

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOD MAMMERI DE TIZI-OUZOU

**Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion
Département des sciences financières et comptabilité**



Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de master en finance d'entreprise

Thème

**La gestion du risque pays dans les décisions
d'investissements des entreprises**

Réalisé par :

HENDEL Aghiles

GUEBBAL Lyes

Dirigé par :

M^{me} ALLEK Saifa

Membre de jury :

Président : M^{me} EL DJOUZI Ghania, Maître de conférences classe (B), UMMTO ;

Rapporteur : M^{me} ALLEK Saifa, Maître de conférences classe (B), UMMTO ;

Examineur : M^r NAIT SLIMANI Mohand, Maître assistant classe (A), UMMTO.

2021 - 2022

Remerciements

On remercie dieu tout puissant de nous avoir donné la santé et la volonté d'entamer et de terminer ce mémoire.

Tout d'abord, ce travail n'aurait pas pu voir le jour sans l'aide et l'encadrement de Mme ALLEK Saifa, on la remercie pour la qualité de son encadrement exceptionnel, pour sa patience, sa rigueur et sa disponibilité durant notre préparation de ce mémoire.

Nos remerciements s'adressent également à tous nos professeurs pour leurs générosités et la grande patience dont ils ont su faire preuve malgré leurs charges académiques et professionnelles.

On tient à exprimer notre reconnaissance envers toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à réaliser ce modeste travail

On tient aussi, à nous féliciter d'avoir donné le meilleur de nous-même pour la réalisation de ce travail.

Sommaire

Remerciements.....	I
Sommaire	II
Liste des abréviations	III
Introduction générale.....	1
Chapitre 1 : Cadre conceptuel	4
Section 01 : Définitions et généralités sur l'investissement	4
Section 02 : Firme Multinationale et Investissements Direct Etranger	9
Section 03 : Fondamentaux du risque pour les entreprises.....	14
Section 04 : La gestion des risques	23
Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthodes de couvertures	39
Section 01 : Mesure du risque dans les entreprises.....	39
Section 02 : Acteurs d'évaluation du risque pays	46
Section 03 : Couverture et atténuation du risque pays.....	59
Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement.....	63
Section 01 : Evaluation du risque pays de l'Algérie selon le modèle ICRG	63
Section 02 : Les IDE en Algérie	82
Conclusion générale	87
Bibliographie.....	89
Liste des tableaux	92
Liste des figures	93
Table des matières	94
Annexes.....	98

Liste des abréviations

ANDI : Agence nationale pour le développement de l'investissement.

BERD : Banque européenne pour la reconstruction et du développement.

BERI : Business Environment Risk Intelligence.

BFCE : Banque française du commerce extérieur.

BFRE : Besoin en fond de roulement d'exploitation.

BRI : Banque des règlements internationaux.

CAPM : Capital asset pricing model.

CFB: Cash-flow brut.

CFN: Cash-flow net.

CNUCED : Conférence des nations unies sur le commerce et le développement.

COFACE : Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur.

EIU : Economist intelligence unit.

EMN : Entreprise multinationale.

FMI : Fond monétaire international.

FMN : Firme multinationale.

ICRG: The international country risk guide.

IDE : Investissement direct étranger.

MEDAF : Modèle d'évaluation des actifs financiers.

OCDE : Organisation de coopération et de développement économique.

PED : Pays en développement.

PIB : Produit intérieur brut.

TVA : Taxe sur la valeur ajoutée.

WEF: The world economic forum.

Introduction générale

Introduction générale

L'un des objectifs de toute organisation est d'assurer son activité dans les meilleures conditions d'efficacité, d'efficience, de qualité et de conformité. Mais au quotidien, tout ne se passe pas comme prévu. Le contexte dans lequel le monde a évolué est la « Mondialisation », elle est aujourd'hui couramment employée pour décrire l'internationalisation croissante des marchés financiers et ceux des biens et des services. La mondialisation renvoie avant tout à un processus dynamique et pluridimensionnel d'intégration économique permettant aux ressources nationales de devenir de plus en plus mobiles à l'échelle internationale en même temps que s'accroît l'interdépendance des économies nationales. Dans ce contexte l'entreprise peut être sujette à ce qu'on appelle des risques pays, pouvant émaner du pays d'installation, ou du pays dans lequel elle souhaite investir. Ces risques souvent importants, peuvent remettre en cause le bon fonctionnement de l'activité.

A partir des années 1950, la libéralisation du commerce international et la décolonisation stimulent les investissements directs étrangers (IDE) et accroissent l'influence des firmes multinationales (FMN). Cette nouvelle impulsion donnée aux échanges économiques et financiers s'accompagne inévitablement de certaines déconvenues pour les investisseurs, et aboutit à la naissance du « risque pays ». Dès lors, la réflexion autour du risque pays est devenue indispensable dans le processus de prise de décision et de contrôle des entreprises : toute personne travaillant sur des dossiers relatifs à un pays émergents, économiste ou non, y sera confrontée.

L'attraction des IDE par les pays développés et les pays en développement est devenue, dans un monde en profonde mutation, un impératif pour les décideurs économiques. Mais certains pays en développement (PED) semblent être exclus du processus d'intégration de l'économie mondiale véhiculés par les IDE. Le recours aux sources de financement externes est indispensable. Quelques espaces qualifiés d'émergents semblent avoir réussi à échapper à cette exclusion, sont considérés comme des modèles à suivre. Cependant, pour une grande majorité des pays (L'Algérie notamment), atteindre l'attractivité des capitaux étrangers s'avère une tâche assez difficile. Le constat révèle une répartition inégale des flux d'IDE à destination des PED par rapport au reste du monde.

Objectifs de la recherche :

Dans le contexte de la globalisation, les entreprises multinationales augmentent les risques inhérents aux pays dans lesquels elles sont présentes ou souhaitent investir, elles sont donc contraintes à prendre en compte les concepts du risque pays afin d'orienter leurs stratégies d'investissements et de développements

C'est à ce besoin que répond notre travail, s'inscrivant dans une démarche de description du concept risque pays, son identification, son évaluation et les méthodes de couvertures nécessaires pour faire face à ces risques, ainsi qu'à ces conséquences sur l'investissement.

Introduction générale

C'est au vue de ces éléments, qu'il y a lieu de poser la **problématique** suivante :

Doit-on considérer que la décision d'investissement résulte d'une analyse préalable du risque pays ?

Afin de mieux répondre à la problématique, nous avons posé les sous-questions suivantes :

- Comment identifier et évaluer le risque pays ?
- Comment le risque pays impacte l'investissement et plus particulièrement l'attractivité des IDE ?
- L'Algérie présente-t-il un risque pays élevé pour les entreprises, et doivent-elles intégrer la question du risque pays dans leurs stratégies ?

Notre recherche porte essentiellement sur la gestion de risque pays et son importance dans le processus décisionnel d'investissements, mais il convient en premier lieu d'étudier le lien entre le risque et l'investissement, et le risque pays et les IDE.

Démarches méthodologiques :

En ce qui concerne nos sources bibliographiques, notre choix est orienté vers la lecture des ouvrages et articles liées aux sujets de recherche, consultation des mémoires, thèse et sites internet scientifique. Ainsi, que tout autre support qui serait de nature à nous fournir d'avantage d'éléments et d'informations sur la problématique que nous posons.

Certaines informations nous ont été directement communiquées par la compagnie française d'assurance pour le commerce extérieure (COFACE).

Motifs du choix de l'objet :

Le choix de ce sujet est motivé par le fait qu'il s'inscrit dans le cadre de notre formation de master en finance d'entreprise. Également, de vérifier son importance dans l'entreprise, il nous permettra d'identifier les risques pays auxquels l'entreprise pourrait être confrontée et comment y faire face.

Structure du mémoire :

Afin de pouvoir répondre de façon exhaustive à la problématique, ce travail s'articulera sur trois chapitres :

- Le premier chapitre comporte les concepts fondamentaux de l'investissement et de la gestion de risque. Ensuite à l'initiation à la notion risque pays, tout en tentant d'expliquer le lien entre les deux.

Introduction générale

- Le deuxième chapitre intitulé l'analyse du risque pays pour les investissements et les méthodes de couverture revoit tous les moyens d'identification et d'évaluation des risques pays et les techniques de couvertures nécessaires.
- Et enfin le troisième chapitre sera consacré à l'évaluation du risque pays algérien et à l'interprétation des résultats obtenus, pour ensuite en déduire son impact sur l'attractivité des IDE et ainsi comprendre son influence sur les décisions d'investissements.

Chapitre 1

Cadre conceptuel

Risque et investissements sont indissociables: un investissement comporte un risque naturel compte tenu de la non certitude qui pèse sur les profits que l'on en espère. Aujourd'hui, de plus en plus d'entreprises disposant de technologies innovantes et complexes et un savoir-faire de haut niveau travaillent au niveau international, plus grande est la scène sur laquelle elles évoluent et plus le rôle qu'elle joue est compliqué, plus nombreux sont les risques et les obstacles qui mettent potentiellement en danger la réalisation de leurs objectifs.

La multinationalisation des firmes et l'internationalisation des échanges commerciaux impliquent une croissance des investissements notamment des investissements directs étrangers dans les pays émergents. Par conséquent, la conception traditionnelle du risque a cédé sa place à une notion renouvelée appelant à une extension large, le monde voit alors l'apparition de l'expression « risque pays », et la gestion de ses risques devient alors un élément central de la gestion stratégique d'une organisation.

Ce chapitre sera consacré aux concepts fondamentaux liés à la gestion des risques et l'investissement.

Section 01 : Définitions et généralités sur l'investissement

Cette section présentera divers concepts de base liés à l'investissement. L'investissement est une partie très importante de l'économie et des entreprises. Il permet d'augmenter le stock de capital et est l'un des moyens importants d'améliorer la productivité.

1.1. Définition de l'investissement :

« L'investissement consiste à immobiliser des capitaux ; c'est-à-dire à engager une dépense immédiate, dans le but d'en retirer un gain sur plusieurs périodes successives. Cette dépense peut être engagée par l'entreprise pour différentes raisons : lancer des nouveaux produits ; augmenter la capacité de production, améliorer la qualité des produits et services, réduire les coûts de production¹ ».

« Un investissement est une dépense qui est réalisée dans l'espoir d'en retirer un profit futur. Le

¹Hachicha Amel, « choix d'investissement et de financement », éd TUNIS, 2001, p 9.

fait que le profit espéré doit se réaliser sur plusieurs années et non pas sur un seul exercice le distingue d'une simple charge »².

« Constitue l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine à laquelle on renonce contre une espérance que l'on acquiert et dont dans le bien investie est le support »³.

Les investissements sont de natures très différentes et leur importance est capitale pour l'entrepreneur. On peut distinguer plusieurs définition selon le : ⁴

a. Comptable : « L'investissement est constitué de tout bien meuble ou immeuble, corporel ou incorporel, acquis ou créé par l'entreprise, destiné à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise ».

b. Economique : « Tout sacrifice des ressources fait aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur, des résultats certes étalés dans le temps, mais d'un montant total supérieur à la dépense initiale ». Eléments pris en compte :

- Temps (durée) ;
- Rendement et efficacité de l'opération ;
- Risque lié au futur.

c. Financière : C'est la moins restrictive, « c'est un ensemble de dépenses générant sur une longue période des revenus (ou économies) tels que les remboursements de la dépense initiale sont assurés. ».

