrélation $r = 0,723$, dans ce cas, nous pouvons décider de rejeter l'hypothèse nulle selon laquelle il n'existe pas une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et le mode de paiement des d'importations, et d'accepter l'hypothèse alternative selon laquelle il existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et *le mode de paiement* des d'importations.

3-3-3- Sous-hypothèse H3-3 : Il existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain.

Selon les résultats de la corrélation du tableau N°62, nous remarquons que le degré de signification (*bilatérale*) est indiqué sous la ligne $Sig = 0,003$ est inférieur à 0.05% ($Sig < 0.005$) et en examinant la valeur du coefficient de corrélation r ($r = 0,382$) est inférieur à 0.5, nous pouvons dire que qu'il existe une relation statiquement significative et l'effet de la relation entre ces deux variables est de moyenne taille et que l'association est moyenne. Selon les résultats observés dans le tableau de corrélation N°62, nous pouvons prononcer qu'il existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain. A partir de ces résultats de corrélation, On ne peut pas confirmer avec certitude que toutes des entreprises algériennes réclament le guichet du change à terme pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain.

D'après le teste de corrélation, le degré de signification $p=0.003$ est inférieure à 0.05 et la valeur du coefficient de corrélation r ($r = 0,382$), dans ce cas, nous pouvons décider de rejeter l'hypothèse nulle selon laquelle il n'existe pas une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain, et d'accepter l'hypothèse alternative selon laquelle il existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain.

3-3-4- Sous-hypothèse H3-4 : Il existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et la possibilité et la facilité de la répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final) d'une manière souple.

Selon les résultats de la corrélation de Spearman du tableau N°62, nous remarquons que le degré de signification (*bilatérale*) est indiqué sous la ligne $Sig = 0,010$ est inférieur à 0.05 ($Sig < 0.005$) et en examinant la valeur du coefficient de corrélation r ($r = 0,337$) est inférieur à 0.5, nous pouvons dire que qu'il existe une relation statiquement significative, et l'effet de la relation entre ces deux variables est de moyenne taille. Nous pouvons déduire qu'une partie des entreprises importatrices seulement ont la possibilité et la facilité de la répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final) d'une manière souple, il n'est pas toujours vrai sur toutes les entreprises importatrices. L'autre partie des entreprises importatrices n'ont pas la facilité de la répercussion des surcoûts de la perte de change sur prix de vente (le consommateur final) d'une manière souple. La validité de cette hypothèse dépend du secteur d'activité et du niveau de la concurrence. A partir de ces résultats de corrélation, on ne peut pas confirmer avec certitude que toutes entreprises importatrices algériennes n'ont pratiquement aucun risque de change puisque la perte de change est complètement supportée par les consommateurs finaux. La répercussion d'une manière souple et directe de la perte de change sur le consommateur final (sur le prix de vente) dépend du niveau de concurrence et des acteurs présents sur le marché.

D'après le teste de corrélation, le degré de signification $p = 0.01$ est inférieure à 0.05 et la valeur du coefficient de corrélation r ($r = 0,337$), dans ce cas, nous pouvons décider de rejeter l'hypothèse nulle selon laquelle il n'existe pas une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et la répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final), et d'accepter l'hypothèse alternative selon laquelle il existe une relation statiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et la répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final).

Le résultat fourni par SPSS concerne les corrélations entre les variables étudiées. Nous voyons qu'il y a une corrélation et significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et chacune de ces quatre variables à savoir : le délai de règlement des importations, le mode de paiement des importations, la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises et la facilité de répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final).

Nous remarquons que la corrélation varie en fonction des ces quatre variables. L'hypothèse H0 peut être rejetée, hypothèse selon laquelle il n'existe pas une relation statistiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et chacune de ces quatre variables, à savoir : le délai de règlement des importations, le mode de paiement des importations, la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises et la facilité de répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final.). Donc nous pouvons accepter l'hypothèse alternative H1 selon laquelle il existe une relation statistiquement significative entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et chacune de ces quatre variables, à savoir : le délai de règlement des importations, le mode de paiement des importations, la réclamation du guichet du change à terme par les entreprises et la facilité de répercussion des surcoûts de la perte de change sur les prix de vente (sur le consommateur final).

3-4- Tester la validité de la quatrième hypothèse:

Nous sommes interrogées sur la validité de la quatrième hypothèse de notre travail. On se propose donc de tester la quatrième hypothèse principale suivante :

La non-performance du secteur bancaire algérien constitue la seule contrainte principale qui empêche la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie». En guise de réponse provisoire à notre question de recherche, nous retenons comme hypothèse la non-performance du secteur bancaire algérien constitue une contrainte majeure qui empêche la mise place des techniques de couverture du risque de change. La non-existence d'un mécanisme de couverture du risque de change en Algérie ne peut être que le résultat de la non-performance du secteur bancaire algérien. Nous sommes interrogées aussi en plus sur d'autres variables susceptibles d'expliquer les raisons de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Ce choix des variables explicatives est fondé sur les études antérieures que nous venons de présenter, ainsi que sur le cadre théorique de la thèse. La sélection des variables explicatives sélectionnées représentent une manifestation des facteurs qui peuvent expliquer la problématique de la gestion du risque de change en Algérie.

Dans ce qui suit, nous présentons les variables susceptibles d'expliquer les raisons de l'absence d'instruments de couverture en Algérie, à savoir :

- La non-performance du secteur bancaire en Algérie ;
- La non-existence d'un marché monétaire en devises ;
- La contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie ;
- La faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures.

Ceci nous amène à la scinder l'hypothèse principale en quatre sous-hypothèses centrées sur les obstacles et les raisons de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Nous désirions savoir s'il existait une relation linéaire significative entre les raisons de l'absence des instruments de couverture du risque de change et les quatre variables indépendantes. On se propose donc de tester les quatre sous-hypothèses suivantes :

- Sous-hypothèses H4-1 : Il existe une relation statistiquement significative entre la non-performance du secteur bancaire en Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change.
- Sous-hypothèses H4-2 : Il existe une relation statistiquement significative entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change.
- Sous-hypothèses H4-3 : Il existe une relation statistiquement significative entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change.
- Sous-hypothèses H4-4 : Il existe une relation statistiquement significative entre la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Pour ce faire, nous avons réalisé un teste de corrélation et une régression linéaire simple entre ces variables à partir des données de notre enquête. L'objectif de ces sous-hypothèses d'étude est d'examiner la relation entre l'absence des instruments de couverture en Algérie et chacune de ces quatre variables explicatives, à savoir : la non-performance du secteur bancaire en Algérie, la non-existence d'un marché monétaire en devises, la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie, la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures.

Pour tester cette hypothèse, nous allons tester la corrélation entre les ces variables. Le tableau suivant montre les résultats du test de la corrélation entre ces variables.

Tableau N°63 : la corrélation entre les variables de quatrième hypothèse

		La non-existence d'un marché monétaire en devises	La contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie	La non-performance du secteur bancaire	La faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures
la contrainte principale qui empêche la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie	Corrélation de Pearson	,801**	,746**	,547**	,256*
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,048
	N	56	61	61	60
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).					
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).					

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

3-4-1- Sous-hypothèse H4-1 : Il Existe une relation statiquement significative entre la non-performance du secteur bancaire en Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

Nous allons aborder en premier lieu, les résultats des corrélations bivariées. Selon les résultats observés dans le tableau de corrélation N°63, nous remarquons que le degré de signification (*bilatérale*) est indiqué sous la ligne *Sig* = 0,000 est inférieur à 0.05% (*Sig* < 0.005) et en examinant la valeur du coefficient *r* (*r* = 0,547) est autour de 0,5, nous pouvons dire que l'effet de la relation entre ces deux variables est de grande taille et que l'association est forte.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Nous pouvons prononcer qu'il existe une relation statistiquement significative forte entre la non-performance du secteur bancaire en Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous allons aborder en deuxième lieu le résultat de la régression linéaire bivariée. Nous désirons approfondir pour mieux connaître la nature de la relation entre la non-performance du secteur bancaire en Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous voulons en effet savoir s'il est possible de prédire l'existence des instruments de couverture du risque de change à partir de la performance du secteur bancaire en Algérie. Pour ce faire, nous avons réalisé une régression linéaire simple à partir des données de notre enquête.

Tableau N°64 : ANOVA^a des variables de la sous-hypothèse H4-1

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	6,274	1	6,274	25,178	,000 ^b
	Résidus	14,702	59	,249		
	Total	20,976	60			
a. Variable dépendante : l'absence des instruments de couverture du risque de change						
b. Prédicteurs : (Constante), la non-performance du secteur bancaire en Algérie						

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Pour qu'un modèle soit pertinent, l'amélioration obtenue avec la variable indépendante doit être grande et les résiduels entre les valeurs observées et la droite de régression, faibles. Pour tester cela, SPSS procède au test de la valeur F.

Selon le tableau N°64, dans notre cas, la valeur de F est de 25,178 et est significative à $p < 0,0005$. Ceci signifie que les probabilités d'obtenir une valeur F de cette taille par hasard sont de moins de 0,05 %. Dans ce cas-ci, nous devons rejeter l'hypothèse nulle. Il y a donc une relation statistiquement significative entre la variable dépendante et la variable indépendante.

De ce fait, nous pouvons en conclure qu'il existe une relation statistiquement significative entre la non-performance du secteur bancaire en Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous remarquons que la corrélation est significative, entre les deux variables. L'hypothèse H0 peut être rejetée, hypothèse selon laquelle il n'existe pas une relation statistiquement significative entre la non-performance du secteur bancaire en Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Donc nous pouvons accepter l'hypothèse alternative H1 selon laquelle il existe une relation statistiquement significative très forte entre la non-performance du secteur bancaire en Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Tableau 65 : Récapitulatif des modèles des variables de la sous-hypothèse H4-1

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,547 ^a	,299	,287	,49918	,299	25,178	1	59	,000

a. Prédicteurs : (Constante), la non-performance du secteur bancaire en Algérie

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Dans le tableau N°65, de récapitulatif des modèles, la valeur du coefficient de corrélation multiple¹ est de 0,547. On trouve cette donnée sous la colonne « R ». Si nous élevons au carré le coefficient de corrélation, nous obtenons la valeur R² (0,299). Celui-ci indique la proportion de la variabilité de la variable dépendante (y) expliquée par le modèle de régression. Nous pouvons donc dire que le taux de la non-performance peut expliquer près de 30 % de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Cette valeur suggère que les données ne sont pas bien ajustées au modèle. La valeur de R² ajusté est un estimé de la robustesse de ce modèle si on prenait un échantillon différent provenant de la même population.

Enfin, on doit rapporter la proportion de la variance totale qui est expliquée par le modèle. Cette information se situe dans le même tableau sous la colonne R-deux. Dans notre cas, la valeur de R² est peu élevée. En effet, le modèle de régression explique avec une seule variable près de 30% seulement de la raison de l'absence des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

Tableau N°66 : Les Coefficients^a des variables de la sous-hypothèse H4-1

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
	B	Ecart standard	Bêta		
1	(Constante)	2,384	,249	9,567	,000
	la non-performance du secteur bancaire en Algérie	,570	,114		

a. Variable dépendante : l'absence des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

¹ Comme nous n'avons ici qu'une seule variable indépendante, ce coefficient est identique (en valeur absolue) au coefficient de corrélation.

Selon le tableau N°66, les coefficients nous donnent les paramètres de l'équation du modèle de régression. Il est alors possible de construire la droite de régression.

$$Y=2,384+0,57*X$$

Soit Y= Valeur prédite de la raison d'absence des instruments de couverture du risque de change.

X= la non- performance du secteur bancaire en Algérie.

Nous pouvons donc dire que le taux de la non-performance peut expliquer près de 30 % de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Cette valeur suggère que les données ne sont pas bien ajustées au modèle. De ces résultats, nous pouvons rejeter la quatrième l'hypothèse principale selon laquelle « la non-performance du secteur bancaire algérien constitue la seule contrainte principale qui empêche la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie. », et accepter l'hypothèse alternative qui indique que la non-performance du secteur bancaire algérien constitue une contrainte parmi d'autres qui empêche la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

3-4-2- Sous-hypothèse H4-2 : Il Existe une relation statiquement significative entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

Nous allons aborder en premier lieu, les résultats des corrélations bivariées. Selon les résultats observés dans le tableau de corrélation N°63, nous remarquons que le degré de signification (*bilatérale*) est indiqué sous la ligne *Sig* = 0,000 est inférieur à 0.05% (*Sig* < 0.005) et en examinant la valeur du coefficient *r* (*r* = 0,801) est supérieur à 0.7 (soit >70%), nous pouvons dire que l'effet de la relation entre ces deux variables est de grande taille et que l'association est très forte. Nous pouvons prononcer qu'il existe une relation statiquement significative très forte entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

Nous allons aborder en deuxième lieu le résultat de la régression linéaire bivarié. Nous désirons approfondir pour mieux connaître la nature de la relation entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous voulons en effet savoir s'il est possible de prédire l'existence des instruments de couverture du risque de change à partir de l'existence d'un marché monétaire en devises. Pour ce faire, nous avons réalisé une régression linéaire simple à partir des données de notre enquête.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Tableau N°67 : ANOVA ^a des variables de la sous-hypothèse H4-2

Modèle	Somme des carrés	Ddl	Carré moyen	F	Sig.
1 Régression	12,551	1	12,551	96,881	,000 ^b
Résidus	6,996	54	,130		
Total	19,547	55			

a. Variable dépendante : l'absence des instruments de couverture du risque de change.

b. Prédicteurs : (Constante), La non-existence d'un marché monétaire en devises.

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Pour qu'un modèle soit pertinent, l'amélioration obtenue avec la variable indépendante doit être grande et les résiduels entre les valeurs observées et la droite de régression, faibles. Pour tester cela, SPSS procède au test de la valeur F.

Selon le tableau N°67, dans notre cas, la valeur de F est de 96,881 et est significative à $p < 0,0005$. Ceci signifie que les probabilités d'obtenir une valeur F de cette taille par hasard sont de moins de 0,05 %. Dans ce cas-ci, nous devons rejeter l'hypothèse nulle. Il y a donc une relation statistiquement significative entre la variable dépendante et la variable indépendante.

De ce fait, nous pouvons en conclure qu'il existe une relation statistiquement significative entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous remarquons que la corrélation est significative, entre les deux variables. L'hypothèse H0 peut être rejetée, hypothèse selon laquelle il n'existe pas une relation statistiquement significative entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Donc nous pouvons accepter l'hypothèse alternative H1 selon laquelle il existe une relation statistiquement significative très forte entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

Tableau N°68 : Récapitulatif des modèles des variables de la sous-hypothèse H4-2

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,801 ^a	,642	,635	,35994	,642	96,881	1	54	,000

a. Prédicteurs : (Constante), La non-existence d'un marché monétaire en devises.

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Dans le tableau de récapitulatif des modèles N°68, la valeur du coefficient de corrélation multiple¹ est de 0,801. On trouve cette donnée sous la colonne « R ». Si nous élevons au carré le coefficient de corrélation, nous obtenons la valeur R² (0,642). Celui-ci indique la proportion de la variabilité de la variable dépendante (y) expliquée par le modèle de régression. Nous pouvons donc dire que le taux de la non-existence d'un marché monétaire en devises peut expliquer près de 64 % de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Cette valeur suggère que les données sont très bien ajustées au modèle. La valeur de R² ajusté est un estimé de la robustesse de ce modèle si on prenait un échantillon différent provenant de la même population.