1.2. Les typologies des investissements⁵ :

Un programme d'investissement est constitué de plusieurs types d'investissement qui se coordonnent en fonction d'un objectif principal que s'assigne l'entreprise, celui d'accroître ses parts du marché ; améliorer la rentabilité. Il y a trois classifications d'investissement :

1.2.1. Selon leur nature⁶ :

² www.club-gestion.fr, consulté 02/10/2022.

³Masse.P, « Le choix des investissements, critères et méthodes », Paris, Dunod, 1969, p 10.

⁴Boughaba Abdellah, « Analyse et l'évaluation des projets », Ed BERTI, 2003, p 7.

⁵Taverdet-Popiolek Nathalie, « Guide du choix de l'investissement », éd. D'organisation, Paris, 2006, p 127.

⁶Taverdet-Popiolek Nathalie, Guide du choix de l'investissement, éd. D'organisation, Paris, 2006, p 130.

La notion d'investissement doit être entendue au sens économique et financière du terme et non au sens comptable ; qui la restreint aux valeurs immobilisés. Selon le critère par nature ; on peut distinguer trois types d'investissements :

1.2.1.1. Incorporelle :

Cet investissement permet d'améliorer la compétitivité non liée au prix des entreprises, telles que l'image de marque ou la qualité, pour augmenter la rentabilité des entreprises. Ils présentent tous les actifs comme les brevets, les licences, les fonds de commerce et les dépenses pour les études ou la recherche et l'innovation.

1.2.1.2. Corporelle :

Les investissements corporels sont tous les biens et les actifs physiques qui mènent à l'augmentation du patrimoine de l'entreprise. On peut distinguer des:

- Actifs immobilisés : soit industriel ou commercial, comme usine ; entrepôt ; ou matériel de bureau ;
- Actifs circulant : investissement en stock.

1.2.1.3. Financière :

Les investissements financiers prennent la forme de prêts et de crédits à long terme, ou encore l'achat de titres de participation.

1.2.2. Selon leurs objectifs :

Ce type d'investissement a pour but de lancer des nouveaux produits d'amélioration de productivité, l'aménagement sociaux, ou projet de développement. Selon le critère par objectif, on peut classer les investissements soit :

1.2.2.1. Investissement de renouvellement :

Pour maintenir la capacité de l'entreprise. De tels investissements apparaissent pendant la période d'exploitation de l'investissement principal.

1.2.2.2. Investissement d'expansion :

Pour augmenter le potentiel productif de l'entreprise. Il s'agit de se doter de moyens supplémentaires.

1.2.2.3. Investissement de productivité :

Pour diminuer le coût de production à production constante. Cet objectif est atteint grâce à la modernisation des équipements ou à l'amélioration des techniques.

1.2.2.4. Investissement d'obligation :

Pour se conformer à la législation en matière d'hygiène, de sécurité ou de préservation de l'environnement. Ils sont contingents à l'espace et au temps puisque la législation diffère selon les pays et évolue dans le temps.

1.2.2.5. Investissement social :

Pour améliorer le climat social en créant des conditions de travail favorables au personnel (exemple : restaurant d'entreprise, crèche et centre de loisir pour les enfants du personnel).

1.2.3. Selon leurs stratégies⁷ :

Les investissements stratégiques sont des dépenses dans le cadre de recherche et développement, et de formation du personnel. On peut différencier plusieurs types d'investissement :

1.2.3.1. Investissement défensif :

L'investissement défensif permet de maintenir la position actuelle de l'entreprise sur le marché. Cet investissement à caractère de protéger l'entreprise contre l'évolution du marché.

1.2.3.2. Investissement offensif :

L'investissement offensif permet à l'entreprise d'agrandir sa part du marché ou d'acquérir de nouveaux clients. Par ailleurs, l'entreprise reste à l'avant-garde de la technologie dans son domaine.

1.2.3.3. Investissement de diversification :

Permet d'atteindre de nouveaux marchés grâce à l'étude et au lancement de produits nouveaux.

1.3. Les caractéristiques d'un investissement :

1.3.1. Capital investis :

Le capital investis est la dépense que doit supporter l'entreprise pour réaliser le projet. Il comprend deux sortes de dépenses :

- Les dépenses relatives à l'acquisition des immobilisations, elles comprennent le prix de bien acquis, les frais d'étude, les dépenses d'installations et frais d'accessoires (frais de douane ; de transport), et la formation du personnel spécialisé.
- Les dépenses relatives à l'investissement en cycle d'exploitation générées par le projet, c'est-à-dire l'accroissement du besoin en fonds de roulement d'exploitation due aux décalages entre

⁷ THAUVRON Arnaud, Les choix d'investissement, e-thèque, Paris, 2003, p 55.

les encaissements et les décaissements que provoquent les opérations d'exploitations (achats production sou venter), ainsi, abstraction faite des variations de TVA à payer et à récupérer, la variation des BFR d'exploitation se définit de la manière suivante :

$$\Delta \text{BFRE} = \Delta \text{créances clients} + \Delta \text{stocks} - \Delta \text{créances fournisseurs}$$

Le BFRE doit intervenir dans le calcul de l'investissement initial de l'entreprise pour pouvoir démarrer son projet.

1.3.2. La durée de vie d'investissement :

C'est un paramètre souvent délicat à apprécier. Il faut distinguer:

- **La durée économique ou physique de l'équipement** : c'est la période de dépréciation due à l'usure du matériel. Elle dépend de ses performances techniques et son taux d'utilisation.
- **La durée de vie d'un produit** : c'est la période au terme de laquelle il faudra renouveler le matériel compte tenu de l'évolution technologique.

1.3.3. Les flux financiers :

La notion de flux de trésorerie (cash -flow)⁸ :

Les cash-flows sont les flux monétaires qui découlent de l'adoption d'un projet d'investissement indépendamment du mode de financement à adopter, c'est-à-dire sans prise en compte des charges financières directe ou indirecte du projet.

Les cash-flows peuvent être définis en brut ou en net :

- Les cash-flows bruts CFB se déterminent par la différence entre les recettes d'exploitation et les dépenses d'exploitations à l'exception des dotations aux amortissements

$$\text{CFB}_t = \text{R}_t - \text{D}_t \quad t = 1 \dots n$$

- ✓ Les cash-flows nets CFN sont obtenus en retranchant des CFB, impôt susceptible d'être générer par le projet

$$\text{CFN}_t = \text{CFB}_t - I_t \quad \text{avec } I_t = \text{BAI}_t^*$$

⁸ HACHICHA Amel, « choix d'investis0sement et de financement », éd TUNIS, 2001, p10

Ou:

I_t = l'impôt sur les bénéfices dégager dans la période t.

$BAIt$ = le bénéfice avant impôt du projet en t ;

τ = le taux d'imposition sur les bénéfices des sociétés.

1.3.4. La valeur résiduelle :

Toute immobilisation peut avoir une valeur résiduelle qui résulte soit de son utilisation à d'autres fins, soit de sa revente.

En conclue que le projet d'investissement représente l'acquisition d'un ensemble d'immobilisations, permettant de réaliser ou de développer une activité (ou un objectif) donnée. Dans son aspect commun ; il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs.

Section 2 : Firme multinationale et Investissement Direct Étranger

Cette section traite de la revue de littérature sur les concepts d'Investissement Direct Etranger et de la multinationalisation des firmes qui sont à la base des IDE. Elle a pour but de cerner les raisons poussant une firme à investir à dans un territoire précis.

2.1. Définition et caractéristique de l'IDE :

L'investissement direct étranger se défini selon l'OCDE comme étant une opération par laquelle un investisseur résident dans une économie (investisseur direct) acquiert un intérêt durable dans une entreprise d'une autre économie (entreprise d'investissement direct).⁹

L'investissement direct étranger revête trois formes d'opérations :

- Participation au capital à un niveau suffisant pour exercer un contrôle, sauf les actions privilégiées non participantes qui sont considérées comme des titres de créance. Cette opération est à l'instar des fusions acquisition ou création de nouvelles installation ou succursales.
- Réinvestissement sur place des bénéfices d'une filiale implantée à l'étranger.

⁹ LAZAMANANA André pierre, « Les facteurs déterminants des investissements direct étrangers dans les pays en développement. Analyse comparative de l'attractivité territoriales de l'île Maurice et de Madagascar », Revue de la faculté DEGS, n°4, 2013, p 123-140.

- Les prêts à court ou long terme réalisés entre la société mère et sa filiale.

Pour ce qui en est du seuil de contrôle, la banque de France conformément à la décision du FMI s'accorde à dire qu'il y a IDE quand l'investisseur contrôle 10% ou plus du capital de l'entreprise dont il a acquis les actions.

Il est nécessaire de revenir sur le sujet de l'entreprise d'investissement direct, car il en existe trois formes selon le niveau de contrôle :

- **Une filiale** est une entreprise dotée de la personnalité morale dont l'investisseur contrôle directement ou indirectement (par l'intermédiaire d'une autre filiale) plus de 50%.
- **Une société affiliée** est une entreprise dans laquelle l'investisseur direct et ses filiales contrôlent 50% au plus (mais 10% au moins) des actions.
- **Une succursale** est une entreprise filiale à 100%.

Il est à remarquer qu'un investissement inférieur à 10% relève des placements de portefeuille.

2.2. Motif de réalisation d'IDE selon l'approche Éclectique :

Connue aussi sous la dénomination de « paradigme OLI »¹⁰, elle est une approche théorique globale des facteurs qui poussent les firmes à réaliser un investissement direct étranger. Cette théorie a été élaborée afin de répondre à plusieurs questionnements servant à identifier ces motifs. Ainsi, d'après cette théorie, quand les trois conditions ou avantages suivants sont réunis, alors une firme multinationale s'implante à l'étranger :

2.2.1. Avantages spécifiques d'une firme :

En réponse à la question : « pourquoi les firmes vont-elles à l'étranger ? »¹¹, et comme réponse, Dunning a affirmé : « Parce qu'elles détiennent un avantage spécifique qui leur assure que les avantages d'une multinationalisation surpassent, à long terme les coûts exigés ».

Le tableau suivant illustre ces avantages spécifiques des firmes permettant de surpasser ces coûts (liés à l'apprentissage de la culture, des lois, des institutions et du langage, ainsi qu'à la collecte des informations sur le marché local).

Tableau 1 : Les avantages spécifiques d'une firme

Avantages spécifiques	Caractéristiques
Les savoirs spécialisés	<ul style="list-style-type: none">- Les innovations- Niveau de développement technologique- Savoir-faire de la main d'œuvre

¹⁰ Dunning John H, « The Eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future » int. J. of the economics of business, Vol.8 NO. 2, 2001, pp. 173-190.

¹¹ Jasmin Eric, « nouvelle économie et firmes multinationales les enjeux théoriques et pratiques et analytique : le paradigme électrique », cahier de recherche- CEIM, avril 2003, p44

Chapitre 1 : Cadre conceptuel

Economie de taille	<ul style="list-style-type: none"> - Economie d'échelle - Economie de gamme - La recherche de nouveau capital permettant d'abaisser le coût unitaire de la production
Les avantages monopolistiques	<ul style="list-style-type: none"> - Première firme à pénétrer un marché - Détention d'une marque reconnue

Source : Jasmin Eric, « nouvelle économie et firmes multinationales les enjeux théoriques et pratiques et analytique : le paradigme électrique », cahier de recherche- CEIM, avril 2003, p44

2.2.2. Avantages spécifiques des pays :

Comme réponse à la question : « où s'installer ? », Dunning répond par : « Là où les avantages d'un pays maximisent les avantages spécifiques de la firme ». Pour cela, les firmes doivent comparer les différentes possibilités afin d'identifier qui maximisera le plus ses avantages spécifiques. Dans ce contexte, il considère trois paramètres comme élément de comparaison de ces futurs pays hôtes, appelé « paradigme ESP » (Environnement, Système, Politique).

Tableau 2 : Paradigme ESP

Les paramètres du paradigme	Caractéristiques
Environnement	<ul style="list-style-type: none"> - Ressources humaines - Ressources naturelles - Stade de développement économique - La grandeur du marché - Les transports - L'infrastructure des communications - Les réseaux de distribution
Système	<ul style="list-style-type: none"> - La liberté des entreprises - Système social - Alliances avec les autres pays - L'attitude envers les étrangers - Le langage - La culture
Politique	<ul style="list-style-type: none"> - Macro-économique (fiscalité, monnaie, taux de change) - Micro-économique (les secteurs industriels, les échanges, compétition) - Général (éducation, protection du consommateur)

Source : Jasmin Eric, « nouvelle économie et firmes multinationales les enjeux théoriques et pratiques et analytique : le paradigme électrique », cahier de recherche- CEIM, avril 2003, p44

Le paradigme ESP étudie donc les variables structurels d'un pays, l'**environnement (E)** concerne les éléments économiques notamment la qualité des facteurs de productions disponibles, tandis que le **système (S)** regarde les éléments sociaux et culturels, et enfin la **politique (P)** se rattache

aux politiques gouvernementales.

2.2.3. Les avantages de l'internalisation :

La dernière interrogation est « Comment vont-elles s'installer à l'étranger? », cette question s'interroge sur le mode d'organisation à adopter afin d'optimiser les avantages spécifique de la firme et celui de la localisation choisie. Le tableau suivant montre les avantages et inconvénients de l'internalisation.

Tableau 3 : Les avantages et inconvénients de l'internalisation.

Les avantages	Les inconvénients
<ul style="list-style-type: none"> - Un meilleur contrôle sur la chaîne de production, - Une baisse des coûts de transactions, - La possibilité d'exploiter une certaine puissance monopolistique, - Un accès à un nouveau marché, - La protection des transferts de technologie, - Une meilleure coordination entre la production et les réseaux de distribution - Une prise de contrôle sur les habilités locales et/ou le coût réduit des ressources dans le processus de production 	<ul style="list-style-type: none"> - plus la taille de l'entreprise est imposante, plus l'entreprise demande une grande administration ; - Complexification des réseaux d'intégration verticale et horizontale de la firme ; - Nécessité de grand capital pour fusionner, acquérir et créer ; - Mise à niveau des connaissances

Source : Jasmin Eric, « nouvelle économie et firmes multinationales les enjeux théoriques et pratiques et analytique : le paradigme électrique », cahier de recherche- CEIM, avril 2003, p44

Dans le contexte où le marché est imparfait ou même inexistant, la firme a intérêt à s'internaliser (créer son propre marché intérieur) et choisir une bonne organisation. Pour cela, la firme a le choix entre les quatre options suivant :

- Exporter son produit ;
- Déléguer à une autre entreprise la distribution en donnant une licence d'importation ou de fabrication, ou par accord de sous-traitance ;
- Installer un accord de partenariat vertical ou horizontal, par joint-venture ou contrôle minoritaire ;
- Etablir une filiale lui appartenant à 100%, soit par fusion avec une entreprise locale, soit par « Greenfield investissement ».

2.3. Stratégie de localisation appliquée :

Ces stratégies révèlent les raisons pourquoi une firme installe son activité dans un endroit précis?

La littérature distingue quatre stratégies¹² adoptées par les firmes multinationales à savoir :

2.3.1. Stratégie d'accès aux ressources naturelles :

Appelé aussi « stratégie d'approvisionnement », elle est une stratégie antérieure à la multinationalisation. Elle constitue la principale cause de l'IDE de l'économie internationale dès le XVIème siècle car pour certaines raisons d'origine géographique, les ressources ne sont pas abondantes chez les pays d'origines des firmes. Ainsi, les ressources sont exploitées à l'étranger notamment dans les pays en développement.

2.3.2. Stratégie d'accès au marché :

Au lieu de le servir par l'exportation, à cause de l'existence de protectionnisme, les firmes sont incitées à investir sur un marché étranger. Ainsi, les obstacles à l'échange (les restrictions volontaires des exportations, les mesures antidumping) ont contribué à expliquer l'essor des IDE horizontaux dont la logique consiste à contourner les barrières tarifaires. Cela se passe dans les pays ayant une même structure de marché et un niveau de développement équivalent au pays d'origine, d'où son qualification de stratégie horizontale.

2.3.3. Stratégie de minimisation de coût :

Appelé stratégie de délocalisation, le principe est que chaque étape du processus de production de la firme soit localisé dans différents pays. Chaque filiale est spécialisée dans une fraction de la chaîne de production. Cette stratégie est motivée par le motif d'avantage comparatif détenue par les pays où elle va implanter sa filiale mais dans lequel elle ne vendra pas le produit ou service effectivement produit. Cette stratégie est qualifiée de stratégie verticale par la différence de niveau de développement entre le pays originaire de la firme et le pays hôte.

2.3.4. Stratégie de partenariat :

Face à la concurrence internationale acharnée, les firmes multinationales tentent de réduire leurs coûts fixes et leurs apports en capitaux par l'externalisation d'un certain nombre de fonctions qui étaient auparavant gérées directement par la maison mère. En fait, cette dernière préfère sous-traiter l'essentiel de sa production avec des firmes compétentes en la matière. Elles s'organisent en « firmes – réseau » ou en partenariat où s'allient avec d'autres firmes « réseaux de firmes » pour gagner des parts de marché.

¹² LAZAMANANA André pierre, « Les facteurs déterminants des investissements direct étrangers dans les pays en développement. Analyse comparative de l'attractivité territoriales de l'île Maurice et de Madagascar », Revue de la faculté DEGS, n°4, 2013, p 123-140.

En résumé, l'investissement direct étranger est une activité par laquelle un investisseur résident d'un pays obtient un intérêt durable et une influence notable sur la gestion d'une entité résidente d'un autre pays. Les IDE offrent aux pays d'accueil de nombreux avantages. Ce sont : le transfert de technologie, la promotion des exportations, la création d'emplois, etc.

Section 03 : Fondamentaux du risque pour les entreprises :

Avant de commencer de parler de la gestion des risques, de son impact et de son application dans les entreprises, nous devons définir avec précision quelques concepts de base qui font partie intégrante du domaine, afin de faciliter nos recherches et unifier la compréhension.

Le mot « risque » est galvaudé car il a plusieurs sens et est construit autour de plusieurs concepts qui permettent de mieux l'expliquer et de le replacer dans le contexte de notre sujet.

3. La notion de risque et son évolution au sein de l'entreprise :

3.1. La notion de risque :

La thématique du risque n'est pas nouvelle en gestion et a fait l'objet de plusieurs recherches universitaires, allant de la théorie pure à des études scientifiques visant à proposer des définitions du concept, à déterminer son périmètre et à mettre en place le processus et les outils nécessaires pour gérer tout type de risque.

- **L'étymologie du mot** : le mot "risque" peut provenir du mot arabe "risq" qui se traduit par tout ce qui est incertain et donné par Dieu et dont on peut tirer profit, ou du mot grec "rhiza" qui fait référence aux dangers de la navigation autour d'une falaise. Le mot français "risque" a une connotation spéculative dans "qui risque rien n'a rien". En anglais, il est utilisé avec de nombreuses nuances dans des contextes différents, ce qui entraîne souvent des confusions et des malentendus.

Plusieurs organisations internationales ont défini de plusieurs façons la notion du risque, qui ne sont presque jamais entièrement vraies ou fausses ni complètes et définitives, mais qui sont des définitions et des descriptions utiles pour l'abstraction et la création de points focaux communs et la standardisation du concept du risque quel que soit le contexte de son apparition¹³

La présentation de certaine définition clé des organisations les plus accréditées au monde est donc essentielle afin de mieux comprendre le concept :

¹³ ALAOUI, M., & DHIBA, Y. (2022). Le management des risques : cadre théorique. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(1-1), P118 <https://doi.org/10.5281/zenodo.5910114>

Tableau 4 : notions de risque

Organisation	Définition
ISO Guide 73 ISO 31000	Effet de l'incertitude sur les objectifs. Il faut noter qu'un effet peut-être positif, négatif, ou un écart par rapport à ce qui est attendu. De même, le risque est souvent décrit par un événement, un changement de circonstances ou une conséquence.
Institute of Risk Management (IRM)	Le risque est la combinaison de la probabilité d'un événement et de ses conséquences. Les conséquences peuvent être positives ou négatives.
“Orange Book” de HM Treasury	Incertitude du résultat, à l'intérieur d'une fourchette d'exposition, découlant de la combinaison de l'impact et de la probabilité de l'exposition aux événements potentiels.
Institute of Internal Auditors	L'incertitude de la survenue d'un événement qui pourrait avoir un impact sur la réalisation des objectifs. Le risque est mesuré en termes de conséquences et de probabilité.
Paul Hopkin. (2010)	Événement ayant la capacité d'avoir un impact sur la mission, la stratégie, les projets, les opérations courantes, les objectifs, les processus de base, les dépendances clés et/ou la réalisation des attentes des parties prenantes.

Source : Paul hopkin (2010) cité par ALAOUI, M., & DHIBA, Y. (2022). Le management des risques : cadre théorique. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(1-1), P121

L'ensemble des organisations ci-dessus notent que le risque est souvent décrit par un événement, un changement de circonstances, une conséquence ou une combinaison de ces éléments, et la manière dont ils peuvent affecter la réalisation des objectifs. Donc en finalité, toute définition du risque est susceptible de comporter un élément de subjectivité, en fonction de la nature du risque et de ce à quoi il s'applique. Il n'existe donc pas de définition globale du risque ni de règles universellement reconnues applicables à l'évaluation de l'acceptabilité des risques.