Enfin, on doit rapporter la proportion de la variance totale qui est expliquée par le modèle. Cette information se situe dans le même tableau sous la colonne R-deux. Dans notre cas, la valeur de R² est très élevée. En effet, le modèle de régression explique avec une seule variable près de 64% de la raison de l'absence des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

Tableau N°69 : Les Coefficients^a des variables de la sous-hypothèse H4-2

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.	
	B	Ecart standard	Bêta			
1	(Constante)	1,885	,183		10,292	,000
	La non-existence d'un marché monétaire en devises	,433	,044	,801	9,843	,000

a. Variable dépendante : l'absence des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Le tableau des coefficients N°69, nous donne les paramètres de l'équation du modèle de régression. Il est alors possible de construire la droite de régression.

$$Y=1,885+0,433*X$$

Soit, Y= Valeur prédite de la raison d'absence des instruments de couverture du risque de change, X= la non-existence d'un marché monétaire en devises.

Nous pouvons donc dire que le taux de la non-existence d'un marché monétaire en devises peut expliquer près de 64% de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Cette valeur suggère que les données ne sont pas bien ajustées au modèle.

¹ Comme nous n'avons ici qu'une seule variable indépendante, ce coefficient est identique (en valeur absolue) au coefficient de corrélation.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

De ce fait, nous pouvons en conclure qu'il existe une relation statistiquement significative entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous remarquons que la corrélation est significative, entre les deux variables. L'hypothèse H0 peut être rejetée, hypothèse selon laquelle il n'existe pas une relation statistiquement significative entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Donc nous pouvons accepter l'hypothèse alternative H1 selon laquelle il existe une relation statistiquement significative très forte entre la non-existence d'un marché monétaire en devises et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

3-4-3- Sous-hypothèse H4-3 : Il Existe une relation statistiquement significative entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

Nous allons aborder en premier lieu, les résultats des corrélations bivariées. Selon les résultats observés dans le tableau de corrélation N°63, nous pouvons prononcer qu'il existe une relation statistiquement significative entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous remarquons que le degré de signification (*bilatérale*) est indiqué sous la ligne Sig = 0,000 est inférieur à 0.05% (Sig < 0.005) et en examinant la valeur du coefficient r ($r = 0,746$) est supérieur à 0.7 (soit >70%), nous pouvons dire que l'effet de la relation entre ces deux variables est de grande taille et que l'association est très forte.

Nous allons aborder en deuxième lieu le résultat de la régression linéaire bivarié. Nous désirons approfondir pour mieux connaître la nature de la relation entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous voulons en effet savoir s'il est possible de prédire l'existence des instruments de couverture du risque de change à partir de la levée de la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie. Pour ce faire, nous avons réalisé une régression linéaire simple à partir des données de notre enquête.

Tableau N°70 : ANOVA^a des variables de la sous-hypothèse H4-3

	Modèle	Somme des carrés	Ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	11,680	1	11,680	74,126	,000 ^b
	Résidus	9,296	59	,158		
	Total	20,976	60			

a. Variable dépendante : l'absence des instruments de couverture du risque de change.

b. Prédicteurs : (Constante), la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Pour qu'un modèle soit pertinent, l'amélioration obtenue avec la variable indépendante doit être grande et les résiduels entre les valeurs observées et la droite de régression, faibles. Pour tester cela, SPSS procède au test de la valeur F. Selon le tableau N°70, Dans notre cas, la valeur de F est de 74,126 et est significative à $p < 0,0005$. Ceci signifie que les probabilités d'obtenir une valeur F de cette taille par hasard sont de moins de 0,05 %. Dans ce cas-ci, nous devons rejeter l'hypothèse nulle. Il y a donc une relation statistiquement significative entre la variable dépendante et la variable indépendante.

De ce fait, nous pouvons en conclure qu'il existe une relation statistiquement significative entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous remarquons que la corrélation est significative, entre les deux variables. L'hypothèse H0 peut être rejetée, hypothèse selon laquelle il n'existe pas une relation statistiquement significative entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Donc nous pouvons accepter l'hypothèse alternative H1 selon laquelle il existe une relation statistiquement significative très forte entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

Tableau N°71 : Récapitulatif des modèles des variables de la sous-hypothèse H4-3

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,746 ^a	,557	,549	,39694	,557	74,126	1	59	,000

a. Prédicteurs : (Constante), la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Dans le tableau N° 71 de récapitulatif des modèles, la valeur du coefficient de corrélation multiple¹ est de 0,746. On trouve cette donnée sous la colonne « R ». Si nous élevons au carré le coefficient de corrélation, nous obtenons la valeur R² (0,557). Celui-ci indique la proportion de la variabilité de la variable dépendante (y) expliquée par le modèle de régression. Nous pouvons donc dire que le taux de la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie peut expliquer près de 56 % de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Cette valeur suggère que les données sont très bien ajustées au modèle.

¹ Comme nous n'avons ici qu'une seule variable indépendante, ce coefficient est identique (en valeur absolue) au coefficient de corrélation.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

La valeur de R^2 ajusté est un estimé de la robustesse de ce modèle si on prenait un échantillon différent provenant de la même population. Enfin, on doit rapporter la proportion de la variance totale qui est expliquée par le modèle. Cette information se situe dans le même tableau sous la colonne R-deux. Dans notre cas, la valeur de R^2 est élevée. En effet, le modèle de régression explique avec une seule variable près de 56% de la raison de l'absence des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

Tableau N°72 : Les Coefficients^a des variables de la sous-hypothèse H4-3

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
		B	Ecart standard	Bêta		
1	(Constante)	1,442	,255		5,656	,000
	la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie	,671	,078	,746	8,610	,000

a. Variable dépendante : l'absence des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Le tableau des coefficients N°72, nous donne les paramètres de l'équation du modèle de régression. Il est alors possible de construire la droite de régression.

$$Y=1,442+0,671*X$$

Soit, Y= Valeur prédite de la raison d'absence des instruments de couverture du risque de change, X= la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie.

Nous pouvons donc dire que le taux de la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie peut expliquer près de 65% de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Cette valeur suggère que les données ne sont pas bien ajustées au modèle.

De ce fait, nous pouvons en conclure qu'il existe une relation statistiquement significative entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous remarquons que la corrélation est significative, entre les deux variables. L'hypothèse H0 peut être rejetée, hypothèse selon laquelle il n'existe pas une relation statistiquement significative entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Donc nous pouvons accepter l'hypothèse alternative H1 selon laquelle il existe une relation statistiquement significative très forte entre la contrainte d'ordre réglementaire de la Banque d'Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

3-4-4- Sous-hypothèse H4-4 : Il Existe une relation statiquement significative entre la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures en Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

Nous allons aborder en premier lieu, les résultats des corrélations bivariées. Selon les résultats observés dans le tableau de corrélation N°63, nous remarquons que le degré de signification (*bilatérale*) est indiqué sous la ligne *Sig* = 0,048 est inférieur à 0.05% (*Sig* < 0.005) et en examinant la valeur du coefficient *r* (*r* = 0,256) est inférieur à 0,3, nous pouvons dire que l'effet de la relation entre ces deux variables est de petite taille et que l'association est faible. Nous pouvons prononcer qu'il existe une relation statiquement significative entre la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

Nous allons aborder en deuxième lieu le résultat de la régression linéaire bivarié. Nous désirons approfondir pour mieux connaître la nature de la relation entre la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures en Algérie et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous voulons en effet savoir s'il est possible de prédire l'existence des instruments de couverture du risque de change à partir de la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures en Algérie. Pour ce faire, nous avons réalisé une régression linéaire simple à partir des données de notre enquête.

Tableau N°73 : ANOVA^a des variables de la sous-hypothèse H4-4

Modèle		Somme des carrés	Ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	1,365	1	1,365	4,071	,048 ^b
	Résidus	19,443	58	,335		
	Total	20,807	59			

a. Variable dépendante : l'absence des instruments de couverture du risque de change.

b. Prédicteurs : (Constante), La faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures.

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Pour qu'un modèle soit pertinent, l'amélioration obtenue avec la variable indépendante doit être grande et les résiduels entre les valeurs observées et la droite de régression, faibles. Pour tester cela, SPSS procède au test de la valeur F.

Selon le tableau N°73, dans notre cas, la valeur de F est de 4,071 et est significative à $p=0.048 < 0,0005$. Ceci signifie que les probabilités d'obtenir une valeur F de cette taille par hasard sont de moins de 0,05 %. Dans ce cas-ci, nous devons rejeter l'hypothèse. Il y a donc une relation statistiquement significative entre la variable dépendante et la variable indépendante.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

De ce fait, nous pouvons en conclure qu'il existe une relation statistiquement significative entre la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures et l'absence des instruments de couverture du risque de change. Nous remarquons que la corrélation est significative, entre les deux variables. L'hypothèse H0 peut être rejetée, hypothèse selon laquelle il n'existe pas une relation statistiquement significative entre la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures et l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Donc nous pouvons accepter l'hypothèse alternative H1 selon laquelle il existe une relation statistiquement significative faible entre la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures et l'absence des instruments de couverture du risque de change.

Tableau N°74 : Récapitulatif des modèles des variables de la sous-hypothèse H4-4

Modèle	R	R-deux x	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,256 ^a	,066	,049	,57898	,066	4,071	1	58	,048

a. Prédicteurs : (Constante), La faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures.

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Dans le tableau Récapitulatif des modèles N°74, la valeur du coefficient de corrélation multiple¹ est de 0,256. On trouve cette donnée sous la colonne « R ». Si nous élevons au carré le coefficient de corrélation, nous obtenons la valeur R² (0,066). Celui-ci indique la proportion de la variabilité de la variable dépendante (y) expliquée par le modèle de régression. Nous pouvons donc dire que le taux de La faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures peut expliquer près de 7 % seulement de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Cette valeur suggère que les données ne sont pas ajustées au modèle. La valeur de R² ajusté est très faible. Enfin, on doit rapporter la proportion de la variance totale qui est expliquée par le modèle. Cette information se situe dans le même tableau sous la colonne R-deux. Dans notre cas, la valeur de R² est très faible. En effet, le modèle de régression explique avec une seule variable près de 7% seulement de la raison de l'absence des techniques de couverture du risque de change en Algérie.

¹ Comme nous n'avons ici qu'une seule variable indépendante, ce coefficient est identique (en valeur absolue) au coefficient de corrélation.

Tableau N°75 : les Coefficients^a des variables de la sous-hypothèse H4-4

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
		B	Ecart standard	Bêta		
1	(Constante)	3,224	,194		16,579	,000
	La faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures	,108	,053	,256	2,018	,048

a. Variable dépendante : l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie.

Source : élaboré à partir des données de notre enquête.

Le tableau des coefficients N°75, nous donne les paramètres de l'équation du modèle de régression. Il est alors possible de construire la droite de régression.

$$Y=3,224+0,108*X$$

Soit Y= Valeur prédite de la raison d'absence des instruments de couverture du risque de change. X= le niveau des exportations hors hydrocarbures.

Nous pouvons donc dire que le taux de la faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures peut expliquer près de 7 % seulement de l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie. Cette valeur suggère que les données ne sont pas ajustées au modèle. De ces résultats, nous pouvons rejeter la quatrième l'hypothèse principale selon laquelle « la non-performance du secteur bancaire algérien constitue la seule contrainte principale qui empêche la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie. », et accepter l'hypothèse alternative qui indique que « la non-performance du secteur bancaire algérien constitue une contrainte parmi d'autres qui empêche la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie ».

Les contraintes sont multiples et de nature très différente. De ce fait, nous avons classé identifié et les contraintes par ordre d'importance, à savoir :

- La première contrainte, par ordre d'importance, est la non-existence d'un marché monétaire en devises en Algérie sans lequel les opérations de change à terme ne peuvent être réalisées. Cette défaillance entraîne l'impossibilité du déroulement des opérations nécessitant le recours à des placements ou emprunts sur le marché monétaire en devises. En toute rigueur et tel que défini par la réglementation, ce marché n'a jamais activé et ce, pour une raison simple : les intermédiaires agréés ne disposent pas de ressources en devises en propre. En fait, il y a bien un marché des changes, mais avec la particularité suivante : il y a d'un côté la BA en tant que seul offreur et, en face, tous les intermédiaires agréés qui sont demandeurs.

Ceci parce que la quasi-totalité des ressources en devises sont légalement logées à la BA et à laquelle incombe leur gestion en tant que réserves de change de la nation. Même les soldes des comptes devises du public (entreprises et ménages) sont rétrocédés à la BA, qui les rémunère en retour, et sont inclus dans les réserves de change du pays¹.

- La deuxième contrainte, par ordre d'importance, est la contrainte réglementaire qui constitue une contrainte très forte à la libre circulation des flux en devises entre les banques et limite les possibilités de gestion du risque de change en Algérie. La problématique de la gestion du risque de change en Algérie, se heurte à une contrainte d'ordre réglementaire forte. La réglementation du change de la Banque d'Algérie impose des restrictions inutiles sur certaines caractéristiques sans tenir compte de leurs avantages potentiels. La Banque d'Algérie désire restreindre les mouvements de capitaux avec l'extérieur, la mesure généralement appliquée en premier lieu consiste à interdire aux banques de prendre une position de change. Les banques ne peuvent alors opérer en devises pour leur propre compte et leur position en devises vis-à-vis de l'extérieur. Il est donc clair que la Banque d'Algérie est responsable de la politique des changes et détient à ce titre le monopole de la gestion des ressources en devises du pays. Cependant, les textes législatifs ont introduit l'obligation de loger à la Banque d'Algérie la totalité des recettes en devises provenant des exportations des produits hydrocarbures et 50% des recettes en devises provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers. Ainsi, faute pour les banques, de disposer de devises dont elles auront la liberté d'usage. Diminuer les ressources en devises du secteur bancaire, et donc à l'affaiblir. Il serait ainsi dans l'incapacité de remplir correctement et efficacement sa mission au service des entreprises. Ce simple constat rend donc illusoire toute volonté d'aller dans l'instauration d'un mécanisme de couverture du risque de change. L'activation du marché interbancaire de change est possible. Mais elle implique que les banques puissent disposer de ressources en devises suffisantes. Outre la gestion des soldes des comptes devises qui doit leur revenir de droit, la Banque d'Algérie est appelée à leur confier la gestion d'une partie des réserves du pays. À partir de notre étude empirique, nous avons constaté le rôle, passif de la réglementation du change de la Banque d'Algérie. La révision de la réglementation de change constitue une condition nécessaire pour la mise en place d'un cadre favorable à la gestion du risque de change en Algérie.

¹ M.C Ilman « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie », Op. Cit, P 12.