3.2. Définition du risque dans l'entreprise :

De nombreux auteurs ont apporté une définition du risque, selon POUMADERE (professeur dans la gestion des risques et communication) qui constitue la définition la plus répandue, les risques sont considérés comme une menace pour les êtres humains et ce à quoi ils sont attachés. L'école de mines (MINES Paris) quant à elle définit le risque comme des événements qui

empêchent l'entreprise d'atteindre ses objectifs stratégiques : la gestion des risques ou risk management doit être une logique d'entreprise. Associé à la notion d'événement, le risque se définit comme une entité à deux dimensions : probabilité d'une part et conséquence(s) d'autre part, mesure d'un danger associant une mesure de l'occurrence d'un événement indésirable et une mesure de ses effets ou conséquences.¹⁴

La définition du risque reste tout de même un concept ancien qui fait partie de l'univers des entrepreneurs, est inhérent à toute décision : « décider, c'est choisir, en univers incertain notamment, c'est prendre un risque ». La nouveauté vient en revanche du nombre de qualificatifs qui précisent la nature du risque : financier, éthique... Par ailleurs, en relation avec l'évolution du contexte économique, sociologique ou encore écologique, l'entreprise doit faire face à l'émergence de risques d'une autre nature : aux risques traditionnels (incendie, inondation...) viennent s'ajouter de nouveaux risques (risque d'image et de réputation, risque thérapeutique, risque alimentaire, risque environnemental ou technologique...) qu'il convient de prendre en compte avec autant plus d'attention que les précédents. Ces différentes acceptions possèdent un caractère combinatoire qui rend complexe la représentation du risque. D'une manière générale, le risque s'entend comme un aléa dont la survenance prive un système (une entreprise, par exemple) d'une ressource et l'empêche d'atteindre ses objectifs.¹⁵

3.2.1. L'approche traditionnelle et moderne du risque :

A. La nature du risque et l'approche traditionnelle :

Pendant longtemps, l'entrepreneur a été défini comme celui qui prenait le risque d'entreprendre, celui qui risquait son capital et qui était rémunéré pour cela. P. Drucker (1973)¹⁶, met en garde contre toute tentative d'élimination des risques. Selon lui, « essayer d'éliminer les risques, tenter même de les diminuer... peut aboutir au plus grand de tous les risques : la rigidité ». Il définit les décisions managériales comme des décisions de prise de risques et suggère même qu'une stratégie pour l'innovation soit basée sur une acceptation claire des risques d'échec. Il s'agit d'une prise de conscience selon laquelle les risques sont inhérents à toute entreprise. C'est ce qui justifie également la souscription des polices d'assurance par les entreprises visant à les couvrir contre des pertes qui pouvaient être causées par des incendies, vols, inondations, tremblements de terre notamment. De même, des contrats d'assurance étaient souscrits pour se protéger contre la perte

¹⁴ Bouazabia Athmane et Boudjedra Samir, (2007), Analyse et gestion des risques, mémoire Master2 méthodes quantitatives pour l'expertise et la décision économique, Université Lyon 2, disponible sur memoireonline.com

¹⁵ Aubry Caroline. La gestion des risques dans les entreprises françaises : état des lieux et émergence d'une approche cognitive et organisationnelle. Comptabilité et Connaissances, May 2005, France, page 3. pp.CD-Rom. ffhalshs-00581113f

¹⁶ Drucker Peter, « la pratique de la direction des entreprise », éd de l'organisation, Paris, 1973.

d'un associé ou d'un dirigeant important. Certains risques liés à l'investissement ou à un prêt étaient transférés à d'autres parties.

Depuis de nombreuses années, des méthodes de production, de conditionnement et de distribution ont abouti à des changements significatifs dans la protection face à des risques tels que des pertes durant le transit, le sabotage par les employés et la contrefaçon. Anthony, J. Dearden et V. Govindarajan (1992) considèrent, eux aussi, que la poursuite du profit d'une organisation peut être limitée par la volonté du management de ne pas prendre des risques. En effet, il est possible que la politique managériale vise à préserver les actifs de l'entreprise et que l'objectif du profit y soit subordonné. L'appétence pour le risque dépend de la personnalité même des managers. L'environnement dans lequel évoluent les entreprises est porteur de risques. Par conséquent, le développement, la survie de l'entreprise passe aussi par l'acceptation de l'entreprise d'une prise de risques.

B. L'approche moderne :

Les approches traditionnelles du management des risques, malgré leur mérite, avaient pour caractéristique, d'être fragmentées. Elles ne semblent donc plus correspondre aux enjeux et aux risques associés au nouvel environnement économique. En effet, les clients exigent des produits et services de qualité supérieure et à des prix très compétitifs. Les investisseurs attendent des dirigeants de plus en plus de performances financières exceptionnelles. La faillite de certains organismes américains d'épargne et de prêt dans les années 1980 est largement imputable à une mauvaise approche des risques encourus par les dirigeants des mêmes organismes. De même, l'effondrement financier en Asie durant la dernière décennie dans le secteur des hautes technologies, est la conséquence d'une politique inadaptée de management de risques. La dérégulation gouvernementale a créé un climat universel favorable à l'investissement et aux échanges internationaux. Les entreprises ne peuvent plus appréhender le management des risques sur l'optique nationale. Aujourd'hui une société qui ne parvient pas à manager efficacement les risques et qui éprouve des difficultés financières va ébranler la confiance accordée par les investisseurs nationaux et internationaux. La conjugaison de tous ces facteurs invite à une approche systémique, intégrée et structurée du management des risques de l'entreprise.¹⁷

¹⁷ Ebondo Wa Mandzila Eustache, Zéghal Daniel, (2009), Management des risques de l'entreprise : Ne prenez pas le risque de ne pas le faire !, 3-4 (n° 237-238), page 6, *La Revue des Sciences de Gestion*, <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2009-3-page5.htm#re1no4>

3.3. Typologie des risques :

Les risques sont multiples et variés, les entreprises les classent de différentes façons, en général selon la nature de leur activité. Une classification des risques est un bon point de départ pour identifier les risques auxquels les entreprises sont confrontées. Il existe plusieurs manières de classer les risques et la plupart se chevauchent. Pour simplifier nous proposons de les regrouper en catégories distinctes mais qui recouvrent tous les risques auxquels peut faire face une entreprise.

3.3.1. Typologie par nature du risque :

3.3.1.1. Les risques financiers :

Le risque financier est celui qui paraît le plus évident, dans la mesure où tout dommage s'accompagne en principe d'une perte et d'une réparation (pour certains, les entreprises ne connaissent qu'un risque, celui de perdre de l'argent). Il se définit comme l'événement aléatoire pouvant avoir un impact sur le résultat de l'entreprise et pouvant affecter son patrimoine. Le risque financier est un risque initial pouvant entraîner à son tour l'occurrence d'autres risques.

Les deux principales catégories de risque financier encourus par les entreprises sont le risque de marché et le risque lié à l'activité courante de l'entreprise :

A. Le risque de marché : Selon la Banque de Règlements Internationaux (BRI) ? le risque de marché est défini comme étant le risque de pertes provenant des variations de la valeur au marché des positions en actions et en obligations au compte de négociation ainsi que des positions en devises et en denrées. Le risque comme tel, ne survient que lorsque la fluctuation de la valeur marchande est dans la direction opposée à celle espérée ou souhaitée, ce qui entraîne alors une perte. En effet, si un investisseur possède une position longue dans une action, le risque est alors que le cours de cette action baisse. En d'autres termes, le risque de marché est le risque engendré par des événements imprévus affectant la valeur des avoirs, il s'agit de la possibilité que le rendement soit plus faible que prévu.

Les facteurs qui le déterminent sont divers, ils peuvent se combiner et avoir un impact différent selon le type d'opération effectuée :

- **Risque de change :** le risque de change est lié à l'éventualité de pertes causées par l'évolution des taux de change. Il provient du fait qu'une partie des échanges est libellée en devise étrangères. Les variations du cours de ces devises contre la monnaie nationale entraînent des

plus ou moins-values susceptibles de peser sur les résultats. Les entreprises travaillant à l'export sont plus exposées à ce risque.

- **Risque sur le marché des actions** : il s'agit du risque découlant de variabilité des actions et des indices, dont les cours fluctuent continuellement. Il ne s'agit donc pas seulement d'une hausse inférieure aux attentes, mais, plus généralement, d'un écart entre la variation attendue (même à la baisse, dans le cas de la vente à découvert) et la variation réelle. Autrement dit, c'est le risque de fluctuation des prix à la hausse ou à la baisse.
- **Risque de volatilité** : la volatilité est la mesure de la variation du prix d'un actif au cours d'une période donnée. Autrement dit, cet indice décrit l'ampleur et la rapidité de l'évolution de la valeur d'un actif. Dans un marché plus volatil, les risques augmentent. Ou, à tous les moins, la probabilité qu'un portefeuille subisse des variations importantes augmente.
- **Risque lié aux matières premières (marchandises)** : il s'agit du risque attaché aux variations du prix des marchandises, en particulier des matières premières telles que les métaux et les produits énergétiques. Par ailleurs, la valeur des marchandises est sujette elle aussi à des fluctuations, tant dans le présent immédiat que dans les attentes futures.
- **Risque de taux** : résulte de la présence de taux variables dans les divers contrats que souscrit l'entreprise. Quand l'entreprise est endettée à taux variable la charge d'intérêt peut augmenter si les taux augmentent. Ce risque est plus important pour les entreprises les plus endettées.

B. Les risques liés à l'activité courante de l'entreprise :

- **Le risque de liquidité :**

C'est une carence de trésorerie afin de faire face à des besoins de moyenne échéance. Ces besoins peuvent être des échéanciers de remboursement de crédit, des dettes fiscales ou sociales ou des dettes fournisseurs. Le risque de liquidité peut s'analyser en tant que risque d'exploitation, endettement mal maîtrisé ou BFR très important.

- **Le risque d'impayé :**

C'est le risque que l'entreprise ou le client soit défaillant entre la date de négociation et le versement des flux financiers et qu'il n'honore pas ses engagements. Il constitue un risque financier majeur, son impact est immédiat outre la perte de chiffre d'affaire, l'entreprise ne dispose pas de compensation des charges engagées (main d'œuvre, matières premières, frais de distribution

etc.). La gravité de l'impayé dépend de la dépendance de l'entreprise à ce client, un seul client représentant 50 % du chiffre d'affaires constitue un risque financier potentiel.

- **Le risque crédit/contrepartie :**

Ce risque traduit la possibilité que la qualité de remboursement ou la capacité à contracter un crédit par l'entreprise soit réduit. Il a pour conséquence d'entraîner la baisse de la valeur des titres de créance de l'entreprise.

3.3.1.2. Le risque opérationnel :

Le risque opérationnel est celui qui affecte le fonctionnement au quotidien de l'entreprise et dans ses processus de gestion. Le comité de Bâle a sa propre définition du risque : « le risque de pertes provenant de processus internes inadéquats ou défectueux, de personnes et système ou d'évènements externes ». En effet, dans un système organisé tel qu'une entreprise, où l'on doit savoir clairement qui fait quoi et quand, si les postes et les missions ne sont pas clairement définis, ils peuvent être des sources de risque. Les fonctions de support telles que les Ressources humaines et l'Informatique peuvent aussi générer des risques opérationnels.

Dans ce cadre particulier les risques opérationnels ont donc un champ d'application très large. Les accords de Bâle les classent en 8 catégories :

1. Fraude interne
2. Fraude externe
3. Sécurité de systèmes
4. Pratiques en matière d'emploi et sécurité sur le lieu de travail
5. Clients, produits et pratiques commerciales
6. Dommages aux actifs corporels
7. Dysfonctionnement de l'activité et des systèmes
8. Exécution, livraison et gestion des processus

3.3.1.3. Le risque stratégique :

Le risque stratégique se définit comme le risque lié aux choix stratégiques d'une entreprise dans le but de s'adapter à son environnement concurrentiel. Les choix stratégiques doivent respecter les attentes des actionnaires et des clients, assurer la croissance des profits et l'amélioration de la qualité des services et produits. Ils englobent des thèmes aussi divers que la stratégie de développement par croissance interne (nouveaux produits et canaux de distribution) ou

externe (fusion-acquisition, entente, partenariat), la stratégie marketing, le lobbying, la gestion de la marque, la recherche-développement, l'innovation technologique et la protection de la propriété intellectuelle, la construction du business model et le portefeuille d'activités, la gouvernance (leadership, délégation, autorité, relations avec les actionnaires et les investisseurs), menacent ainsi la survie de la firme et sa capacité à maintenir une activité rentable et de création de valeur pour l'actionnaire.

3.3.1.4. Le risque de conformité :

Risque de sanction judiciaire, administrative ou disciplinaire, de perte financière, d'atteinte à la réputation, du fait de l'absence de respect des dispositions législatives et réglementaires, des normes et usages professionnels et déontologiques, propres aux activités règlementées. Ce risque mérite une veille de la part de l'entreprise dans la mesure où les lois et règlement ne sont pas statiques.

Le risque juridique peut être assimilé au risque de non-conformité puisqu'il découle de l'inapplication d'une règle de droit du fait d'une méconnaissance pure et simple de la règle ou de l'ignorance de l'évolution de celle-ci.

3.3.1.5. Le risque politique :

Le risque politique correspond à "l'ensemble des évènements ou décisions d'ordre politique ou administratif, nationales ou internationales pouvant entraîner des pertes économiques, commerciales ou financières pour l'entreprise, importatrice ou exportatrice, ou investissant à l'étranger".

Il existe plusieurs types de risques politiques :

- Le risque de conflit ou de guerre ;
- Le risque terroriste ;
- Le risque de nationalisme économique ;
- Le risque d'entrave au commerce international ;
- Le risque de faillite économique et financière ;
- Le risque de troubles politiques et sociaux.

3.3.1.6. Risque environnemental et développement durable :

La protection de l'environnement est un thème important pour les entreprises. L'environnement est devenu une fonction à temps plein dans de nombreuses entités dans un système souvent intégré avec l'hygiène et la sécurité et la qualité sous le nom du QHSE (qualité, hygiène, sécurité, environnement).

L'enjeu de la gestion du risque environnement est complexe du fait des nombreuses interactions de l'entreprise avec son environnement. Le risque écologique est présent dans tous les aspects d'une entreprise et de ses activités par exemple : l'implantation d'une usine sur un site particulier peut mettre en danger une plante ou un animal rare. La construction de cette usine peut entraîner un phénomène de sédimentation des déchets dans un lac ou une rivière proche, son exploitation peut créer de nombreux risques liés aux matières premières à leur transport et à leur stockage, aux déchets et à l'émission de gaz toxiques.

3.3.1.7. Le risque pays :

Le risque pays englobe les risques d'ordre macroéconomique, microéconomique, financier, politique, institutionnel, juridique, social, sanitaire, technologique, industriel et climatique susceptibles d'affecter une FMN (firme multinationale), une entreprise exportatrice, ou un investisseur en portefeuille dans un pays étranger. Les dommages peuvent se matérialiser de plusieurs façons : pertes financières ; menace pour la sécurité des employés de la société, pour ses clients ou ses consommateurs ; atteinte portée à la réputation ; menace sur un débouché ou une source d'approvisionnement. Nous verrons tous cela par la suite de notre recherche

Il existe d'autres types de risques, mais la plupart peuvent se rapprocher des définitions exposées ci-dessus.

Tableau 5 : Classification des risques suivant la nature et la catégorie

<i>Catégories de risques</i>	<i>Nature du risque</i>
Risque financier (de change, opérationnel, de marché, de crédit, de taux d'intérêt)	Risque financier : changements dans le taux d'intérêt, le change, le crédit, la valeur de l'instrument financier et la liquidité. Risque opérationnel : défauts techniques, accidents, erreurs humaines, perte d'employés clés. Risque du marché : changements dans la concurrence, dans le nombre de produits vendus par client, perte de parts de marché.
Risque lié à la réglementation gouvernementale	Changement dans le contrôle, la réglementation, les législations nationales et internationales
Risque économique	Changements dans les facteurs macroéconomiques.
Risque de matières premières	Changements dans les prix des matières premières
Risque environnemental	Incidents dans l'environnement, lois et règlements environnementaux
Risque politique	Conduite des affaires dans un contexte international
Risque de liquidité	Les difficultés de faire face à ses engagements, à ses échéances

Chapitre 1 : Cadre conceptuel

Risque de technologie	Changement rapide de technologie
Risque lié aux conditions climatiques	Conditions climatiques graves, défavorables à l'activité de l'entreprise
Risque fournisseur	Dépendance à l'égard de fournisseurs clés, fournisseurs peu sûrs
Risque lié au cycle	Tendance cyclique naturelle
Risque de saisonnalité	Modèles saisonniers
Risque de distribution	Changements dans les canaux de distribution
Risque de ressources naturelles	Quantités insuffisantes de réserves, faible qualité des réserves.

Source : Lajili. K et Zéghal. D (2005) « Gérer le risque à l'échelle de l'entreprise : l'autre facette de la gouvernance de l'entreprise ».p 5

On en conclut que tout type d'événement ou d'action qui pourrait entraver l'atteinte des objectifs énoncés ou l'application de la stratégie de l'entreprise est considéré comme un risque

Section 04 : La gestion des risques

Après avoir expliqué les différentes notions liées au risque, nous allons expliquer dans cette section du chapitre le panorama général de la gestion de risque tout en présentons les différents concepts, son évolution ainsi que son importance de plus en plus primordiale au sein des firmes.

La gestion des risques a débuté après la Deuxième Guerre mondiale. Cette dernière a pendant longtemps été associée à l'utilisation de l'assurance de marché pour protéger les individus et les entreprises contre différentes pertes associées à des accidents. Des formes de gestion des risques purs, alternatives à l'assurance de marché, ont pris forme durant les années 1950 lorsque l'assurance de marché a été perçue très coûteuse et incomplète. L'utilisation des produits dérivés, comme instruments de gestion de risques financiers, a débuté durant les années 1970 et s'est développée très rapidement durant les années 1980. C'est aussi durant les années 1980 que les entreprises ont accéléré la gestion financière des risques. La réglementation internationale des risques a débuté durant les années 1990 et les entreprises financières ont développé des modèles de gestion des risques internes et des formules de calcul du capital pour se protéger contre les risques non-anticipés et pour réduire le capital réglementaire. C'est également durant ces années que la gouvernance de la gestion des risques est devenue essentielle, que la gestion des risques intégrée a été introduite et que les premiers postes de gestionnaire des risques ont été créés dont le but est d'isoler, prévenir, et traiter les différents risques liés aux activités exercées par une entreprise. Plus

communément connue sous la terminologie anglaise « risk management » au sein du monde professionnel.¹⁸

4.1. Les notions et les concepts liés à la gestion de risque :

La gestion de risque, appelée aussi le management du risque au sens moderne du terme est une matière assez nouvelle dans les pays francophone. Suivant qu'il est utilisé par la doctrine, dans le monde de l'entreprise, ou dans le langage courant, il ne revêt pas la même signification. Il est donc important de définir les termes de gestion de risque. Le vocabulaire propre à cette discipline n'est pas encore standardisé, voici donc quelques définitions tirées de la littérature sur ce sujet.

4.1.1. Définition de la gestion de risque :

D'une manière général, la gestion de risque (ou le risk-management en anglais) est un processus matriciel itératif de prise de décision et de mise en œuvre des instruments qui permettent de réduire l'impact des événements de rupture interne ou externe pesant sur toute organisation.

Le cabinet Ernst & Young, définit la gestion de risque comme un « processus visant à identifier et anticiper les événements, actions ou inactions susceptibles d'impacter la mise en œuvre de la stratégie dans un horizon donné, définir les options de traitements et s'assurer qu'une option optimale est choisie, mettre en œuvre cette option et contrôler l'efficacité de la solution retenue par rapport aux attentes ».

Le standard australien et néo-zélandais de risk management quant à lui le définit comme « La culture, les processus et structures qui sont dirigés vers la gestion efficace d'opportunités potentielles ou d'effets défavorables. ».

George Dionne¹⁹, à définit la gestion des risque en un ensemble d'activités (financières et opérationnelles) qui permet de maximiser la valeur d'une entreprise ou d'un portefeuille en réduisant les coûts associés à la volatilité de ses flux d'entrées et de sorties de fonds (cash-flows). Les principales activités sont la diversification et la couverture des risques par l'utilisation de divers instruments dont les produits dérivés et structurés, l'assurance de marché, l'auto assurance et l'autoprotection. Les principaux coûts à minimiser pour l'entreprise sont les coûts espérés de défaillance financière, les paiements espérés aux partenaires, les paiements espérés d'impôts et les financements des investissements.

¹⁸ Dionne Goeorges, (2013), Gestion des risques : Histoire définition et critique, Assurance et gestion des risques,(1-2)19-46, page 22, https://www.revueassurances.ca/wp-content/uploads/2016/05/2013_81_no1_2_p19_46.compressed-1-11.pdf

¹⁹ Dionne Goeorges, (2013), Gestion des risques : Histoire définition et critiqu, Assurance et gestion des risques,(1-2)19-46, https://www.revueassurances.ca/wp-content/uploads/2016/05/2013_81_no1_2_p19_46.compressed-1-11.pdf

Ces définitions sont volontairement larges. Elles intègrent les principaux concepts sur lesquels s'appuient les sociétés ou d'autres types d'organisation pour définir leur dispositif de management des risques et se veut une base pour la mise en œuvre d'un tel dispositif au sein d'une organisation, d'un secteur industriel ou d'un secteur d'activité.²⁰

4.1.2. Le gestionnaire de risque :

Le gestionnaire de risques d'une organisation est la personne la plus au fait de ce qui pourrait mal tourner à tout moment, de la manière dont cela pourrait affecter les objectifs de l'entreprise et des mesures à prendre pour résoudre le problème ou ses conséquences. Dans le cadre du processus d'enquête, le gestionnaire de risques analysera les principaux indicateurs de risques et déterminera les problèmes qui pourraient menacer les informations confidentielles de l'organisation, les pertes financières ou les dommages aux actifs de l'organisation. Les risques potentiels qu'il définit peuvent être de différents types : risques opérationnels, de conformités, financières ou technologiques. Le gestionnaire de risques est chargé de planifier, concevoir et mettre en œuvre un processus global de gestion des risques. Parmi les mesures prises, citons la définition de la gestion de crise, la conception de plans de continuité des activités, l'introduction de protocoles d'exploitation, la couverture d'assurance et la mise à jour des procédures en corrélation avec les dernières meilleures pratiques. En outre, ils apportent le soutien et la formation nécessaires à l'équipe et sensibilisent l'ensemble de l'organisation aux risques.