- La troisième contrainte, par ordre d'importance, est la non-performance du secteur bancaire algérien constitue une contrainte forte au relancement du marché à terme. Il apparaît que la non-performance du secteur bancaire algérien influence négativement la mise en place d'un mécanisme de couverture du risque de change en Algérie. Nous avons constaté que la mise en place d'une gestion du risque de change en Algérie se heurte à un problème de manque d'adhésion de la part de secteur bancaire algérien aux métiers de la banque. Cela suppose que le secteur bancaire algérien était un intermédiaire passif. Il est clair que l'activité bancaire a toujours été intrinsèquement porteuse de risques et que c'est alors l'essence même du métier de banquier. Il est primordial que les banques algériennes doivent assumer pleinement et efficacement ses missions au service de l'économie tout entière. Les banques algériennes demeurent réticentes à prendre le rôle de contrepartie pour la couverture du risque de change, une prestation négligée depuis longtemps. Cela présuppose que les banques algériennes ne sont pas dotées de moyens humains et matériels suffisants et adéquats pour mettre en place la couverture du risque de change. Ce qui revient à dire qu'il apparaît clairement que tel mécanisme ne se développerait jamais sans un secteur bancaire efficient et moderne qui répond aux besoins de l'heure.
- La quatrième contrainte, par ordre d'importance, est la faiblesse de l'économie hors hydrocarbures en Algérie. À partir de notre étude empirique, nous avons remarqué que les banques commerciales algériennes ne disposent pas *assez* de ressources en devises pour assurer le bon déroulement des opérations couverture du risque de change suite à la faiblesse de la contribution de l'exportation hors hydrocarbures aux ressources du pays, relevant la faiblesse structurelle de ces exportations ainsi que de son taux "négligeable" par rapport au total des exportations ou des importations. Les intermédiaires agréés sont autorisés à disposer que 50% des recettes d'exportations hors hydrocarbures en devise et 50% sont convertis automatiquement en dinars¹, la contrevaletur en devises est gardée par la BA. La contrainte économique consistant dans le fait que les banques ne disposent pas de ressources en devises suffisantes pour ce faire. Il est évident que les ressources en devises sont très insuffisantes pour permettre aux banques de satisfaire les demandes de couverture à terme.

¹ L'obligation rétrocession des devises à la Banque d'Algérie.

Une incapacité à dégager des excédents à l'exportation hors hydrocarbures¹ afin de diversifier les revenus en devises². En 2018, les exportations hors hydrocarbures, qui restent toujours marginales, avec seulement 6,87% du volume global des exportations soit l'équivalent de 2,83 milliards de Dollars US. Pour illustrer cette faiblesse de l'exportation hors hydrocarbures, le taux de couverture des importations par les exportations hors hydrocarbures en 2018 n'était que de 6,12%³. Les exportations hors hydrocarbures demeurent structurellement faibles et en deçà du potentiel du pays en matière de diversification des exportations.

Conclusion

Le risque de change est devenu une préoccupation majeure des institutions financières, des gérants de fonds et de nombreuses entreprises industrielles⁴ et commerciales. Ce risque nécessite le développement de nouvelles compétences pour le mesurer et le gérer de manière optimale. Il est donc jugé opportun pour les entreprises exposées au risque de change, de mettre en place des stratégies de couverture de plus en plus sophistiquées, qui permettra d'annuler ou d'atténuer ces fluctuations⁵.

L'objectif de ce chapitre est de montrer la nécessité pour les entreprises algériennes, et la possibilité pour les banques de la place, de mettre en place un produit bancaire de couverture, à savoir la couverture du risque de change, à condition que la Banque d'Algérie consente de mettre plus de ressources en devises à la disposition des banques. Les résultats des tests des hypothèses effectuées sur l'ensemble des hypothèses, pour la période étudiée, montrent que certaines hypothèses sont confirmées alors que d'autres sont infirmées.

¹ Les hydrocarbures ont représenté l'essentiel des exportations de l'Algérie à l'étranger. La dépendance totale à l'égard des revenus tirés des hydrocarbures constitue un handicap très grave pour l'avenir de l'Algérie.

² Cette faiblesse s'explique en partie par la *faible compétitivité* des entreprises algériennes et le problème structurel de l'économie algérienne qui, pendant des décennies, a fonctionné pour la satisfaction des besoins locaux et non pour l'exportation. L'appareil de production national n'est pas orienté vers l'exportation. Au-delà, donc, des mesures techniques et administratives, c'est tout le fonctionnement de l'économie algérienne, orientée vers l'importation.

³ Le commerce extérieur Algérien a enregistré au cours de l'année 2018 : Un volume global des importations de 46,19 milliards USD, un volume global des exportations de 41,17 milliards USD et un volume global des exportations hors hydrocarbures de 2,83 milliards USD.

⁴ M.Bellalah Et Y.Simon : «Options, Contrats A Terme Et Gestion Des Risques», Op. Cit, P1.

⁵ A. Hrifa Et Z. Bamousse : « Analyse Comparative Des Pratiques De Gestion Du Risque De Change Des Entreprises» International Journal Of Business And Economic Strategy, Vol9, P34.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENJEUX DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE POUR L'ENTREPRISE ALGERIENNE DANS LE CONTEXTE DE LA LIBERALISATION DU L'ECONOMIE NATIONALE

Notre objectif dans ce chapitre est de présenter et interpréter les résultats de notre étude empirique. Les résultats présentés pour répondre à la problématique de recherche sont le fruit de l'étude empirique. En nous appuyant sur les résultats de notre étude empirique, nous présenterons les principales conclusions suivantes :

- Les opérateurs économiques algériens continuent de subir le risque de change, du fait de l'absence d'instruments de couverture de change pour les opérations commerciales.
- Les résultats de notre étude empirique ont permis de valider les suppositions de la partie théorique surtout que la gestion du risque de change est encore un sujet d'actualité en Algérie.
- de constate que la problématique de la gestion du risque de change reste un préalable à régler impérativement si l'on veut mettre au diapason des normes et standards internationaux.
- de mesurer l'importance et l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change en Algérie.
- de confirmer la possibilité pour les banques de la place, de mettre en place un produit bancaire de couverture, à savoir la couverture du risque de change à terme, à condition que la Banque d'Algérie accepte de mettre plus de ressources en devises à la disposition des banques.
- La réglementation actuelle autorise les banques commerciales à effectuer des prêts-emprunts en devises. En toute rigueur et tel que défini par la réglementation, ce marché n'a jamais activé et ce, pour une raison simple : les intermédiaires agréés ne disposent pas de ressources en devises en propre.
- La réactivation du marché interbancaire de change à terme est possible. Mais elle implique que les banques commerciales puissent disposer de ressources en devises suffisantes. La réactivation du marché interbancaire de change à terme, est une nécessité pour notre économie car elle permettra aux opérateurs économiques d'évacuer les incertitudes liées aux fluctuations des cours de change.
- L'activation du marché monétaire de devises pour permettre aux banques commerciales d'offrir à leurs clients des instruments de couverture du risque de change à travers des prêts-emprunts simultanés de devises. L'activation du marché monétaire de devises ne peut donc être réalisée que lorsque les banques commerciales disposent de ressources en devises suffisantes.

- Les résultats de notre étude empirique ont permis de constater que sur le plan technique, le développement de nouveaux produits de couvertures pose le problème d'une technicité de plus en plus difficile à aborder et à appréhender par les banques algériennes.

Une conclusion importante indique que le taux de change est perçu comme une source de risque par les entreprises algériennes. Le résultat empirique de la première section sur la volatilité du taux de change du dinar algérien confirme l'incertitude dont vive les entreprises algériennes essentiellement au niveau international. La flexibilité des cours de change du dinar étant un élément important dans le dispositif de conduite de la politique de taux change par la Banque d'Algérie.

La question de la gestion du risque de change se pose avec une acuité particulière au vu des fluctuations récentes du taux de change de dinar, notamment depuis l'été 2014. A partir de ce qui précède, la question de la mise en place d'un mécanisme de couverture à terme se pose avec acuité. Si la question de la gestion du risque de change dans les entreprises marocaines et tunisiennes a été résolue, il n'en n'est pas de même pour les entreprises algériennes. La gestion du risque s'impose aujourd'hui avec force. Aujourd'hui, certains sont les chefs d'entreprise qui ont pris conscience de l'importance des retombées positives de la gestion du risque de change dans la vie de leur entreprise. Ainsi, il permettra aux opérateurs économiques d'avoir une meilleure lisibilité et visibilité quant à la maîtrise des coûts et risques liés aux transactions internationales durant toutes les étapes de leur réalisation.

Sur le plan réglementaire surtout, l'essentiel est fait puisque des textes fondamentaux ont été promulgués. Mais dans la pratique, beaucoup reste à faire. Conformément aux dispositions législatives et réglementaires, le lancement effectif de ces produits de couverture du risque de change sur le marché par les banques doivent avoir disposé, au préalable, de ressources en devises suffisantes. Après avoir établi la nécessité et la possibilité de la mise en place du mécanisme de couverture à terme, il restera à discuter la levée de la contrainte majeure consistant dans le fait que les banques ne disposent pas de ressources en devises suffisantes pour ce faire. Cette mise en œuvre d'instruments et mécanismes de couverture du risque de change doit être le couronnement des mutations de l'économie algérienne. Ces conditions objectives doivent être réunies simultanément pour qu'elle soit possible.

CONCLUSION GENERALE

La gestion du risque de change est devenue plus complexe avec le développement des changes flottants, avec l'accroissement des échanges internationaux qui ont impliqué des pays dont les monnaies ne sont pas convertibles et parfois même non transférables, avec les réglementations des changes souvent très contraignantes. Comme toute entreprise dans le monde ayant des relations avec l'extérieur, l'entreprise a besoin de recourir à la couverture du risque de change. Les entreprises algériennes ne disposent pas des outils de couverture pour affronter ce risque ce qui peut constituer un handicap dans la perspective de la forte fluctuation du cours du dinar algérien.

La forte instabilité des taux de change du dinar demeure un sujet de préoccupation majeure pour les d'entreprises qui opèrent sur les marchés internationaux. En premier rang, nous avons relevé que le champ du risque de change est un champ de recherche important. En seconde lieu, la gestion du risque est une discipline émergente dans les pays en voie de développement ayant pour but d'essayer d'éviter, les effets négatifs dans un contexte de la fluctuation du taux de change.

Dans cette conclusion générale, nous décrivons la démarche que nous avons suivie et rappelons brièvement les résultats obtenus. Le premier chapitre a abordé le cadre théorique du risque de change et les stratégies de couverture du risque de change. Le deuxième chapitre a présenté les instruments de couverture du risque de change. Il vise à montrer la possibilité et l'utilité pour les entreprises d'utiliser le mécanisme de couverture du risque de change. Le troisième chapitre a abordé la politique du taux de change et la pratique de la gestion du risque de change en l'Algérie réalité et perspectives. Il vise à faciliter la prise de conscience de la nécessité de gérer les incertitudes du risque de change. Le dernier chapitre a présenté l'étude empirique sur les enjeux de la gestion du risque de change pour l'entreprise algérienne dans le contexte de la libéralisation de l'économie nationale.

L'objectif principal de l'enquête par questionnaire est de fournir une image fidèle et appropriée de l'enjeu de l'entreprise algérienne face au concept de risque de change. Il s'agit d'une part, d'identifier les entraves et lacunes qui font obstacles à la mise en place de la couverture contre le risque de change en Algérie. Il s'agit d'autre part, de proposer une série de recommandations pour la mise en place d'un cadre favorable à la gestion du risque de change au profit des entreprises algériennes.

Au cours des dernières années, les cours de change ont connu d'amples fluctuations et les comptes des entreprises ont enregistré des pertes élevées. Les conséquences importantes des variations de change sur les résultats des entreprises confirment la nécessité d'une gestion appropriée à ce risque. Si la question de la problématique de la gestion du risque de change dans les entreprises marocaines et tunisiennes a été largement résolue, il n'en n'est pas de même pour les entreprises algériennes. L'expérience, à travers les pays voisins, en matière d'utilisation de ces instruments de couverture du risque de change s'est beaucoup enrichie ces dernières années et peut constituer un fonds appréciable dans lequel les banques en Algérie peuvent valablement puiser. Cela permettra au système bancaire algérien d'avancer plus rapidement dans cette direction.

Nous avons essayé de faire un diagnostic de la situation et déceler les contraintes et les insuffisances à la mise en place des techniques de couverture du risque de change. Dans un contexte théorique, la couverture du risque de change est bien réinstaurée depuis 1996 en Algérie, mais la réalité est tout autre, à ce jour, la couverture du risque de change n'a été jamais pratiquée. Les opérations à terme et les produits dérivés sont inexistantes sur le marché interbancaire de changes algériens. Jusqu'au jour d'aujourd'hui, malgré les nombreuses actions menées par la Banque d'Algérie, on est encore loin d'atteindre le niveau auquel on est en droit de s'attendre. Jusqu'à nos jours, la question de la gestion du risque du taux de change reste toujours au centre des débats des opérateurs économiques. Cette problématique reste un préalable à régler impérativement si l'on veut mettre au diapason des normes et standards internationaux la gestion et le fonctionnement de l'économie algérienne qui n'a cessé de cumuler des retards et des insuffisances. Dans ce contexte, durant toute cette recherche, nous avons essayé d'apporter une contribution à la compréhension de la problématique de la gestion du risque de change en Algérie d'une part, et d'autre part, nous avons tenté de présenter quelques éléments de réponses afin de réactiver le marché interbancaire de change, dans le compartiment de change à terme.

En guise de conclusion générale, nous reviendrons sur les principaux résultats. Dans un premier temps, nous reviendrons sur les constats de la réalité de la gestion du risque de change en Algérie, tandis que, dans un second temps, nous reviendrons sur les principales recommandations de notre enquête. C'est dans ce contexte que notre travail de recherche est proposé. Il s'intéresse à l'étude de la problématique de la gestion du risque en Algérie.

De ce fait, notre travail s'est fondé sur les constats suivants :

- A l'issue de notre analyse, il est difficile de ne pas affirmer, que les défis qui attendent l'Algérie sont énormes, et ceci depuis la libéralisation de l'économie algériennes. La dépendance totale à l'égard des revenus tirés des hydrocarbures constitue un handicap très grave pour l'avenir de l'Algérie. Une incapacité à dégager des excédents à l'exportation afin de diversifier les revenus en devises. Les entreprises contribuent d'une manière considérable à la croissance économique hors hydrocarbures de l'Algérie et à l'enrichissement de notre économie. L'économie algérienne n'est pas compétitive et, de plus, ne présente pas encore des créneaux porteurs et diversifiés à l'exportation ;
- Le régime de changes flottants génère la montée en puissance du risque de change. Ce risque nécessite le développement de nouvelles compétences pour le mesurer et le gérer de manière optimale. La gestion du risque de change est devenue une réalité incontournable ;
- Les entreprises algériennes ne disposent pas des outils de couverture pour affronter le risque de change, ce qui peut constituer un handicap dans la perspective de se protéger contre les effets de la volatilité sur le marché des changes, ce qui ne leurs permettent pas d'établir des projections de trésorerie fiables et de préserver les profils de rentabilité de ces fluctuations ;
- Il est clair que la Banque d'Algérie est responsable de la politique des changes et détient à ce titre le monopole de la gestion des ressources en devises du pays. Cependant, les textes réglementaires ont introduit l'obligation de loger à la Banque d'Algérie la totalité des recettes en devises provenant des exportations des produits hydrocarbures et miniers ;
- Les banques algériennes demeurent réticentes à prendre le rôle de contrepartie pour la couverture à terme. La contrainte majeure consistant dans le fait que les banques ne disposent pas de ressources en devises suffisantes pour ce faire. Il est évident que les ressources en devises sont très insuffisantes pour permettre aux banques de satisfaire les demandes de couverture à terme.