4.1.3. Rôles et enjeux de la gestion de risque au sein de l'entreprise :

Les risques peuvent mettre en cause la survie de l'entreprise, sa compétitivité au sein du secteur économique, sa situation financière, son image de marque, la qualité de ses produits, de ses services et le bien-être de son personnel. Dans une économie de marché concurrentiel, une société qui ne manifeste qu'un faible appétit pour les risques a peu de chances de générer des rendements, d'où la nécessité de les gérer et non de les supprimer. En effet, le monde des affaires est indissociable du risque. Gérer les incertitudes constitue une priorité cruciale pour les entreprises qui sont de plus en plus exposées aux risques humains, commerciaux, économiques et politiques. La mondialisation et les progrès techniques, l'adaptation au changement et à l'incertitude... sont les défis auxquels l'entreprise doit faire face. Dans une telle situation, les organisations doivent insister sur l'intégration des pratiques de la gestion des risques, pour pouvoir traiter l'incertitude de manière stratégique et de tirer profit des occasions.

²⁰ Dufour Nicolas, (2019), la gestion des risques, une démarche prospective, Mémoire de recherche Master 2 Management Stratégique Cnam-Lispor Diplôme de l'Ecole Nationale d'Assurance

Chapitre 1 : Cadre conceptuel

Selon DIONNE et GARAND²¹, le principal argument donné sur le plan théorique pour justifier le pourquoi d'une gestion des risques est la maximisation de la valeur de l'entreprise. La gestion des risques à le potentiel de créer de la valeur en diminuant la probabilité qu'un risque se produise et l'ampleur de son impact en cas d'apparition.

La gestion des risques doit faire ainsi partie intégrante de l'activité de l'entreprise, car selon ANTHONY et NIGEL (2002) «en procédant à l'évaluation et au contrôle de ces risques, les sociétés s'assurent de saisir toutes les opportunités existantes, de renforcer leur avantage concurrentiel et de passer moins de temps à «éteindre les incendies ». Toutefois, les premières recherches sur le risque en général et sur la gestion des risques en particulier se sont préoccupées de la relation entre le risque et la rentabilité. Ces recherches ont pris naissance dans la théorie financière. Mais depuis les années 70, elles ont regagné un nouveau champ autre que la finance, il s'agit du champ de la stratégie.²²

Toutefois, la finalité de la gestion des risques ne doit pas être seulement d'éviter des pertes, mais d'exploiter de façon plus éclairée des opportunités de prise des risques, afin de créer de la valeur pour l'entreprise. Les dirigeants qui prennent des décisions stratégiques en connaissant les risques induits et qui en communiquent clairement leur appréciation, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'entreprise, se dotent de meilleures chances de trouver un équilibre optimal entre risques et résultats, ce qui est un fondement essentiel de la création de valeur.

4.1.4. Les dates importantes de la gestion de risque :

Le tableau qui va suivre reprend les grandes dates de l'évolution de la gestion des risques :

Tableau 6 : Principales dates historiques du développement de la gestion des risques

1730	Premiers contrats futures sur le prix du riz au Japon.
1864	Premiers contrats futures sur les produits agricoles au Chicago Board of Trade
1900	Thèse de Louis Bachelier "Théorie de la Spéculation"; mouvement Brownian
1932	Premier numéro du Journal of Risk and Insurance.
1946	Premier numéro du Journal of Finance.
1952	Parution de l'article "Portfolio Selection" de Markowitz

²¹ Dionne Georges et Garand Martin, (2000), Une mesure empirique des déterminants qui affectent la gestion des risques des entreprises non financières, Cahier de recherche 00-09 ISSN : 1206-3290, <https://chairegestiondesrisques.hec.ca/wp-content/uploads/pdf/cahiers-recherche/00-09.pdf>

²² Ebondo Wa Mandzila Eustache, Zéghal Daniel, (2009), Management des risques de l'entreprise : Ne prenez pas le risque de ne pas le faire !, 3-4 (n° 237-238),page 14-15, *La Revue des Sciences de Gestion*, <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2009-.htm#re1no4>

Chapitre 1 : Cadre conceptuel

1961-1966	Treynor, Sharpe, Lintner et Mossin développent le modèle CAPM.
1972	Contrats futures sur les devises par le Chicago Mercantile Exchange.
1973	Formules de valorisation d'une option de Black et Scholes et de Merton.
1974	Modèle de risque de défaut de Merton.
1977	Modèles de taux de Vasicek et extension par Cox, Ingersoll et Ross
1980-1982	Premiers contrats OTC sous forme de swaps : swap de devises et swap de taux d'intérêt
1980-1990	Options exotiques, swaptions et des dérivés sur les actions.
1985	Création de la Swap Dealers Association, qui a établi des normes d'échange OTC.
1987	Premier département de gestion des risques dans une banque (Merrill Lynch).
1988	Bâle I.
Fin des années 1980	La valeur à risque (VaR) et le calcul du capital optimal
1992	Article de Heath, Jarrow et Morton sur la structure à terme dans <i>Econometrica</i> .
1992	Gestion intégrée des risques (Integrated Risk Management).
1992	RiskMetrics (J.P. Morgan).
1997	CreditMetrics (J.P. Morgan).
1994-1995	Premières faillites associées au mauvais usage (ou spéculation) des produits dérivés : Procter and Gamble (manufacturier, dérivés de taux, 1994), Orange County (fonds de gestion, dérivés sur titres financiers, 1994) et Barings (contrats à terme, 1995)
1997-1998	Crises asiatique, russe et le défaut de LTCM
2001	Faillite d'Enron
2002	Nouvelles règles de gouvernance Sarbanes-Oxley et du NYSE.
2004	Bâle II.
2007	Crise financière subprime
2009	Solvency II.
2010	Bâle III.

Source : Dionne Goeoges, (2013), *Gestion des risques : Histoire définition et critique, Assurance et gestion des risques*, (1-2)19-46, https://www.revueassurances.ca/wp-content/uploads/2016/05/2013_81_no1_2, Page 7.

La couverture des prix des produits agricoles a commencé en 1864 à Chicago (et en 1730 pour le prix du riz au Japon), mais ce n'est que dans les années 1950-1960 que les chercheurs entreprennent des travaux fondamentaux sur le risque. Ces années ont été marquées par des articles révolutionnaires en finance dont les principaux auteurs ont reçu des prix Nobel.

Les principaux produits financiers de gestion des risques sont apparus dans les années 70 et que les fondements des modèles théoriques de la couverture des risques moderne ont été publiés. Le modèle Black and Scholes est sans doute le plus populaire. Cette période est le point de départ du développement intensif des recherches concernant la valorisation des produits dérivés.

À la fin des années 1980, la grande volatilité des marchés a incité les grandes banques d'investissement américaines à mettre en place des départements de gestion des risques (Field, 2003). JP Morgan a développé les deux modèles de gestion des risques internes les plus connus, soit RiskMetrics pour le risque de marché en 1992 et CreditMetrics pour le risque de crédit en 1997. La gestion des risques est devenue une affaire corporative à la fin des années 1990. Les grandes décisions d'orientation de la politique de gestion des entreprises doivent être maintenant prises au conseil d'administration et c'est en général le comité d'audit qui est responsable de leur surveillance, même si certaines grandes institutions financières ont mis en place des comités de gestion des risques. Le poste de directeur de gestion des risques (Corporate Risk Officer, CRO) a été créé.

Solvency II ont introduit des nouvelles règles plus contraignantes pour les banques et les sociétés d'assurance. En plus de modifier les règles de gestion du risque de crédit, on a introduit des nouvelles règles pour le risque opérationnel.²³

4.2. Processus de management de risque et les méthodes de couverture :

Après avoir définie les différentes notions liées à la gestion de risque au sein des entreprises, nous allons essayer d'expliquer les processus de cette gestion de plus en plus complexe et importante, tout en expliquant les différentes méthodes de couverture des risques.

La mise en œuvre d'un système de gestion des risques a toujours pour origine la volonté de la Direction Générale de connaître les risques majeurs de l'entreprise, de les mettre sous contrôle et d'être informée de la qualité de leur maîtrise dans l'entreprise. Il doit s'agir d'un axe stratégique fort. Cette volonté politique est ensuite mise en œuvre à travers une démarche de gestion des risques dont le noyau dur consiste à identifier les risques, les évaluer, les analyser, les rapprocher

²³ Dionne Goeoges, (2013), Gestion des risques : Histoire définition et critique, Assurance et gestion des risques,(1-2)19-46, https://www.revueassurances.ca/wp-content/uploads/2016/05/2013_81_no1_2_p19_46.compressed-1-11.pdf

des contrôles existants et décider en conséquence d'un plan d'action. Il est intéressant de présenter les étapes, plus ou moins formalisées selon la culture de l'entreprise, et d'examiner les outils mis au point pour accompagner les gestionnaires.

L'efficacité du management des risques de l'entreprise passe par la distinction de trois niveaux reliés entre eux. Le premier niveau concerne les relations qui doivent exister entre les différentes structures composant l'organisation. L'organisation peut être centralisée ou décentralisée. Ce qui importe c'est de mettre en place une organisation efficace qui passe par la définition formelle des responsabilités, des pouvoirs et des procédures d'exécution et de contrôle sans toutefois perdre de vue le système de délégation qui doit exister à tous les niveaux de responsabilité. Cette organisation ne peut ignorer l'environnement à l'intérieur de laquelle elle évolue. C'est l'environnement interne qui constitue la base de la structure organisationnelle de l'entité et dicte la manière selon laquelle les tâches de fixation d'objectifs devront être menées. Ces objectifs devront être définis en tenant compte de l'appétence pour le risque de l'organisation.

Les processus constituent le deuxième niveau de l'ossature du management des risques d'entreprise. Il s'agit des processus d'estimation, de formalisation et d'exploitation des risques qui doivent nécessairement être décrits. Le troisième niveau de l'ossature du management des risques d'entreprise concerne les actions, c'est-à-dire, les activités de contrôle, le système de surveillance, d'information et de communication.²⁴

Nous allons essayer de traiter dans cette partie du chapitre des méthodes employés par l'entreprise pour l'estimation et le traitement des risques, leurs anticipation, et comment l'entreprise désigne t'elle le responsable de gestion de risque, et comment se dernier va instaurer cette culture du risque dans l'entreprise, et l'internationalisation de ce processus qui est de plus en plus nécessaire et délicat a maitre en œuvre dans la réalité.

4.2.1. L'estimation et l'anticipation des risques:

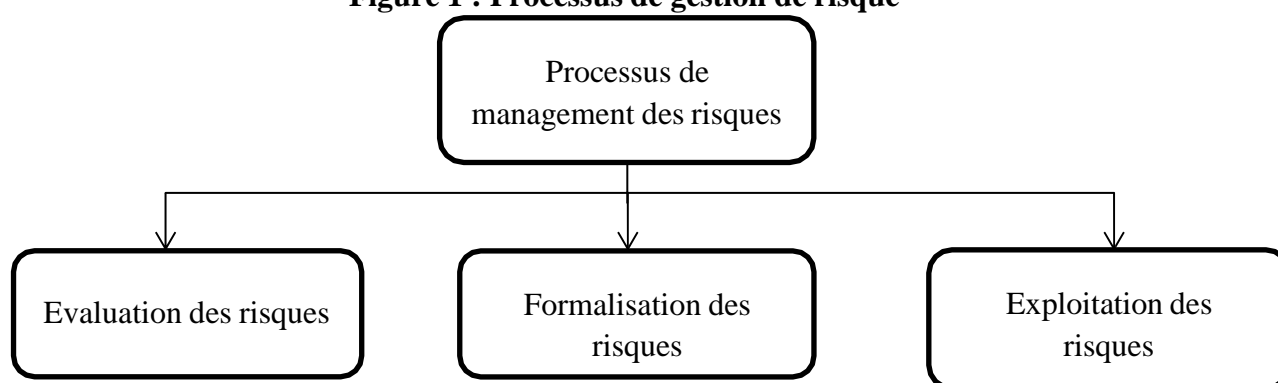
Avant de planifier une stratégie de gestion du risque, il est important de déterminer l'appétit de l'entreprise pour le risque ou les risques qu'elle est disposée à accepter et qu'elle peut se permettre d'accepter. Ensuite, elle va déterminer les mesures qui sont en place ou celles qui doivent l'être, comme l'assurance de la qualité et le contrôle de la qualité, pour gérer le risque en conséquence.

²⁴ Aubry Caroline, (2011), La gestion des risques dans les entreprises françaises : état des lieux et émergence d'une approche cognitive et organisationnelle, Revue comptabilité et connaissances, page 9

Une fois que les risques sont énumérés, le temps sera venu de déterminer comment les gérer. Un processus management de risques comporte trois processus : l'évaluation des risques, leur formalisation et leur exploitation. Ce processus constitue une anatomie du risque, pour une approche rigoureuse d'estimation susceptible de compromettre la réalisation des objectifs de l'organisation.

Si le processus permet d'identifier les risques, il convient alors de les évaluer ; le formaliser et l'exploiter. Ce schéma illustre parfaitement le processus de gestion de risque :

Figure 1 : Processus de gestion de risque



Source: Zéghal Daniel, Ebondo Wa Mandzilla Eustache(2009), article : Management des risques de l'entreprise: Ne prenez pas le risque de ne pas le faire!, la revue des sciences de gestion, 2010/5-6(n°237-238), Page 21

4.2.1.1. L'évaluation des risques :

L'évaluation des risques comporte trois étapes : l'identification des facteurs, leurs classements par priorité et leurs classifications. La fonction de l'évaluation des risques est d'examiner et de déterminer la probabilité d'occurrence ou de survenance d'un événement. La première étape consiste à identifier les événements. Un événement est simplement un incident ou un fait qui pourrait affecter la mise en œuvre d'une stratégie ou la poursuite d'un objectif. Il peut exister plusieurs événements, certains peuvent avoir un impact négatif et d'autres, un impact positif. Les risques peuvent être dus à des facteurs externes (facteurs d'ordre économique, d'ordre sociale, politique...).

Cette phase constitue le premier pas vers l'identification et l'évaluation des risques. Les facteurs de risques sont des événements ou des variables pouvant aggraver un risque. ²⁵

4.2.1.1.1. Les différents outils utilisés pour l'identification des risques :

²⁵ Zéghal Daniel, Ebondo Wa Mandzilla Eustache(2009), article : Management des risques de l'entreprise: Ne prenez pas le risque de ne pas le faire!, la revue des sciences de gestion, 2010/5-6(n°237-238), Page 21

- **Les états comptables et financiers** : L'examen des états financiers permet de ressortir les vulnérabilités auxquelles l'entreprise peut être confrontée. L'analyse des bilans, comptes de résultats, des annexes règlementaires et rapport du commissaire aux comptes doit permettre d'identifier les risques susceptibles d'affecter l'entreprise et les conséquences de leur réalisation. Le bilan doit être examiné au travers de la situation nette (actif-passif), un accent doit être mis sur le poste d'actifs corporel (Investissement et stocks) et les méthodes de leur évaluation. Coté passif, vérifier l'état des provisions, des dettes et leur proportion par rapport aux fonds propres. Le compte de résultat doit être analysé du côté de la formation du résultat.
- **Les documents internes et externes** : Tous les documents qui circulent au sein d'une organisation même les mémorandums peuvent contenir des informations indiquant un risque. Les comptes rendus des conseils d'administration, des comités de direction et groupes stratégiques doivent être lus avec soin. Une publicité d'un concurrent peut être porteuse de risque
- **Le schéma de production** : Il a pour objectif de décrire par un graphique ou une séquence les activités d'un procédé particulier, il permet de mettre à jour les défaillances du processus et dont la survenance crée un arrêt de tout le système. La recherche des vulnérabilités à partir du schéma de production permet l'atteinte des objectifs de l'organisation et ce en évitant l'arrêt ou le ralentissement du processus de production.
- **Les questionnaires** : Sont mis au point pour établir un profil de risque qui doit recouvrir pour l'essentiel les risques de dommage aux biens, les pertes de revenus, les responsabilités et au moins déterminer les principales vulnérabilités en ce qui concerne le personnel. Les questionnaires sont rédigés avec précaution et sont destinés à n'importe quelle personne. C'est un outil précieux de recueil d'information pour le gestionnaire des risques.²⁶

Ces différents outils sont utilisés pour l'identification des risques pour ensuite les évaluer. Perdre des parts de marchés est un risque. Mais ne pas y être préparé est un facteur de risque. Une revue des stratégies de l'organisation, des plans de financement et des opérations donnera des indices quant aux facteurs de risques qui peuvent être associés. Une approche top-down (allant des supérieurs hiérarchiques aux subordonnés) est utile dans ce contexte. Une analyse qualitative utilisant des données passées et récentes peut être aussi utile pour identifier ces facteurs qui pourraient affecter la réalisation des objectifs fixés par l'entreprise. Les facteurs de risques stratégiques sont ceux qui découlent de l'environnement peu familier à l'entreprise. Les

²⁶Bouazabia Athmane et Boudjedra Samir, (2007), Analyse et gestion des risques, mémoire Master2 méthodes quantitatives pour l'expertise et la décision économique, Université Lyon 2, disponible sur memoireonline.com

ressources et les capacités à résoudre ce genre de problème peuvent ne pas être en place et la prise en mains de ce genre de situation peut nécessiter un changement dans la direction de la stratégie ou une nouvelle orientation dans l'allocation des ressources en capital.

4.2.1.2. Formalisation du risque :

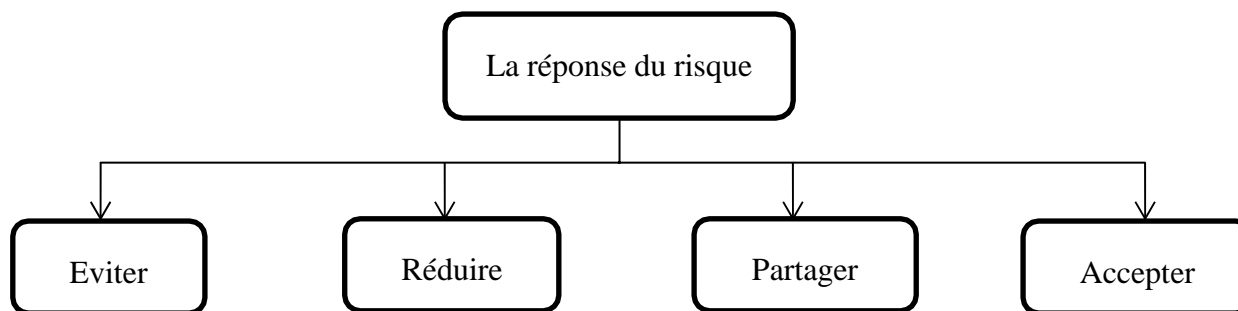
L'étape suivante du processus de management des risques d'entreprise implique la formalisation des risques. Cela implique l'utilisation des méthodes scientifiques telles que les techniques de recherche opérationnelle. Il est nécessaire de quantifier les différents facteurs de risques qui ont été identifiés dans les analyses précédentes. La formalisation des risques comporte quatre étapes. Il s'agit de : modéliser les différentes sources de risques; les lier à des mesures financières; développer un portfolio des stratégies pour remédier à ces risques; et optimiser les investissements.

La première étape nécessite différentes approches qui seront en fonction de la nature des facteurs de risques. La deuxième étape dans la formalisation des risques consiste à lier les facteurs de risques à des indicateurs financiers comme le cash-flow. La distribution probabiliste de la deuxième étape est ajoutée au modèle financier pour qu'une mesure de la volatilité et de la rentabilité financière soit obtenue. Cela permet aussi l'analyse de l'impact de la gestion à travers une série de scénarios hypothétiques. Enfin, la troisième étape implique la réalisation d'un portfolio de stratégies de traitement de risques. Il s'agit de déterminer les manières de réduire les risques. A travers des séances de brainstorming entre experts, il est possible de trouver des moyens de réduire ou d'éliminer certains risques sur les marchés financiers notamment. Tout choix stratégique doit s'appuyer sur une analyse coût/ bénéfice.

4.2.1.3. L'exploitation du risque :

L'étape finale du processus de gestion des risques est l'exploitation des risques. Ce titre suppose que le risque peut être considéré à la fois comme une menace et comme une opportunité. Pour vraiment profiter du risque, la direction doit motiver la source du risque. Comprendre ou identifier les risques est en soi l'avantage comparatif d'une entreprise. En effet, les risques peuvent constituer une menace pour la compétitivité d'une entreprise. Deuxièmement, l'entreprise peut mieux gérer les risques que ses concurrents. A tous les niveaux, l'exploitation du risque amène une réponse. Ce schéma (2) nous donne une idée des différentes approches de la gestion des risques.

Figure 2: L'exploitation du risque



Source : Zéghal Daniel, Ebondo Wa Mandzilla Eustache(2009), article : Management des risques de l'entreprise: Ne prenez pas le risque de ne pas le faire!, la revue des sciences de gestion, 2010/5-6(n°237-238), Page 8

Chaque stratégie a ses propres avantages et inconvénients. Parfois, il peut être nécessaire pour éviter un risque, et d'autres fois vous aurez envie de le réduire, de le transférer, ou tout simplement l'accepter. Regardons ce que ces termes signifient, et comment décider sur le droit de la classification à utiliser pour chacun de vos propres risques d'entreprise.²⁷

- **Eviter le risque :**

L'avantage de cette stratégie est que c'est le moyen le plus efficace de faire face à un risque, par l'arrêt de l'activité à l'origine des problèmes potentiels, vous éliminez la possibilité de subir des pertes. Mais l'inconvénient est que vous aussi vous perdez sur les prestations de trop. Les activités à risque peuvent être très rentable, ou peut-être avoir d'autres avantages pour votre entreprise. Cette stratégie est généralement utilisée en dernier recours. L'entreprise va d'abord utiliser les autres stratégies, surtout lorsque l'activité risquée génère des bénéfices notables pour l'entreprise.

- **La réduction du risque :**

C'est probablement la stratégie la plus commune, et est approprié pour un large éventail de différents risques. Elle permet de continuer l'activité, mais avec des mesures en place pour le rendre moins dangereux. La réduction des risques consiste donc à agir sur la survenance d'un péril et/ou ses conséquences sur les ressources de l'organisme. De même que l'on a souligné les deux dimensions fondamentales de l'impact d'une vulnérabilité (fréquence et gravité) ; de même, ces deux dimensions servent à caractériser les instruments et leur action. Dans la réduction des risques, on distingue donc²⁸ :

²⁷ Zéghal Daniel, Ebondo Wa Mandzila Eustache (2009), article : Management des risques de l'entreprise: Ne prenez pas le risque de ne pas le faire!, la revue des sciences de gestion, 2010/5-6(n°237-238), Page 22

²⁸ Louisot Jean-Paul, « Gestion des risques », Edition Afnor, Paris, 2010, page 111

- Les instruments de prévention qui visent à réduire la fréquence, ou la vraisemblance de survenance d'un sinistre. Le principe est donc qu'ils agissent sur les causes à l'origine du péril et réduisent la probabilité de survenance.
- Les instruments de protection qui visent à limiter les conséquences de la réalisation d'un sinistre pour l'organisme étudié. Le principe est donc qu'ils agissent sur les conséquences, sans prendre en compte la fréquence.