- Le développement de l'activité commerciale et financière internationale des entreprises algériennes depuis la libéralisation de l'économie nationale s'accompagne de risques nouveaux auxquels les trésoriers d'entreprises et de banques sont désormais confrontés. Le risque de change est le risque auquel l'entreprise est confrontée ;
- Il faut en effet savoir que la réglementation, avait handicapé les banques algériennes en leur faisant obligation de convertir en dinars la moitié des recettes en devises encaissées. Les intermédiaires agréés sont autorisés à disposer que 50% des recettes d'exportations hors hydrocarbures en devise et 50% sont convertis automatiquement en dinars⁶²⁸, la contrevaletur en devises est gardée par la BA. Ce simple constat rend donc illusoire toute volonté d'aller dans l'instauration d'un mécanisme de couverture du risque de change. La mesure généralement appliquée en premier lieu consiste à interdire aux banques de prendre une position de change. Les banques ne peuvent alors opérer en devises pour leur propre compte et leur position en devises vis-à-vis de l'extérieur. Ainsi, faute pour les banques, de disposer de devises dont elles auront la liberté d'usage ;
- La Banque d'Algérie désire restreindre les mouvements de capitaux avec l'extérieur, la mesure généralement appliquée en premier lieu consiste à interdire aux banques de prendre une position de change. Les banques ne peuvent alors opérer en devises pour leur propre compte et leur position en devises vis-à-vis de l'extérieur. Ainsi, faute pour les banques, de disposer de devises dont elles auront la liberté d'usage. Diminuer les ressources en devises du secteur bancaire, et donc à l'affaiblir. Il serait ainsi dans l'incapacité de remplir correctement et efficacement sa mission au service des entreprises ;

L'objet de cette thèse est d'étudier les enjeux de la gestion du risque de change sur l'entreprise algérienne. Les quatre chapitres qui composent ce travail ont tenté de montrer la place prépondérante que prend la gestion du risque de change sur la compétitive de l'entreprise. Dans le but d'apporter un éclairage sur l'ensemble des résultats de notre recherche, nous avons essayé identifier les contraintes qui entravent la mise en place des techniques de couverture du risque de change en Algérie. En fait, les raisons de ce blocage sont nombreuses.

⁶²⁸ L'obligation rétrocession des devises à la Banque d'Algérie. Cependant, les textes législatifs ont introduit l'obligation de loger à la Banque d'Algérie la totalité des recettes en devises provenant des exportations des produits hydrocarbures et 50% des recettes en devises provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers.

Au terme de cette thèse, il est possible de mettre en avant plusieurs conclusions. Au premier lieu figure la panne des réformes elle-même. Nous constatons que la réglementation des changes, en la matière de la mise en place de la couverture du risque de change, a été un échec en Algérie. La réglementation des changes avait connu une longue conjoncture d'instabilité. L'instabilité des lois brouille les perspectives. En d'autres termes, les changements récurrent dans la réglementation des changes en Algérie depuis ces dernières années, sont décourageants. Nous avons identifié l'instabilité réglementaire comme une contrainte majeure qui interdit aux banques toute prévisibilité de leur environnement juridique. Pour illustrer cette situation, nous pouvons citer deux exemples. Le premier est le règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change, selon l'article 13 stipule que le règlement N°20-04 abroge les dispositions du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change. Les dispositions du règlement N°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change a été, cependant, supprimé en 2020 suite à la mise en œuvre du règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change. Le second exemple est le règlement N°21-01 du 28 mars 2021 modifiant et complétant le règlement N°20-04 du 15 mars 2020 et le règlement N°07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises. Les nouvelles modifications introduites dans la réglementation des changes, visent à encourager l'acte d'exportation, en permettant aux exportateurs de disposer de la totalité 100% des recettes en devises générées par leurs activités. Par contre l'article 8 du règlement N°20-04 du 15 mars 2020, stipule que La Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés 50% des ressources en devises, qu'ils sont tenus d'utiliser pour la couverture des engagements envers l'étranger. Nous constatons que les modifications introduites par les nouvelles réglementations ne lèvent pas toutes les ambiguïtés et ne constituent pas toujours les meilleures réponses aux questions soulevées. La réglementation des changes en Algérie comporte toujours des insuffisances et des zones d'ombre qu'il importe d'élucider.

En second lieu, au niveau structurel, plus de vingt cinq ans après l'élaboration du cadre réglementaire régissant le marché interbancaire des changes, l'Algérie ne dispose toujours pas d'un marché des changes fonctionnant selon les règles universelles. Cependant, malgré les progrès notables réalisés par les autorités monétaires, on constate que l'adoption de la couverture contre les fluctuations de taux de change, souffre encore de plusieurs lacunes. Dans ce contexte, on relève l'existence de facteurs de blocage se situant à différents niveaux pour une économie qui n'arrive pas encore à opérer sa mue et à se réformer trois décennies après la mise œuvre de l'ajustement structurel. Le marché interbancaire de change fonctionne beaucoup plus comme une administration, sous tutelle de la Banque d'Algérie, que comme un espace où se confrontent quasi naturellement offres et demandes de devises. Cependant, il s'avère que dans un contexte jalonné de contraintes, l'émergence d'un authentique marché interbancaire des changes ne peut se réaliser sans aménagement de l'environnement économique. Les handicaps que doit surmonter l'Algérie pour permettre aux banques commerciales de proposer des opérations de couverture de risque de change sont, on l'a vu au fil de cette thèse, fort nombreux. Cependant, la protection à terme ne peut être réalisé que par un véritable saut quantitatif en matière de l'amélioration de l'environnement des banques commerciales. La nécessité d'introduire des concepts de couverture du risque de change devra tenir compte de la faiblesse de l'économie algérienne.

En troisième lieu, notre recherche s'est interrogée sur les enjeux de la gestion du risque de change et son impact sur la situation financière des entreprises algériennes. Comme nous l'avons souligné auparavant, les banques commerciales ne répondent pas aux besoins de couverture du risque de change des opérateurs algériens. La banque algérienne dans son ensemble exige de leur client pour la poursuite d'ouverture de dossier de domiciliation à l'import et/ou à l'export une attestation du risque de change par laquelle le client dégage sa banque du risque de change éventuel. Les importateurs et les exportateurs continuent de subir le risque de change, du fait de l'absence d'instruments de couverture de change pour les opérations commerciales. La perte de change est évidemment supporté par les entreprises et non pas par les banques. Aujourd'hui encore, les banques commerciales algériennes utilisent les Provisions Reçues En Garantie (PREG) provisions reçues de leurs clients pour se couvrir du risque de change dans le cadre des opérations du commerce extérieur. A cet effet, les banques algériennes exigent au préalable de leurs clients de constituer une provision reçue en garantie (PREG) pouvant atteindre 110% du montant du contrat.

En effet, les banques ne s'exposent pas à la perte de change puisque le risque de change est complètement assumé par leurs clients. L'entreprise algérienne doit établir une attestation du risque de change par laquelle il dégage sa banque domiciliaire de tout du risque de change éventuel. L'entreprise est obligée dans ce cas d'élaborer une attestation par laquelle elle reconnaît avoir été informée de risque de perte de change éventuel qu'elle encourt, du fait de l'absence d'instruments de couverture de change pour les opérations commerciales. L'opérateur algérien ne peut pas connaître avec précision ses charges, alors que toute variation de cours devises/dinars entre la date de contrat et la date de transfert peut entraîner des pertes considérables qui peut facilement influencer sa position concurrentielle. Pour nos entreprises, qui se retrouvent, malgré elles, privées de la possibilité de se couvrir contre le risque de change et qui seront désormais tenues de supporter des surcoûts financiers supplémentaires injustifiés, c'est leur compétitivité qui sera amoindrie.

En quatrième lieu, nous avons constaté que la gestion du risque de change est un enjeu stratégique pour l'entreprise algérienne. Dans ce contexte, face aux évolutions spectaculaires observées sur le marché de change du dinar algérien, se protéger contre les risques de variations des cours de changes est devenu une nécessité impérieuse pour les entreprises algériennes dès qu'elles effectuent soit des opérations commerciales, des opérations financières et transferts de fonds avec l'étranger. Il convient de relever que les victimes principales qui vont devoir assumer les conséquences néfastes du risque de change en Algérie, ce sont avant tout les entreprises algériennes et, à travers elles, les consommateurs et l'économie nationale dans son ensemble. Cependant, le risque de perte de change est évidemment supporté par l'entreprise et non pas par la banque. Par conséquence, les pertes de change seront répercutées sur leurs prix de vente. Elles n'ont pas d'autre issue pour assurer sa survie. Aujourd'hui, l'entreprise est interpellée pour trouver en elle-même les solutions à cet enjeu. Elle est donc condamnée à s'imposer des méthodes de gestion pour se maintenir et se développer.

En cinquième lieu, En effet, la thèse a montré que les réformes introduites par la Banque d'Algérie pour améliorer l'environnement pour les banques n'ont pas donné leurs fruits en matière de la réglementation des changes. Nous avons commencé cette thèse en soulignant la fragilité du système bancaire algérien et en rappelant que les entreprises subissent les risques auxquels les exposent leurs activités qui résultent de l'incertitude quant à l'évolution future des taux de change.

Les banques algériennes demeurent réticentes à prendre le rôle de contrepartie pour la couverture à terme et ce, pour une raison simple : le marché monétaire de devises n'a jamais activé. compte tenu du refus des banques de la place de couvrir les entreprises, ces dernières devaient réagir, vu leurs implications financières. La réactivation du marché interbancaire de change à terme est possible. Mais à condition que les banques commerciales puissent disposer de ressources en devises suffisantes, et la Banque d'Algérie accepte de mettre plus de ressources en devises à la disposition des banques. Les entreprises algériennes sont appelées aujourd'hui à réclamer la couverture du risque de change auprès des autorités monétaires. Les banques algériennes sont appelées à offrir les produits de la gestion du risque de change à leur clientèle entreprise.

La réactivation du marché à terme a pour finalité dans un premier temps d'aider les exportateurs à se prémunir contre les risques de change qui, faut-il le souligner, pénalisent lourdement les activités de production et d'exportation. L'actualisation, avec davantage de précisions, de la réglementation en la matière, réglementation vieille de dix sept ans sans avoir été appliquée ; En effet, le grand défi auquel la Banque d'Algérie, doivent faire face est de rouvrir rapidement le guichet du change à terme. Il s'agit plus précisément d'œuvrer pour l'activation du marché interbancaire de change, dans ses deux compartiments au comptant et à terme, est une nécessité pour notre économie.

Dans les développements qui précèdent, les contraintes ont été identifiées, il reste donc à proposer les recommandations et les moyens de les atteindre. Les propositions de réformes découlent du diagnostic de la situation réelle et actuelle de l'Algérie. L'activation du marché interbancaire de change à terme, est une nécessité pour notre économie, car il permettra aux opérateurs économiques d'évacuer les incertitudes liées aux fluctuations des cours de change et de rationaliser leurs décisions d'importation, d'exportation et d'investissement. En guise de conclusion générale, nous reviendrons sur les recommandations en matière de la gestion du risque de change en Algérie pour redynamiser le marché de change à terme. Parmi les diverses techniques de couverture du risque de change, la présente proposition se focalisera sur le change à terme⁶²⁹.

⁶²⁹ Un marché à terme des devises, destiné à favoriser les exportations hors hydrocarbures. Après une période et une fois que la technique du change à terme aura été totalement maîtrisée, le besoin de passer à d'autres instruments (les options, les futurs, les swaps...) se fera automatiquement sentir.

Au terme de cette analyse, il convient de tirer les principales conclusions-recommandations suivantes :

- En se basant sur notre étude, il nous semble que la gestion du risque de change constitue une grande importance pour les entreprises commerciales algériennes et doit être une partie centrale de la gestion stratégique de toute entreprise. Elle vise à préserver dans les meilleures conditions de coût, le patrimoine de l'entreprise contre les pertes qui peuvent l'atteindre dans l'exercice de son activité, car l'amélioration des résultats commerciaux et financiers de l'entreprise conduit à un développement global du tissu économique national ;
- L'activation du marché interbancaire de change est possible. Mais il est difficile, en état actuel du secteur bancaire de s'attendre à une participation des banques de la place, de mettre en place un produit bancaire, à savoir la couverture du risque de change. Ce qui revient à dire qu'il apparaît clairement que le mécanisme de couverture du risque de change ne se développerait jamais sans que les banques puissent disposer de ressources en devises suffisantes ;
- Revoir les textes réglementaires, simplifier l'instruction générale des opérations de change. Introduire davantage d'assouplissements en matière de réglementation des changes ;
- L'activation du marché interbancaire de change est possible. Mais elle implique que les banques puissent disposer de ressources en devises suffisantes. La Banque d'Algérie accepte de mettre plus de ressources en devises à la disposition des banques c'est à dire que la Banque d'Algérie est appelée à leur confier la gestion d'une partie des réserves du pays ;
- La Banque d'Algérie devrait avoir en projet un certain nombre d'actions déterminantes pour la mise en place d'un authentique marché des changes en Algérie, parmi lesquels le marché des changes à terme qui permettrait aux entreprises de se prémunir contre la versatilité des monnaies étrangères ;
- Réduire progressivement tous les facteurs qui fragilisent l'économie nationale. L'Algérie est obligée à faire des efforts réels pour diversifier ses revenus en devises où la part des hydrocarbures ne serait plus prépondérante ;
- Développer impérativement une politique rigoureuse d'exportations hors hydrocarbures qui s'appuierait sur la réforme du cadre institutionnel ;

- Augmenter la part des revenus en devises provenant des hors hydrocarbures grâce à l'élaboration d'une politique d'exportations hors-hydrocarbures. La nécessité d'entreprendre des réformes économiques s'impose, l'Algérie est obligée à faire des efforts pour la diversifier son économie, donc ses revenus en devises ;
- Il restera à discuter la levée de la contrainte majeure consistant dans le fait que les banques ne disposent pas de ressources en devises suffisantes pour ce faire. Pour cela, des recommandations seront faites à l'adresse de la Banque d'Algérie en vue d'alimenter la trésorerie en devises des banques pour pouvoir animer le marché interbancaire de change. Il permettra de dynamiser le marché interbancaire de change mis en veilleuses depuis sa création en décembre 1995 ;
- La transition vers l'économie de marché qui exige un système bancaire ouvert et performant et la Banque d'Algérie remplissant pleinement ses prérogatives ;
- Il est inutile de s'attarder sur les lacunes du système bancaire et financiers algérien. Une économie moderne, puissante, performante et compétitive ne peut exister sans un système bancaire et financier moderne, puissant, performant et ouvert ;
- Il convient donc de souligner que la réforme du système bancaire doit constituer une priorité ;
- La gestion du risque de change se trouve au cœur des préoccupations des banques. Notre système bancaire a tout intérêt à se lancer graduellement dans une telle voie ;
- La réforme du système bancaire est une nécessité impérieuse pour qu'il soit en adéquation avec les exigences de l'économie de marché. Il faut, par conséquent, mettre à sa disposition tous les humains, matériel et devises pour qu'il remplisse, dans les meilleurs conditions ses missions ;
- Il est primordial d'affiner au fur et à mesure les instruments de couverture du risque de change. Pour ce faire, il est recommandé de créer, effectivement, un véritable marché de change.

Avec la mise en œuvre des recommandations, le marché interbancaire des changes avec ses instruments de couverture du risque de change, devenant opérationnels, offrira la possibilité aux opérateurs économiques et aux investisseurs de se prémunir des risques de change, en permettant aux intermédiaires agréés le recours à une panoplie d'instruments de couverture de risques de change, en les autorisant à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture de risque de change devises contre le dinar.

A cette fin, dans notre thèse, nous avons souligné l'absence de la pratique de la gestion du risque de change en Algérie. Ensuite, nous avons identifié les principales contraintes qui empêchent la mise en place de la gestion du risque de change. Nous avons alors pu connaître la perception par les entreprises algériennes du risque de change et de mesurer l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change. Dernièrement, nous avons essayé de comprendre quelles sont les raisons qui empêchent la mise en des techniques de couverture du risque de change en nous appuyant sur une l'étude empirique réalisé auprès d'un échantillon de banques.

Nous avons essayé d'aider à mettre en place les actions appropriées pour réactiver le mécanisme de couverture du risque de change en Algérie. Il s'agit, de faciliter la prise de conscience de la nécessité de gérer les incertitudes du taux de change. Cette étude a pour objectif de contribuer à une meilleure connaissance des enjeux de la gestion du risque de change pour l'entreprise algérienne dans le contexte de la libéralisation du l'économie national.

Cependant, ces recommandations offrent la possibilité de renforcer la réglementation de change et permettre de mettre en place la couverture contre le risque de change. Les entreprises algériennes sont appelées à réclamer la couverture du risque de change auprès des autorités monétaires. Les banques algériennes sont appelées à offrir les produits de la gestion du risque de change à leur clientèle entreprise. Aussi, en vu d'améliorer quantitativement et qualitativement l'intermédiation bancaire, la Banque d'Algérie doit révolutionner la réglementation de change en réactivant effectivement la mise en place de change à terme dans un premier temps. Puis dans un second temps le marché change doit être enrichi par l'introduction de nouveaux instruments tels que options. C'est un enchaînement logique qui s'impose de lui-même et qui conditionne la réussite de tout le processus de réforme. Pour ce faire, il ne suffit pas seulement d'adapter le cadre réglementaire pour satisfaire à ces exigences. Il faut, parallèlement, réformer le système bancaire pour qu'il puisse jouer pleinement et efficacement son rôle.

Notre travail a montré la nécessité, pour les entreprises algériennes, et la possibilité, pour les banques de la place, de mettre en place la couverture du risque de change a condition que la Banque d'Algérie alimente la trésorerie en devises des banques pour pouvoir animer le marché interbancaire de change.

A partir de ce qui précède, On peut tirer l'avantage que l'Algérie peut obtenir de l'utilisation des instruments financiers à terme ou produits dérivés par les banques de la place et les entreprises, qu'elles soient importatrices ou exportatrices. Ces instruments de couverture du risque de change contribueront, sans nul doute, à l'enrichissement de la gamme des produits bancaires, favorisant ainsi davantage de performance en matière d'intermédiation bancaire en Algérie. Les banques algériennes, jusqu'ici absentes de ce segment.

La création d'un marché à terme des devises ce marché a pour finalité d'aider les exportateurs et les importations à se prémunir contre les risques de change qui, faut-il le souligner, pénalisent lourdement les activités de production et d'exportation. Ce marché aura pour objectif de permettre aux exportateurs d'avoir une visibilité pour mieux maîtriser les coûts et de prémunir les importations de matières premières et des investissements, nécessaires à la production des biens à exporter, d'une éventuelle dépréciation du dinar. Sur un plan microéconomique, les produits de couverture permettent aux opérateurs économiques algériens d'évacuer les incertitudes liées aux fluctuations des cours de change et les pertes qui en découlent et de rationaliser leurs décisions d'importation, d'exportation et d'investissement.

A partir de ce qui précède, il est clair que la problématique de la gestion du risque de change en Algérie reste des préalables à régler impérativement si l'on veut mettre au diapason des normes et standards internationaux, la gestion et le fonctionnement de l'économie algérienne qui n'a cessé de cumuler des retards et des insuffisances. Ce travail que nous avons mené sur la gestion du risque de change en Algérie nous a montré le problème de la disponibilité des statistiques au niveau des banques et au niveau des entreprises. L'analyser les enjeux de la gestion du risque de change sur les entreprises algériennes présente un certain nombre de limites liées à la difficulté d'accès à l'information. Néanmoins, ce travail ouvre des perspectives de recherche qui sont très intéressantes à explorer. Tous les résultats de la présente recherche doivent être considérés à la lumière des limites citées ci-dessus. De plus, les limites restent autant de pistes permettant d'améliorer ce travail, en envisageant de futures recherches.

Références Bibliographiques

1. Ouvrages

- **A. Bouskia, « L'infraction de change, en droit algérien », éditions Houma, Alger 2005.**
- **A. Belhimer, « La dette extérieur de l'Algérie», éditions Casbah, Alger, 1998.**
- **A. Naas, «Le système bancaire algérien », Maisonneuve et Larose, Paris, 2003.**
- **A. Ruttiens, « Futures, Swaps, Options », édition Professionnelle, Paris, 2012.**
- **B. Charles, R. André, et T.C. Henri, « Couverture des risques de changes et des taux dans l'entreprise », édition Economica, Paris, 1999.**
- **B. Cougnaud, « L'univers de risque en finance », édition Presses de Sciences Po, France, 2007.**
- **B. E. Nouioua, « Le Dinar algérien, passé et présent », éditions Casbah, Alger, 2017.**
- **C. La Baume, A. Rousset et C. Taufflieb, « Couverture des risques de change et de taux dans l'entreprise», édition Economica, paris, 1999.**
- **G. Bressy, « Economie d'entreprise », édition Dalloz, France, 2004.**

- **G. Norbert, « Finance d'entreprise : les règles du jeu », les éditions d'organisations, Paris, 1997.**
- **I. Khein et E. Lamarque, « Gestion du risque de change, organisation, produits et stratégies », édition Vuibert, France, 2008.**
- **J.B. Ferrari, «Economie financière internationale », édition Bréal, France, 2000.**
- **J. Ducret, « La gestion du risque de change », édition E-Theque, France, 2003.**
- **J. Paveau, F.Duphil, A.Barelher, J.Duboin et F.Gervais, « Exporter, pratique du commerce international », édition Foucher, 18^e éditions, Paris, 2005.**
- **J. Peyrard, «Finance internationale d'entreprise», édition Librairie Vuibert, France, 1988.**
- **J. Peyrard, « Risque de change et gestion de l'entreprise », édition Vuibert, Paris, 1986.**
- **J.D. Avenal et M. Peyrard, « L'essentiel du risque de change et de ses instruments de couverture », édition Gualino, France, 2016.**
- **J.D. Darsa, «La gestion des risques en entreprise » édition Gerso, France, 2013.**
- **L. Abadie et C. Mercier-Suissa : « Finance internationale » édition ARMAND COLIN, France, 2011.**

- **L. Nouel : « Le contrôle des changes algérien », éditions Berti, Algérie, 2011.**
- **M. Bellalah et Y. Simon : « Options, contrats à terme et gestion des risques »
édition Economica. Paris, 2000.**
- **M. Daouas : « Technique Financière », édition Tunisie, Tunis, 2003.**
- **M. Daouas, A.C.Zenaidi et M.G. Trabelsi « Techniques financières
internationales et couverture du risque de change », édition centre de publication
universitaire, Tunisie, 2007.**
- **M. Debeauvais et Y. Sinnah : « La gestion globale du risque de change », édition
économica, paris, 1992.**
- **M. Gargain et R. Sarvee-Crambert : « Gestion de trésorerie », édition
Economica, Paris, 2004.**
- **N.V. Praag : « Gestion pratique du risque de change », édition Economica, Paris,
1997.**
- **P. Clauss : « Gestion de portefeuille », édition Dunod, Paris, 2011.**
- **P. Fontaine et J. Hamet « Les marchés financiers internationaux», éditions
Presses Universitaires de France, France, 2003.**
- **P. Fontaine : « Risque de change », édition Economica, France, 2010.**

- **P. Topsacalian et J. Teulié : « Finance », éditions Vuibert, 6^eédition, Paris, 2013.**
- **P. Topsacalian : « Principes de finance internationale », édition Economica, France, 1992.**
- **P. Vernimmen : « Finance d'entreprise », éditions Dalloz, Paris, 2000.**
- **S. Campart et P. Jimenez « Risques de taux d'intérêt et de change - identification et stratégies de couverture », édition AFNOR, paris, 2016.**
- **S. Mouhoubi : « l'Algérie à l'épreuve des reformes économiques », édition Office des Publications Universitaires, Algérie, 1998.**
- **S. Oulouni : « Gestion financière internationale », édition OPU, Paris, 2005.**
- **T. Bouraoui, « La gestion du risque de change », édition international book, France, 2018.**
- **Y. Simon, D. Lautier et C. Morel : «Finance internationale », édition economica, paris, 2009.**

2. Revues

- **A. Derbal, « L'Exportation et l'entreprise algérienne : passé, présent, futur», les cahiers du CREAD, 1998, N°43, pp.41-46.**

- **A. Hrifia et Z. Bamousse, « Analyse comparative des pratiques de gestion du risque de change des entreprises» International Journal Of Business And Economic Strategy, 2018, vol9, pp.33-39.**
- **B. Bentabet et M. Ziad, « Régimes de change et développement : une analyse quantitative», revue sciences et technologie-ANDRU, 2003, N°7.**
- **C. Begga et A. Merghit, «Aperçus sur la politique de gestion de taux de change en Algérie au lendemain de la transition vers la flexibilité.», revue Economie & Société, 2012, N° 8/2012.**
- **C. Bia, « Les reformes monétaires et financières et leur impact sur l'entreprises algériennes », Revue d'économie et statistiques appliquées, 2006, N°6.**
- **F. Maurer, « L'impact du risque de marché sur le résultat de l'entreprise » Lavoisier « Revue française de gestion » 2005, /4 N° 157, pp.59-78.**
- **K. E. Khellili « Marché interbancaire des change » BNA–Finance, revue trimestrielle, N°1 juillet/ septembre 2002, 3ème Trimestre, Alger.**
- **M. Kenniche, « Monnaie surévaluée, système de prix et dévaluation en Algérie», Cahiers du CREAD, 2001, N°57, 3ème Trimestre, Alger.**

- **M.C. Ilman, « Indépendance de la banque centrale dans une économie en transition. Application de la Banque d'Algérie », Revue des sciences commerciales et de gestion, 2010, N°06.**
- **P. Foulquier et P. Touron, « Dérivés et comptabilité de couverture en IFRS : vers une connaissance des risques ? », cairo.info, 2008, tome14, pp.7-38.**
- **Y. Marquet, « L'équilibre du marché des changes à terme et l'intervention des banques centrales », In: Revue économique, 1976, Volume 27, N°1.**

3. Thèses de doctorat

- **M. EL HACHLOUFI : « Les Apports de l'Intelligence Artificielle aux Approches Probabilistes pour l'Optimisation de Portefeuille d'Actifs Financiers » Thèse De Doctorat, Université Mohammed V – Agdal, Maroc, 2013.**
- **F.Z. ALIOUI, « Les déterminants du taux de change en Algérie : Quelle ampleur du taux de change parallèle? », DOCTORAT 3ème Cycle, Université De Tlemcen, 2016.**
- **S. Doumbia, « La Zone CFA : le choc de la dévaluation et analyse des nouvelles orientations de la politique économique », thèse de doctorat en sciences économiques, université de Grenoble, France, 2010.**

- **Y. BOUCHETA, « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien », DOCTORAT 3^{ème} Cycle, Université de Tlemcen, 2014.**

4. Communication

- **M.C Ilman « Nécessité et possibilité de mise en place du mécanisme de couverture du risque de change en Algérie », Communication présentée aux « Journées de l'entreprise algérienne » organisée, par le Forum des chefs d'entreprises FCE sur le thème : « L'entreprise algérienne face au système financier et bancaire national : une relation plus efficace à construire » Alger, le lundi 15 Octobre 2012.**

5. Presse

- **M.C. Ilmane « Risque de change en Algérie: Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture » le journal le Soir d'Algérie, édition du centre, N°7604, le mardi 06/10/2015.**

6. Sites internet

- **<http://www.actions-finance.com/produits-derives-de-change-definition-caracteristiques/>**
- **<http://www.algerieconfluences.com/?p=33162>**

- <http://www.algerie-focus.com/2017/10/finances-banques-autorisees-a-accorder-prets-devise/>
- <http://www.aps.dz/economie/61221-banque-d-algerie-un-nouveau-reglement-pour-la-couverture-du-risque-de-change>
- <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/276/9/3/98088.pdf>
- http://www.archives.lesechos.fr/archives/cercle/2011/05/13/cercle_35107.htm#yurkr
rsly3mvswhb.99. Consulté le 15/03/2016.
- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/communique28032021.pdf>
- <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm>
- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/communique18072021.pdf>.
- https://www.bank-of-algeria.dz/html/legist020.htm#r%C3%A8glement_%20n%C2%B020-04.
- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements2021/reglement202101.pdf>
- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements2020/reglement202004.pdf>
- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements2017/reglement201701.pdf>
- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions2017/instruction062017.pdf>
- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions2011/instruction042011.pdf>

- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/reglements1995/reglement9508.pdf>
- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions1995/instruction7995.pdf>
- <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions1995/instruction7895.pdf>
- http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/regimedechange_2000_2018.pdf
- <http://www.algerie-focus.com/2017/10/finances-banques-autorisees-a-accorder-prets-devise>, consulté 12/08/2019.
- <http://www.aps.dz/economie/61221-banque-d-algerie-un-nouveau-reglement-pour-la-couverture-du-risque-de-change>, consulté 12/08/2019.
- <http://www.algerieconfluences.com/?p=33162>, consulté 12/09/2018.
- http://www.reflexiondz.net/Comprendre-le-derapage-accelere-du-dinar-algerien-entre-1970-2016_a40325.html
- http://www.finances.gov.ma/publication/depf/2003/calcul_du_taux_de_change_nominal_et_reel.pdf
- <http://dspace.univ-tlemcen.dz/bitstream/112/8713/1/Determinants-Taux-Change-Algerie-echange.Doc.pdf>
- <http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/risque/69557>

- <http://www.liberte-algerie.com/dossier-economique/depreciation-du-dinar-la-controverse-103766>
- http://www.reflexiondz.net/Comprendre-le-derapage-accelere-du-dinar-algerien-entre-1970-2016_a40325.html
- https://www.abcbourse.com/apprendre/19_volatilite.html
- <https://www.actuarialab.net › storage › chajie>
- <https://www.centralcharts.com/fr/forums/13-autres-questions-reponses/1811-volatilite-d-un-portefeuille-boursier>
- <https://www.centralcharts.com/fr/forums/1-forex/1762-volatilite-sur-le-forex>
- <https://www.elwatan.com/edition/contributions/lalgerie-a-besoin-dun-dinar-stable-28-07-2019>
- <https://www.liberte-algerie.com/actualite/les-limites-dun-mecanisme-de-couverture-du-risque-de-change-2791>
- <https://www.oanda.com/lang/fr/currency/average>
- https://www.organisationmsi.org/docs/mooc/Introduction_a_la_gestion_des_risques_thierry_roncalli.pdf
- <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/kiff.pdf>

- <http://www.risqueforex.blogspot.com/2014/11/le-netting-ou-compensation-interne-de.html>
- <http://www.lesoirdalgerie.com/articles/2015/10/06/article.php?sid=185223&cid=41>

7. Autres documents

- **H. CHIALI : « Les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie?», rapport de recherche Papyrus, université de Montréal, Canada, Décembre 2003.**
- **Manuel des principes comptables du nouveau plan comptable - SONATRACH – Septembre 2009, document PDF.**

Cadre juridique et réglementaire

- **Loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.**
- **Règlement N° 21-01 du 28 mars 2021 modifiant et complétant le règlement N°07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.**
- **Règlement N° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.**

- **Règlement N° 17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.**
- **Règlement N° 07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.**
- **Règlement N° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marche des changes.**
- **Règlement N° 07-91 du 14 Août 1991 portant règles et conditions de change.**
- **Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021 relative aux modalités d'ouverture et de fonctionnement du compte devise commerçant et du compte devise professionnel non commerçant et à la répartition des recettes d'exportation de biens et de services hors hydrocarbures et produits miniers.**
- **Instruction N°06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marche interbancaire des changes.**
- **Instruction N°04-2011 du 19 Octobre 2011 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.**
- **Instruction N°79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marche interbancaire des changes.**

- **Instruction N°78-95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change.**
- **Instruction N° 14-94 du 09 avril 1994 abrogeant l’instruction N° 30-91 du 27 octobre 1991 et l’instruction N° 28-93 du 1^{er} avril 1993.**
- **Instruction N° 28-93 du 1er avril 1993 fixant les conditions et modalités pratiques d'achat de devises à terme avec décaissement immédiat de dinars.**
- **Instruction N° 30-91 du 27 Octobre 1991 fixant les conditions et modalités pratiques d'achat de devises à terme.**
- **Note N° 086/DGC/2021 du 12 Octobre 2021 et la Note N° 02/DGC/2022 du 26 janvier 2022 aux banques et établissements financiers. Note de la directeur général des changes aux banques.**

Table des illustrations

Nature	Pages
1- Tableaux	
Tableau N° 1 : Exemple d'un risque de change pour une importation en Euro.	52
Tableau N° 2 : Exemple d'un risque de change pour une exportation en Euro.	53
Tableau N° 3 : Exemple du risque de change d'une importation en dollar Américain.	57
Tableau N°4 : Exemple de la naissance du risque de change dans un processus de commande d'une machine.	61
Tableau N°5: Position de change de transaction.	62
Tableau N° 6 : bilan de la société Import.	64
Tableau N° 7 : position de change de transaction, société Import.	65
Tableau N° 8 : bilan de la société Export.	65
Tableau N° 9 : position de change de transaction, société Export.	66
Tableau N° 10 : bilan de la société Import-Export.	66
Tableau N°11 : calcul d'une position nette de transaction.	67
Tableau N°12 : fermer une position de change de transaction.	68
Tableau N° 13 : L'enregistrement comptable des gains de change réalisés lors du paiement d'une dette.	71
Tableau N° 14 : L'enregistrement comptable des gains de change réalisés lors de l'encaissement d'une créance.	72
Tableau N° 15 : L'enregistrement comptable des pertes de change réalisées lors du paiement d'une dette.	74
Tableau N° 16 : L'enregistrement comptable des pertes de change réalisées lors de l'encaissement d'une créance.	74
Tableau N°17 : Exemple de la détection du risque de change.	88
Tableau N° 18: les positions de change pour opérations à échéance t mois de l'exemple.	90
Tableau N°19 : Les positions de change de l'exemple.	91
Tableau N°20 : Exemple d'illustration d'une option d'achat de type européenne Call EUR/GBP.	100
Tableau N° 21 : résumé des différents résultats obtenus selon la couverture et en fonction des scénarios de cours envisagés.	102

Tableau N°22 : les avantages et inconvénients liés au choix d'une monnaie de facturation.	113
Tableau N°23 : les montants des créances et des dettes de ces 4 filiales.	126
Tableau N°24 : convertissement tous les flux en EUR des montants des créances et des dettes du tableau précédent.	127
Tableau N° 25 : Les mouvements de fonds avec compensation.	128
Tableau N°26 : Les avantages et les inconvénients du système de compensation.	129
Tableau N° 27 : Exemple de report et de déport à terme	143
Tableau N° 28 : Les avantages et les inconvénients du change à terme.	148
Tableau N° 29 : Produits dérivés sur devises : montants notionnels quotidiens.	152
Tableau N°30 : Les principales différences entre contrats OTC et standardisés.	158
Tableau N° 31 : Droits et obligations des acheteurs et vendeurs d'options.	164
Tableau N° 32: les caractéristiques d'une option sur devises.	165
Tableau N° 33: Choix d'une technique de couverture du risque de change.	172
Tableau N° 34: Evolution de la parité du dinar algérien par rapport au franc français et au dollar américain entre 1964 à 1970.	177
Tableau N°35 : Evolution de la parité du dinar algérien par rapport au dollar américain entre 1971 à 1987.	181
Tableau N°36 : Evolution de la parité du dinar algérien par rapport au franc français entre 1971 à 1987.	182
Tableau N° 37: Evolution de la dette extérieur, des réserves de change, solde de la balance commerciale, des exportations, du service de la dette, du solde courant et la parité du dinar algérien par rapport au dollar américain et au franc français.	184
Tableau N°38 : Evolution des exportations, du taux de change, et du prix des hydrocarbures.	185
Tableau N°39 : Evolution du cours et taux de dévaluation du dinar par rapport aux par rapport aux principales devises.	194
Tableau N° 40: Evolution de l'ampleur de la dévaluation du dinar par rapport au dollar, du prix du pétrole et du ratio du service de la dette extérieure de l'Algérie.	195
Tableau N°41: Evolution du cours et taux de dévaluation du dinar par rapport aux par rapport aux principales devises.	203

Tableau N° 42: L'évolution de la cotation du dinar algérien par rapport au dollar américain et l'euro de 1996 à 2016.	220
Tableau N°43 : évolution du cours du dinar par rapport à principales devises entre 1988-2000.	226
Tableau N° 44: Evolution de la volatilité du dinar par rapport aux principales devises.	232
Tableau N° 45 : Instruction n°04-2011 du 19/10/2011 modifiant et complétant l'instruction n°79-95 du 27/12/1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.	252
Tableau N°46 : Caractéristiques sociodémographiques de l'échantillon.	273
Tableau N°47 : Statistiques de fiabilité.	275
Tableau N°48 : Le risque de change vous préoccupe-il?	276
Tableau N° 49: Comment percevez-vous le risque de change ?	278
Tableau N°50: Cherchez-vous à prévoir les fluctuations du dinar par rapport aux devises?	279
Tableau N°51 : Est-ce que la survie de votre banque a été remise en question à cause du risque de change ?	280
Tableau N°52 : Les entreprises algériennes ont-t-elle vraiment besoin d'utiliser les techniques de la gestion du risque de change.	282
Tableau N°53 : Pour votre banque, Pensez-vous qu'il soit nécessaire de se couvrir contre le risque de change?	284
Tableau N°54 : Pour votre banque, Comment protégez-vous du risque de change ?	286
Tableau N°55 : Quels sont les outils et les instruments externes de couverture que vous proposez à vos clients entreprises?	287
Tableau N° 56 : Les banques commerciales disposent assez de ressources en devises <i>pour</i> mettre en place la couverture du risque de change.	288
Tableau N° 57 : à votre avis, les banques commerciales algériennes disposent assez de ressources en devises <i>pour</i> mettre en place la couverture du risque de change.	293
Tableau N° 58: Corrélations entre les variables de la deuxième hypothèse.	295
Tableau N° 59: Récapitulatif des modèles des variables de la deuxième hypothèse.	296

Tableau N° 60: ANOVA des variables de la deuxième hypothèse.	296
Tableau N° 61: Coefficients des variables de la deuxième hypothèse.	297
Tableau N° 62: Corrélations entre des variables de la troisième hypothèse.	299
Tableau N°63 : la corrélation entre les variables de quatrième hypothèse.	305
Tableau N°64 : ANOVA des variables de la sous-hypothèse H4-1.	306
Tableau 65: Récapitulatif des modèles des variables de la sous-hypothèse H4-1.	307
Tableau N°66 : Les Coefficients des variables de la sous-hypothèse H4-1.	308
Tableau N°67 : ANOVA des variables de la sous-hypothèse H4-2.	309
Tableau N°68 : Récapitulatif des modèles des variables de la sous-hypothèse H4-2.	309
Tableau N°69 : Les Coefficients des variables de la sous-hypothèse H4-2.	310
Tableau N°70 : ANOVA des variables de la sous-hypothèse H4-3.	311
Tableau N°71 : Récapitulatif des modèles des variables de la sous-hypothèse H4-3.	312
Tableau N°72: Les Coefficients des variables de la sous-hypothèse H4-3.	313
Tableau N°73 : ANOVA des variables de la sous-hypothèse H4-4.	314
Tableau N°74: Récapitulatif des modèles des variables de la sous-hypothèse H4-4.	315
Tableau N°75 : Les Coefficients des variables de la sous-hypothèse H4-4.	316
2- Schémas	
Schéma N° 1 : L'identification du risque de change pour une entreprise	56
Schéma N°2 : Position courte et position longue.	63
Schéma N°3 : Mise en place d'une gestion des risques de change.	79
Schéma N°4 : Le calendrier d'une opération d'exportation de marchandise.	81
Schéma N°5 : Les différentes étapes dans la gestion du risque de change.	87
Schéma N°6 : Les différents types de risque de change.	89
Schéma N°7 : Première situation, Mouvements de fonds sans compensation bilatérale par deux sociétés.	123
Schéma N°8 : Deuxième situation, les deux sociétés recourent à la compensation bilatérale.	123
Schéma N° 9 : Première situation, Mouvements de fonds avant compensation bilatérale par quatre sociétés.	124

Schéma N° 10 : Deuxième situation, Mouvements de fonds après compensation bilatérale par quatre sociétés.	125
Schéma N° 11 : Première situation, Mouvements de fonds sans compensation	127
Schéma N° 12 : Le schéma des règlements de fonds avec compensation.	128
Schéma N° 13 : Centre de refacturation.	130
Schéma N°14: Les étapes de déroulement de l'opération de l'avance en devises.	133
Schéma N° 15 : Exemple de la couverture par les swaps de change.	139
Schéma N°16 : Principales caractéristiques des accords de swap de devise.	160
3- Graphes	
Graphe N° 1 : résumé des trois solutions en fonction de l'évolution EUR/GBP.	103
Graphe N°2 : Acheteur Call.	168
Graphe N°3 : Vendeur Call.	169
Graphe N°4 : Acheteur Put.	170
Graphe N°5 : Vendeur du Put.	171
Graphe N° 6: Evolution du taux de change EUR/DZD du 24/09/2016 au 01/04/2017.	262
4- Histogramme	
Histogramme N°1: Le graphique ci-après est une illustration de ces glissements USD/DZD entre 1987 et 1990.	191
5- Diagrammes à barres	
Diagramme à barres N°1 : le statut des banques de l'échantillon.	274
Diagramme à barres N°2 : Le risque de change vous préoccupe-il?	277
Diagramme à barres N°3 : Comment percevez-vous le risque de change ?	278
Diagramme à barres N°4 : Cherchez-vous à prévoir les fluctuations du dinar par rapport aux devises?	279
Diagramme à barres N°5 : Est-ce que la survie de votre banque a été remise en question à cause du risque de change ?	280
Diagramme à barres N°6 : Les entreprises algériennes ont vraiment besoin d'utiliser les techniques de la gestion du risque de change.	283
Diagramme à barres N° 7 : Pour votre banque, Pensez-vous qu'il soit nécessaire de se couvrir contre le risque de change?	284
Diagramme à barres N°8: Pour votre banque, Comment protégez-vous du risque de change?	286

Diagramme à barres N°9: Quel est le degré de votre connaissance concernant les produits de couverture externe?	289
Diagramme à barres N°10: Les banques commerciales ne disposent pas assez de ressources en devises <i>pour</i> mettre en place la couverture du risque de change.	291
Diagramme à barres N°11: à votre avis, les banques commerciales disposent assez de ressources en devises <i>pour</i> mettre en place la couverture du risque de change.	294
6- Secteurs	
Secteur N°1 : Nom de la banque valide.	273
Secteur N°2 : le statut des banques de l'échantillon.	276

Tableau des abréviations

ABC	Arab Banking Corporation
AGB	Gulf Bank Algérie
BADR	Banque de l’Agriculture et Développement Rural
BA	Banque d’Algérie
BDL	Banque de Développement Local
BEA	Banque Extérieure d’Algérie
BNA	Banque Nationale D’Algérie
BNP Paribas	Banque nationale de paris et de Paribas
BM	Banque Mondiale
CPA	Crédit Populaire d’Algérie
3D	Déréglementation, décloisonnement et désintermédiation
BA	Banque d’Algérie
CEIMI	le Club des Entrepreneurs et Industriels de la Mitidja
DA	Dinar Algérien
FMI	<i>Fonds Monétaire International</i>
IFRS	<i>International financial reporting standards</i>
MF	Monnaie de Facturation
PME	Petite ou moyenne entreprise
PREG	Provision Reçue En Garantie
SC	Système de Compensation
TCN	Taux de Change Nominal
TCR	Taux de Change Réel
TCEN	Taux de Change Effectif Nominal
TCER	Taux de Change Effectif Réel

Tableau des codes ISO des devises

Pays	Monnaie	Code ISO	Code numérique
AFRIQUE DU SUD	Rand	ZAR	710
ALGÉRIE	Dinar algérien	DZD	012
ALLEMAGNE	Euro	EUR	978
ARABIE SAOUDITE	Riyal saoudien	SAR	682
AUSTRALIE	Dollar australien	AUD	036
AUTRICHE	Euro	EUR	978
BAHREÏN	Dinar de Bahreïn	BHD	048
BELGIQUE	Euro	EUR	978
CHINE	Yuan Ren-Min-Bi	CNY	156
DANEMARK	Couronne danoise	DKK	208
ÉGYPTE	Livre égyptienne	EGP	818
ÉMIRATS ARABES UNIS	Dirham des émirats arabes unis	AED	784
ESPAGNE	Euro	EUR	978
ÉTATS-UNIS	Dollar des États-Unis	USD	840
FINLANDE	Euro	EUR	978
FRANCE	Euro	EUR	978
GRÈCE	Euro	EUR	978
INDE	Roupie indienne	INR	356
IRAQ	Dinar iraquien	IQD	368
IRLANDE	Euro	EUR	978
ISLANDE	Couronne islandaise	ISK	352
ITALIE	Euro	EUR	978
JAPON	Yen	JPY	392
KOWEÏT	Dinar koweïtien	KWD	414
LIBAN	Livre libanaise	LBP	422
MAROC	Dirham marocain	MAD	504
NORVÈGE	Couronne norvégienne	NOK	578
PAYS-BAS	Euro	EUR	978
PORTUGAL	Euro	EUR	978
QATAR	Riyal du Qatar	QAR	634
ROYAUME-UNI	Livre sterling	GBP	826
SLOVÉNIE	Euro	EUR	978
SUÈDE	Couronne suédoise	SEK	752
TUNISIE	Dinar tunisien	TND	788
TURQUIE	Nouvelle Livre	TRY	949

Annexes

Annexe N°1

Questionnaire sur les pratiques de gestion du Risque de change

A l'attention du directeur,

Madame, Monsieur,

Le présent travail s'inscrit dans le cadre de l'obtention diplôme de doctorat en sciences économiques, dont l'objet de recherche est d'évaluer le degré de sensibilité des banques face au risque de change et de mesurer l'importance et l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change pour améliorer la compétitivité des entreprises algériennes. Dans ce contexte, afin de mieux cerner les besoins et les pratiques en termes de gestion du risque de change dans les entreprises algérienne, nous avons bâti le présent questionnaire que nous invitons à remplir. Les diverses questions couvrent un des plus importants aspects et vous prions de bien vouloir remplir ce questionnaire en tentant de refléter au mieux votre condition. Il importe de vous informer que toutes vos réponses sont confidentielles, qu'elles seront traitées de manière anonyme et qu'en aucun cas elles ne seront utilisées à des fins autres que des fins scientifiques.

Vos réponses sont très importantes pour la poursuite de cette étude. Je reste à votre entière disposition pour tous compléments d'informations que vous jugerez nécessaire. Les opinions collectées seront consolidées et restituées de manière strictement anonyme sous forme de graphiques et de tableaux.

Nous vous remercions de votre collaboration. Le temps que vous avez passé pour compléter ce questionnaire est grandement précieux et très apprécié.

Je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de ma considération.

Aberkane Yacine

Enseignant permanent à l'Université de Tipaza.

Partie I : la perception du risque de change.

Nom de la banque

1. Quel est le statut de la banque ?

Privée ()	Publique ()	Autre, précisez.....
-------------------	---------------------	-----------------------------

2. Le risque de change vous préoccupe-il?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

3. Est-ce que la survie de votre banque a été remise en question à cause du risque de change ?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

3. Bis), si oui, comment elle a réussi à s'en sortir ?

.....

4. Les banques commerciales algériennes sont-elles capables d'offrir des produits de couverture du risque de change?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

4. bis) Si non, pourquoi ?

.....

5. L'entreprise algérienne a-t-elle la possibilité de recourir à la couverture à terme du risque de change ?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

6. Les banques algériennes disposent-elles des ressources en devises suffisantes qui permettraient d'assurer la couverture du risque de change ?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

7. Les banques algériennes sont-elles dotées de moyens humains et matériels suffisants et adéquats pour mettre en place la couverture du risque de change.

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

8. Cherchez-vous à prévoir les fluctuations du dinar par rapport aux devises?

Toujours ()	Parfois ()	Rarement ()
---------------------	--------------------	---------------------

9. Comment percevez-vous le risque de change ?

Faible ()	Moyen ()	Fort ()
-------------------	------------------	-----------------

Partie II : la problématique de la gestion du risque de change.

1. L'activation du marché interbancaire de change à terme en Algérie est-il possible ?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

2. Votre banque possède-t-elle un service de gestion de risque de change ?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

3. Pour votre banque, Pensez-vous qu'il soit nécessaire de se couvrir contre le risque de change?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

4. Comment protégez-vous du risque de change ?

<input type="checkbox"/> Interdiction de toute exposition au risque de change par la facturation en monnaie nationale	<input type="checkbox"/> La perte de change est complètement supportée par les clients entreprises⁶³⁰	<input type="checkbox"/> La non couverture du risque de change	<input type="checkbox"/> Autre
--	---	---	--

5. Revendiquez-vous la couverture du risque de change, pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus ou moins stabilisé et certain ?

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

6. A votre avis, les entreprises algériennes ont-elles vraiment besoin des produits de couverture contre le risque de change ?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

7. La gestion du risque de change constitue-t-elle un moyen pouvant mener votre banque à une meilleure performance financière ?

Oui ()	Non ()
----------------	----------------

8. A votre avis, la majorité des importations en Algérie n'est pas sujette au risque de change du fait que la grande partie de ces achats à l'étranger est réglée cash.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

9. A votre avis, les entreprises importatrices algériennes, compte tenu des délais extrêmement courts de règlement des opérations du commerce extérieur avec le reste du monde, les risques de change s'avèrent relativement faibles à mesure que les paiements extérieurs sont quasiment au comptant. Cela présuppose que ce mécanisme de couverture du risque de change n'a pas été utilisé.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

10. A votre avis, les entreprises importatrices algériennes n'ont pratiquement aucun risque sur les opérations de change puisque la perte de change est complètement supportée par les consommateurs finaux, c'est dire, les pertes de change seront répercutées facilement et directement sur leurs prix de vente, quelles que soient les fluctuations du taux de change de la devise de facturation par rapport au dinar.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

11. Savez-vous, que la couverture du risque de change est, pourtant, prévue par plusieurs textes réglementaires, mais l'application traîne encore ?

⁶³⁰ La perte de change est répercutée sur les prix de vente.

()	()	()	()	()
-----	-----	-----	-----	-----

18. Le manque d'expérience de nos banques en matière de gestion de la trésorerie devises, ce qui limite leur rôle de conseils et d'assistance à leur clientèle en matière de couverture du risque de change.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

19. La faiblesse structurelle des exportations hors hydrocarbures implique que les banques commerciales ne disposent que de ressources en devises très insuffisantes pour permettre aux banques de satisfaire les demandes de couverture à terme.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

20. A votre avis, la mise en place d'une gestion du risque de change en Algérie se heurte à un problème de manque d'adhésion de la part de secteur bancaire algérien aux métiers de la banque.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

21. A votre avis, les entreprises ont vraiment besoin d'utiliser les techniques de la gestion du risque de change.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

22. La non-existence d'un marché monétaire en devises sans lequel les opérations de change à terme ne peuvent être réalisées. Cette défaillance entraîne l'impossibilité du déroulement des opérations nécessitant le recours à des placements ou emprunts sur le marché monétaire en devises.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

23. Pour l'instant, la Banque Algérie dispose d'un quasi-monopole sur les devises. En effet, le marché n'est pas assez alimenté pour faire face aux besoins que générera la mise en place d'un marché à terme de devises.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

24. Les banques commerciales ne disposent que de ressources en devises suffisantes, seules 50% des recettes des entreprises exportatrices hors-hydrocarbures leurs sont reversés en devises. La réglementation fait que la Banque d'Algérie ne reverse que la moitié des recettes en devise, le reste étant reversé en dinars.

Tout à fait d'accord ()	Plutôt d'accord ()	D'accord ()	Plutôt pas d'accord ()	Pas du tout d'accord ()
-----------------------------	------------------------	-----------------	----------------------------	-----------------------------

Merci.

Annexe N°2

Cours* des principales monnaies sur le marché interbancaires des changes d'Alger. Cours* d'ouverture du dinar algérien contre les principales devises et monnaies sur le marché interbancaire des changes.

COTATION COMMERCIALE D'OUVERTURE DU DINAR

Cours du : 09 Décembre 2019

Valeur : 11 Décembre 2019

BASE	DEVICES	COURS ACHAT	COURS VENTE
1	USD US DOLLAR	119.8165	119.8315
1	EUR EURO	132.6009	132.6418
1	GBP BRITISH POUND	157.7155	157.7768
100	JPY JAPANESE YEN	110.3893	110.4336
1	CNY CHINESE YUAN	17.0208	17.0237
100	CHF SWISS FRANC	12095.3463	12100.5251
1	CAD CANADIAN DOLLAR	90.3798	90.4184
100	DKK DANISH KRONE	1774.5335	1774.9922
100	SEK SWEDISH KRONE	1260.5363	1261.2647
100	NOK NORWEGIAN KRONE	1311.1035	1311.8418
1	AED UAE DIRHAM	32.6200	32.6259
1	SAR SAUDI RIYAL	31.9494	31.9568
1	KWD KUWAITI DINAR	394.3927	394.5719
1	TND TUNISIAN DINAR	41.6797	42.0986
1	MAD MOROCCAN DIRHAM	12.4455	12.4471
1	LYD LIBYAN DINAR	85.1877	85.6245
1	MRU MAURITANIAN OUGUIYA	3.2183	3.2187
1	SDR SPEC.DRA.RIGHTS	165.1979	165.1979

* NB : - Le tableau reprend les cours commerciaux (monnaies en compte).
Ces cours ne s'appliquent pas au change manuel (billets de banque et chèques de voyage).

Annexe N°3

**Cours* des principales monnaies sur le marche interbancaires des changes
d'Alger. Cours* d'ouverture du dinar algérien contre les principales
devises et monnaies sur le marche interbancaire des changes.**

COTATION COMMERCIALE D'OUVERTURE DU DINAR

Cours du : 03 Octobre 2019

Valeur :

BASE	D E V I S E S	COURS ACHAT	COURS VENTE
1	USD US DOLLAR	120.3592	120.3742
1	EUR EURO	131.9618	132.0023
1	GBP BRITISH POUND	147.7344	147.8072
100	JPY JAPANESE YEN	112.3382	112.3732
1	CNY CHINESE YUAN	16.8358	16.8410
100	CHF SWISS FRANC	12017.8932	12024.1934
1	CAD CANADIAN DOLLAR	90.3598	90.3846
100	DKK DANISH KRONER	1765.0047	1765.7943
100	SEK SWEDISH KRONE	1216.1180	1217.0074
100	NOK NORWEGIAN KRONE	1317.1673	1317.7641
1	AED UAE DIRHAM	32.7642	32.7745
1	SAR SAUDI RIYAL	32.0864	32.0921
1	KWD KUWAITI DINAR	395.2683	395.7074
1	TND TUNISIAN DINAR	41.8619	42.2826
1	MAD MOROCCAN DIRHAM	12.3646	12.3661
1	LYD LIBYAN DINAR	84.6884	85.1242
1	MRU MAURITANIAN OUGUIYA	3.2795	3.2800
1	SDR SPEC.DRA.RIGITS	164.0444	164.0444

* NB : - Le tableau reprend les cours commerciaux (monnaies en compte).

Ces cours ne s'appliquent pas au change manuel (billets de banque et chèques de voyage).

Annexe N°4

Cours* des principales monnaies sur le marché interbancaires des changes d'Alger. Cours* d'ouverture du dinar algérien contre les principales devises et monnaies sur le marché interbancaire des changes.

Cotation commerciale d'ouverture du dinar

Cours : 09 MARS 2018

Valeur : 13 MARS 2018

DEVISES	MONNAIES	COURS	
		ACHAT	VENTE
US DOLLAR	1 USD	114.1173	114.1323
EURO	1 EUR	140.4670	140.5083
BRITISH POUND	1 GBP	157.7295	157.8157
JAPANESE YEN	100 JPY	106.9015	106.9656
OFFSHORE YUAN	1 CNH	18.0112	18.0179
SWISS FRANC	100 CHF	11988.3706	11994.9869
CANADIAN DOLLAR	1 CAD	88.5523	88.5914
DANISH KRONE	100 DKK	1887.2658	1887.8261
SWEDISH KRONE	100 SEK	1382.2347	1383.0865
NORWEGIAN KRONE	100 NOK	1462.7048	1463.6474
UAE DIRHAM	1 AED	31.0684	31.0733
SAUDI RIYAL	1 SAR	30.4272	30.4328
KUWAITI DINAR	1 KWD	380.1376	380.4410
TUNISIAN DINAR	1 TND	47.8839	48.3651
MOROCCAN DIRHAM	1 MAD	12.4464	12.4480
LIBYAN DINAR	1 LYD	85.6994	86.1376
MAURITANIAN OUGUIYA	1 MRO	0.3903	0.3943
SPEC.DRA.RIGHTS	1 SDR	165.8197	165.8197

* NB : - Le tableau reprend les cours commerciaux (monnaies en compte).
Ces cours ne s'appliquent pas au change manuel (billets de banque et chèques de voyage).

Table des Matières

	Pages
Remerciements	03
Sommaire	04
<u>Introduction générale</u>	05
<u>Chapitre I : La gestion du risque de change</u>	31
Introduction au chapitre I	32
<u>Section I : L'identification et l'évaluation du risque de change</u>	34
1- Le système monétaire international	34
2- Le marché des changes	38
2-1- L'organisation du marché	39
2-2- Les intervenants	39
2-3- Différents taux de change	39
2-3-1- Le taux de change nominal au comptant TCN	40
2-3-2- Le taux de change réel TCR	40
2-3-3- Le taux de change effectif TCE	41
2-3-3-1- Le taux de change effectif nominal TCEN	41
2-3-3-2- Le taux de change effectif réel TCER	42
2-3-4- Le taux de change à terme	44
3- Théorie et concept de risque	45
3-1- Définition et concept du risque	45
3-2- Type de risque	48
4- Risque de change	49
4-1- Définition du risque de change	49
4-2- Naissance du risque de change	51
4-3- La présentation de l'exposition aux gains de change ou aux pertes de change	51
4-4- L'identification du risque de change	54
4-4-1- Le concept de risque de change	54
4-4-2- Les types de risque de change	54
4-4-2-1- Le risque de change de transaction	55
4-4-2-2- Le risque de change économique	57
4-4-2-3- Le risque de change de consolidation	58

4-4-2-4- Le risque de change patrimonial	59
4-4-3- Origine du risque de change de transaction	59
4-4-4- Naissance de risque de change de transaction	60
4-4-4-1- Cas d'une importation	60
4-4-4-2- Cas d'exportation	61
4-5- L'évaluation du risque de change	61
4-5-1- La position de change de transaction	62
4-5-2- Calcul de la position de change de transaction	64
4-5-2-1- Calcul d'une position de change d'une entreprise uniquement importatrice	64
4-5-2-2- Calcul d'une position de change d'une entreprise uniquement exportatrice	65
4-5-2-3- Calcul d'une position de change d'une entreprise importatrice et exportatrice	66
4-5-3- fermer une position de change de transaction	68
4-6- Les normes comptables IFRS/IAS relatives au risque de change	68
4-6-1- La présentation de l'exposition au risque de change des entreprises aux nouvelles normes IFRS	68
4-6-2- La comptabilisation comptable des gains et pertes de change selon les Nouvelles Normes Comptables Algérien NSCF	69
4-6-3- Le compte 766 : Gains de change	70
4-6-3-1- Evaluations comptables des gains de change	70
4-6-3-2- Au règlement (dénouement de l'opération sur l'exercice)	71
4-6-3-3- l'enregistrement comptable	71
4-6-4- Le compte 666 : Pertes de change	72
4-6-4-1- Evaluations comptables des pertes de change	73
4-6-4-2- Au règlement (dénouement de l'opération sur l'exercice)	73
4-6-4-3- L'enregistrement comptable	73
<u>Section II : La politique de gestion du risque de change</u>	75
1- Généralités sur la gestion des risques au sein des entreprises	76
2- Définition de la gestion du risque de change	77
3- Approches et outils de la gestion du risque de change.	79
3-1- L'identification du risque	80

3-2- L'évaluation du risque et la définition d'une politique	80
3-2-1- La mise en place d'un système d'information de gestion	81
3-2-1-3- L'entreprise n'a pas mis en place d'organisation de l'information pour trésorier.	82
3-2-1-4- L'entreprise a mis en place une circulation particulière de l'information pour trésorier.	83
3-3- L'élaboration d'une politique et la mise en place d'une organisation	83
4- Les démarches de la gestion du risque de change au sein des entreprises	84
5- Stratégie et planification de la politique du risque de change	85
5-2- Les objectifs des politiques de gestion de couverture du risque de change	86
5-2- Les différentes étapes dans la gestion du risque de change	86
5-2-1- La détection du risque de change	87
5-2-2- L'évaluation du risque de la position de change	89
5-2-3- Le choix d'une politique de gestion des risques	91
5-2-4- Les critères de choix d'une couverture de change	92
5-2-8- Définir sa stratégie de couverture	93
5-2-5-1- politique de non couverture	95
5-2-5-2- politique de couverture systématique	96
5-2-5-3- politiques sélective	97
5-2-9- Le suivi et l'ajustement de la politique de couverture	99
5-2-10-Exemple d'illustration de la gestion du risque de change d'une opération d'importation	99
Conclusion	104
<u>Chapitre II : les instruments de la couverture du risque de change</u>	107
Introduction au chapitre II	108
<u>Section I : les techniques internes de couverture du risque de change</u>	110
1- Le choix de la monnaie de facturation	110
1-1- Les critères de choix d'une monnaie de facturation	111
1-2- La facturation de monnaie nationale	112
1-3- Les avantages et inconvénients liés au choix d'une monnaie de facturation	112
2- L'escompte pour règlement au comptant	114
3- Termillage	114
	117

4- La compensation interne ou netting	118
5- Les clauses d'indexation dans les contrats	118
5-1- La clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change.	119
5-3- L'indexation sur une devise ou un panier de devises.	119
5-4- Clause d'adaptation des prix proportionnelle avec franchise	120
5-5- La clause de risque partagé	121
5-5- Les clauses multidevises	122
6- La compensation interne ou netting	123
6-1- La compensation bilatérale	125
6-2- La compensation multilatérale	129
6-3- Les avantages et les inconvénients du système de compensation	129
7- Le centre de refacturation	131
<u>Section II : Les techniques externes de couverture du risque de change</u>	132
2- Les techniques de couverture externe classiques	132
2-1- L'avance en devises	134
1-1-1- Le mécanisme d'une avance en devise	134
1-1-2- Les étapes de déroulement de l'opération de l'avance en devises	135
1-1-3- Exemple d'avance en devise	136
1-2- Les swaps de change	137
1-2-1- Le principe de la couverture par les swaps de change	137
1-2-2- Principe d'un swap de change	137
1-2-2-1- Echange du capital	138
1-2-2-2- Remboursement du capital	140
1-2-3- Exemple de la couverture par les swaps de change	140
1-2-4- Avantages du swap de change	141
1-3- Le change à terme	141
1-3-1- Définition d'un contrat Forward sur devises	142
1-3-2- Le principe de la couverture à terme	143
1-3-3- Notion de report et de déport à terme	144

1-3-4- Le mécanisme de formation des cours à terme	144
1-3-5- Exemple de la couverture par le change à terme	146
1-3-5-1- Le calcul du cours à terme acheteur	148
1-3-5-2- Le calcul du cours à terme vendeur	149
1-3-6- Les avantages et les inconvénients du change à terme	149
1-4- L'assurance change	
2- Les techniques externes de couverture modernes: les produits dérivés de change	150
	151
2-1- Généralité sur les produits dérivés	152
2-2- Les produits dérivés sur devises en chiffres	153
2-2-1- La couverture du risque de change par les Futures de devises	154
2-2-3-8- Définition d'un contrat Futures	155
2-2-1-2- Origine et développement du marché des Futures	155
2-2-1-3- caractéristiques des Futures de devises	155
2-2-1-4- La cotation des Futures	156
2-2-1-5- Exemple de la couverture par Futures de devises	
2-2-1-6- La Couverture par achat ou vente de contrats Futures : le principe des appels de marge	157
	158
2-2-1-7- Les limites des contrats à terme standardises	159
2-2-4- Swaps de devises	160
2-2-4-1- Définition d'une Swaps de devises	161
2-2-4-2- Principales caractéristiques des accords de swap de devise	161
2-2-4-3- Origine et développement du marché des swaps de devises	161
2-2-4-4- Les limites des contrats des swaps de devises	162
2-2-5- Les options sur devises	162
2-2-5-1- Définition d'une option sur devises	162
2-2-5-2- Origine des options sur devises	164
2-2-5-3- Les différentes sortes d'options sur devises	
2-2-5-4- Les caractéristiques des options basiques : option d'achat CALL et option de vente PUT	166
	166
2-2-5-5- Couverture du risque de change par des options de devises	169
2-2-5-6- Position d'achat ou de vente d'un CALL	171
2-2-5-7- Position d'achat ou de vente d'un PUT	173

3- Choix d'une technique de couverture du risque de change	174
Conclusion	
<u>Chapitre III : La politique du taux de change et la gestion du risque de change en Algérie : réalités et perspectives</u>	175
<u>de change en Algérie : réalités et perspectives</u>	176
Introduction au chapitre III	176
<u>Section I : Evolution de la politique du taux de change en Algérie</u>	177
1- La première phase : 1962-1988	178
1-1- La première période de 1962 à 1974	178
1-1-2- L'instauration du contrôle des changes en Algérie	178
1-1-1-1- Définition du contrôle des changes	179
1-1-1-2- La mise en place du contrôle des changes en Algérie	183
1-2- La deuxième période de 1975 à 1987	186
1-3- La surévaluation du dinar algérien entre 1962-1987	
1-4- Les conséquences économiques de la surévaluation du dinar entre 1962-1987	188
	189
2- La deuxième phase va du début des années 1988 à ce jour	192
2-1- La première période de 1988-1994	197
2-1-1- La dévaluation du dinar algérien entre 1988-1994	199
2-1-2- Les conséquences économiques de la dévaluation brutale du dinar	200
2-2- La deuxième période de 1994 à 1995	201
2-2-1- Les accords avec le Fonds Monétaire International FMI	204
2-2-2- La mise en place du fixing	206
2-2-3- La mis en œuvre de la convertibilité courante du dinar	
2-2-4- La dévaluation du dinar: une mesure du programme d'ajustement structurel	207
	209
2-2-5- Les principales conséquences négatives des dévaluations du dinar	210
2-3- La troisième période de 1996 à ce jour	211
2-3-1- Le passage au régime de change flottement dirigé	212
2-3-2- L'objectif de la nouvelle politique de change	214
2-3-3- La création du marché interbancaire de changes	215
2-3-3-1- Organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes	215
2-3-3-2- Les compartiments du marché interbancaire des changes	
2-3-3-3- Les opérations et les ressources utilisées au marché interbancaire des	216

changes	217
2-3-4- Des nouvelles mesures relatives au marché interbancaire de 2017	218
2-3-4-1- Les nouveaux compartiments du marché interbancaire des changes	219
2-3-4-2- Les ressources utilisées au marché interbancaire des changes	221
2-3-5- L'évolution du taux de change du dinar algérien de 1996 à 2016	222
2-3-6- La dépréciation du dinar algérien depuis 2014 et ses conséquences	223
2-3-6-1- Les causes de la perte de la valeur du dinar depuis 2014	225
2-3-6-2- Les conséquences de la dépréciation du dinar algérien depuis 2014	225
<u>Section II : La gestion du risque de change en Algérie</u>	227
1- Chronologie du risque de change et change à terme en Algérie	228
1-1- La mise en œuvre un mécanisme de couverture à terme en 1991	229
1-2- La suppression du mécanisme de change à terme en 1994	229
1-2-1- Raison d'ordre conjoncture	230
1-2-2- Raison d'ordre orthodoxie	231
1-3- Les limites du marché interbancaire de changes en Algérie	233
1-4- La réglementation en matière de gestion du risque de change en Algérie	234
2- Réglementation régissant le marché interbancaire des changes en Algérie	
2-1- Règlement N° 21-01 du 28 mars 2021 modifiant et complétant le règlement N°07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.	236
2-2- Instruction N° 06-2021 du 29 juin 2021 relative aux modalités d'ouverture et de fonctionnement du compte devise commerçant et du compte devise professionnel non commerçant et à la répartition des recettes d'exportation de biens et de services hors hydrocarbures et produits miniers.	240
2-3- Le règlement N° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.	243
2-4- Règlement N° 17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.	246
2-5- Instruction N°06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marche interbancaire des changes.	246
2-5-1- Dispositions générales.	247
	248

2-5-2- Opérations de change au comptant	249
2-5-3- Opérations de change à terme	249
2-5-4- Opérations d'achat au comptant de devises livrables à terme	251
2-5-5- Opérations de trésorerie de devise	
2-6- Instruction N°04-2011 du 19 Octobre 2011 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.	253
2-7- Règlement N° 07-01 du 03/02/2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.	254 255
2-8- Règlement N° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marche des changes.	
2-9- Instruction N°79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marche interbancaire des changes.	255
2-10- Instruction N°78-95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change.	256
3- Les limites réglementaires relatives aux instruments de <i>couverture</i> du <i>risque</i> de <i>change</i> .	261 262
4- La réalité du terrain en matière de gestion du risque de change en Algérie	262
4-1- la couverture du risque de change sur les importations	263
4-2- la couverture du risque de change sur les exportations	
4-3- Illustration du risque de change d'une opération d'importation sur la période récente P de 240 jours allant du 24/09/2016 au 01/04/2017	263
4-3-1- Cas N° 1 : Considérons la période P1 de 120 jours allant du 24 septembre 2016 au 24 décembre 2016	263
4-3-2- Cas N°2 : Considérons la période P2 de 120 jours allant du 24 décembre 2016 au 24 mars 2017.	264
Conclusion	267
<u>Chapitre 4 : Etude empirique sur les enjeux de la gestion du risque de change pour l'entreprise algérienne dans le contexte de la libéralisation de l'économie nationale</u>	268 269
Introduction	269
<u>Section I : Présentation de la méthodologie et déroulement de l'enquête de l'enquête</u>	269
1- Présentation de la méthodologie de l'enquête	269
1-1- Définition de la population cible	270
1-2- Méthodologie de la recherche	271

1-3- Description du questionnaire	271
1-4- La saisie des questionnaires	271
2- Présentation et déroulement de l'enquête	272
2-1- Préparation de l'enquête	272
2-2- La collecte de données et le déroulement de l'enquête	272
2-3- Le choix et la taille de l'échantillon	275
2-4- Caractéristiques sociodémographiques de l'échantillon	275
2-5- La Fiabilité des échelles	277
2-6- Analyse descriptive de l'échantillon	277
<u>Section II : Analyse et interprétation des résultats de l'enquête</u>	281
1- La perception du risque de change du taux de change du dinar	292
2- La problématique de la gestion du risque de change en Algérie	293
3- Analyse et test des hypothèses	295
3-2- Tester la validité de la première hypothèse	297
3-3- Tester la validité de la deuxième hypothèse	303
3-4- Tester la validité de la troisième hypothèse	319
3-5- Tester la validité de la quatrième hypothèse	324
Conclusion	337
<u>Conclusion générale</u>	347
Références bibliographiques	350
Cadre juridique et réglementaire	356
Tableau des illustrations	357
Tableau des abréviations	358
Tableau des codes ISO des devises	367
Annexes	376
Table des Matières	
Résumé de la thèse	

Résumé :

Les changements rapides de l'environnement économique des entreprises algériennes, à partir des années 90, suite à l'ouverture de l'économie nationale sur l'extérieur et les réformes ont été à l'origine de l'intensification du risque de change. Ce dernier est un risque important auquel sont confrontées toutes les entreprises qui participent au commerce international. Les entreprises algériennes, à l'instar des autres entreprises dans le monde ont besoin de se prémunir contre les fluctuations de taux de change.

Nous nous proposons donc, dans cette thèse, de nous focaliser sur un sujet assez complexe à traiter, car il a été peu étudié en Algérie jusqu'à présent. L'objet de recherche est de décrire la perception du risque de change par les entreprises algériennes et de mesurer l'importance et l'urgence d'adapter les outils de gestion du risque de change. Pour cela, nous avons réalisé une enquête empirique à l'aide d'un questionnaire auprès d'un échantillon représentatif, nous nous efforcerons de réunir les éléments pertinents qui permettront de montrer la possibilité et la nécessité pour les banques de la place et pour la Banque d'Algérie d'activer le mécanisme de couverture du risque de change.

Mots clés : Le risque de change, la gestion du risque de change, le change à terme, les banques commerciales et la Banques d'Algérie

Abstract:

The rapid changes in the economic environment of Algerian businesses since the 1990s, following the opening of the national economy. This situation was in fact the cause of the increase in exchange rate risk. This is a significant risk that all companies involved in international trade face. Algerian companies, like other companies around the world, need to guard against exchange rate fluctuations. In this thesis, we propose to focus on a subject that is rather characteristic of the issues raised by the bank's business, which is the management of exchange rate risk. The object of the research is to know the perception by Algerian companies of the exchange risk and to measure the importance and urgency of adapting the tools for managing the exchange risk. To do this, we conducted an empirical survey of a representative sample. We will endeavour to gather the relevant elements that will make it possible to demonstrate the possibility and necessity for local banks and the Bank of Algeria to activate the currency risk hedging mechanism.

Keywords: Foreign exchange risk, foreign exchange risk management, term exchange, commercial banks and the Algerian Banks.

ملخص الأطروحة:

تعتبر التغييرات المتسارعة في المحيط الاقتصادي للشركات الجزائرية ابتداءً من سنوات التسعينيات نتيجة انفتاح الاقتصاد الوطني، أساس تزايد مخاطر الصرف. التي تمثل مخاطر تواجهها مختلف الشركات العاملة في التجارة الدولية. والشركات الجزائرية مثل الشركات الأخرى في العالم تحتاج إلى التحوط من تقلبات أسعار الصرف.

وبناء على ذلك، تطرقنا في هذه الدراسة إلى التركيز على موضوع هام ترتكز عليه مهنة البنوك ألا وهو إدارة مخاطر سعر الصرف. حيث يكمن الهدف من ذلك هو معرفة مدى أثر مخاطر الصرف على الشركات الجزائرية، وقياس مدى أهمية إدارة مخاطر الصرف والاستعجال في تفعيل أدوات إدارة مخاطر الصرف. للقيام بذلك، قمنا بإجراء مسح تجريبي مع عينة تمثيلية من خلال جمع جميع العناصر ذات الصلة التي ستمكننا من إظهار إمكانية وأهمية قيام البنوك المحلية وبنك الجزائر بتفعيل آلية التغطية من مخاطر الصرف.

الكلمات المفتاحية: مخاطر الصرف، إدارة مخاطر الصرف، الصرف الآجل، البنوك التجارية وبنك الجزائر.