- **Le partage ou le transfert du risque :**

Cette stratégie permet à l'entreprise de partager ses facteurs risques avec des compagnies d'assurance et c'est cette dernière qui va supporter les pertes en cas de problème, ce qui permettra à l'entreprise d'éviter des poursuites judiciaires.

- **Accepter le risque :**

En évitant un risque moyen de comprimer l'activité de votre entreprise et manquants sur les avantages potentiels. La réduction d'un risque peut impliquer de coûteux nouveaux systèmes ou à la lourdeur des processus et des contrôles. Le transfert des risques a aussi un coût, par exemple une prime d'assurance. Ainsi, dans le cas de risques mineurs, il peut être préférable de simplement l'accepter. Il n'y a pas de sens d'investir dans une toute nouvelle suite de logiciels coûteux juste pour atténuer un risque qui n'aurait pas eu un impact très important de toute façon. Pour les risques qui ont reçu un score faible pour l'impact et la probabilité, un faible coût de la solution, il peut être intéressant de simplement accepter le risque.

La question qui se pose maintenant pour l'entreprise est : qu'elles sont les dispositifs et conditions mises en place pour traiter ces risques ?

4.2.2. Les dispositifs de traitement des risques :

Nous allons traiter dans ce titre comment le professionnel de la gestion des risques peut enclencher le processus pour établir une gestion des risques globale et efficace au sein de cet organisme. Ce processus doit répondre à un certain nombre de conditions. La première condition est qu'il ait l'appui de la direction générale. Ensuite, l'ensemble des responsables propriétaires des risques doivent s'engager pour la mise en sécurité de l'organisme. Mais il faut conduire un processus de décision systématique que l'on peut scinder en trois étapes :

a. Première étape : Diagnostic des vulnérabilités :

Tout d'abord, il faut identifier les vulnérabilités de l'organisme qui pourraient l'empêcher d'atteindre ses objectifs fondamentaux et définir un profil de risques, en analysant les impacts financiers et éthiques de leur réalisation.

Cette phase a été largement évoquée dans les questions précédentes, mais la principale difficulté demeure la phase de quantification des impacts alors que, très souvent, les données disponibles au niveau d'une entité ne le permettent pas.

b. Deuxièmes étapes : Traitement des risques :

La mise en place du traitement des risques suppose de respecter les trois phases qui suivent :

- **Recenser** : les instruments de gestion des risques imaginables pour réduire ces vulnérabilités. Dans cette phase de « brainstorming », il faut éviter de se censurer par des habitudes ou des aprioris de façon à ce que toutes les solutions, mêmes inattendues, soient effectivement passées en revue. La présence de spécialistes des métiers plutôt que de la gestion des risques peut ouvrir des voies nouvelles.
- **Élaborer et faire approuver** : le programme de traitement des risques par la direction. C'est la phase d'interaction directe entre le professionnel et la direction, au cours de laquelle il doit présenter un programme cohérent de traitement de l'ensemble des vulnérabilités vitales de l'entité et justifier financièrement ses choix, dans le respect des objectifs fixés initialement. C'est cette approbation qui donne au programme sa légitimité à l'égard de toutes les unités opérationnelles.
- **Mettre en œuvre** : c'est-à-dire suivre l'exécution du programme approuvé au niveau opérationnel. L'essentiel du travail est donc un travail de terrain. À ce stade, le professionnel de la gestion des risques doit convaincre les responsables opérationnels de mettre en œuvre les décisions prises, mais également les aider à les adapter dans le détail de leurs activités. La capacité de communiquer et le sens de la diplomatie deviennent ses armes essentielles.

c. Troisième étape : Audit du programme de gestion des risques :

Il s'agit de contrôler les résultats obtenus et de vérifier l'efficacité du programme. Comme pour un acte médical, il faut une visite de contrôle pour s'assurer que les mesures décidées ont été effectivement mises en œuvre et que leur effet a été celui attendu. C'est donc naturellement que cette phase est appelée « audit du programme » puisqu'elle rejoint les principes de l'audit en entreprise. En fermant la boucle de retour par l'audit, la troisième phase conduit à la révision de l'ensemble du processus. Le cercle « vertueux », repris ci-dessous, montre bien que le processus de gestion des risques mis en œuvre dans une entreprise s'apparente à une roue de Deming, où chaque tour de « roue » doit apporter une amélioration de la situation.²⁹

²⁹Louisot Jean-Paul, « Gestion des risques », 2^{ème} édition, Edition Afnor, Paris, 2014, page 6

4.3. Le risque pays :

Après avoir définie d'une manière générale la gestion des risques, et les différents concepts fondamentaux, son histoire et son évolution, on va essayer d'expliquer la gestion du risque pays dans les entreprise que ce soit des entreprise multinationales ou nationales.

4.3.1. Définition du risque pays :

Lorsqu'une entreprise, agissant à un niveau international, désire investir dans un pays donné, elle doit analyser le risque inhérent au pays d'accueil de l'investissement, et le rendement de celui-ci. L'évaluation de cette analyse se fonde sur différents risques, qui ne cesse d'évoluer et qu'il faut réadapter à la conjoncture actuelle ; d'où la difficulté d'établir une définition harmonisée du risque pays et de ses composants. Néanmoins, voici quelques définitions :

Gaudreau met en évidence dans son article³⁰ l'existence de trois types d'approche du risque pays ramenant à différent aspect de risque.

Ces trois approches sont :

- Approche du point de vue de l'entité créditrice nationale qui met en évidence le type de risque;
- Approche du point de vue de l'entité étrangère débitrice qui exergue la nature du risque;
- Enfin l'approche du point de vue des faits générateurs de crise qui montre le type de crise.

En ce qui concerne sa définition, dans ce même article, diverses définitions d'auteurs sont recensées. Ces définitions sont les suivantes selon :

- **Pancras** : le risque pays est «l'exposition à une perte d'un prêt transnational causée par des événements particuliers internes d'un pays emprunteur qui sont, tout ou en partie, sous contrôle gouvernemental, mais absolument pas contrôlables par une société privée ou un individu ».
- **Marois**: le risque pays s'agit du « risque de matérialisation d'un sinistre, résultant du contexte économique et politique d'un Etat étranger, dans lequel une entreprise effectue une partie de ses activités ».
- **Clei**: il s'agit de « l'ensemble des paramètres –macroéconomiques, financiers, politiques et sociaux – qui peuvent contribuer à la formation d'un risque autre que strictement commercial lors d'une opération avec un pays émergent ».
- **Mikdash** : le risque « s'applique aux différentes formes d'endettement, qu'il s'agisse de créances non négociables (bancaires ou non bancaires) ou de titres de portefeuille

³⁰ Gaudreau Stéphanie, « Le risque pays : approche conceptuelle et approche pratique », ATER – Centre d'économie du développement, Université Montesquieu, Bordeaux, page 31.

d'investissement ou de négoce et provient de l'incapacité ou du refus d'un pays à fournir les devises nécessaires pour satisfaire les engagements financiers de l'Etat, et ou des agents économiques privés opérants dans ce pays ».

Ces définitions attestent de l'aspect multidimensionnel du risque pays.

4.3.2. La gestion du risque pays :

L'analyse du risque-pays évolue suite à l'intensification accrue des phénomènes de rupture dans la sphère financière émergente et l'indissociabilité entre risque et investissement. L'économie et la finance internationale font de cette analyse une composante essentielle des décisions stratégiques des entreprises en termes d'investissements, d'exportations, de partenariats, de fusions, d'acquisitions etc. L'analyse du risque-pays est sans aucun doute incontournable dans un contexte de mondialisation. Elle recouvre à la fois un champ beaucoup plus large qui comprend l'économie, la géopolitique et histoire. La littérature économique sur le risque-pays occupe le centre du débat qui anime ceux intéressés par la problématique des crises des pays³¹. L'analyse et l'évaluation du risque pays reste la méthode de gestion la plus appropriée pour les multinationales et investisseurs dans leurs décisions stratégiques d'investissement.

Conclusion :

Nous avons confirmés dans ce chapitre que l'investissement est l'acte par lequel une entreprise dépense de l'argent pour en gagner plus. Au contraire d'une charge qui est la résultante de l'exploitation, l'investissement est donc un engagement de l'entreprise et de ses actionnaires.

Les investissements directs étrangers sont étroitement liés aux stratégies et aux comportements des firmes multinationales ainsi qu'au pays hôte ; c'est pour cette raison que la théorie explicative des IDE, qu'on a évoqué, justifie que la réalisation et l'attractivité des IDE dépendent de plusieurs motifs et conditions qui sont liés à la FMN et à l'environnement du pays hôte.

Enfin, nous pouvons constater que tout investissement implique une exposition au risque, notamment au risque pays qui englobe un grand nombre de différents risques auxquels les pays en développement sont tous particulièrement exposés, une redéfinition en profondeur des critères traditionnels est sans doute nécessaire en vue de s'adapter à l'évolution des différents risques

³¹ Boujedra Faouzi, Risque pays et investissement direct à l'étranger dans les pays en développement. Analyste théorique et empirique, Document de recherche, n° 2007-4, Laboratoire d'économie d'Orléans, 2007

auxquels les investisseurs font face quotidiennement. Les entreprises doivent être en mesure d'apprécier les multitudes de risques qui sont susceptible d'impacter leurs activités.

Cependant, la gestion du risque dans toutes ses dimensions (analyse, quantification, couverture) est largement déléguée aux grandes banques d'investissement internationales et aux agences de crédit-export qui ont su développer une véritable expertise dans ce domaine. La meilleure connaissance des environnements politiques et économiques facilite la gestion des risques et favorise le développement d'activités commerciales et financières dans les pays émergents, ce qui nous introduit au second chapitre qui sera consacré aux différentes méthodes et acteurs d'évaluation du risque pays et leurs méthodes de couverture, et comment l'investissement (IDE notamment) est impacté par le risque pas.

Chapitre 2

L'analyse du risque pays pour les investissements et
méthodes de couvertures

Les entreprises, à travers leurs conditions et stratégies, expriment leurs intentions, le maximum de profit. Mais cela n'est pas sans risque, il faut aussi considérer que le risque sous ses différentes formes a un impact significatif sur les décisions d'investissements, et apparaît par conséquent comme un facteur essentiel dans le choix d'implantation des investisseurs à l'étranger. En analysant de près les types de risque, ils ont pour source trois facteurs, facteur économique, financier et surtout politique. Ainsi, ici l'analyse des risques porte sur tous les obstacles potentiels liés à l'investissement principalement les IDE que nous allons détailler, depuis le risque sociopolitique jusqu'au risque économique-financier. Cela nous introduit au second chapitre, l'analyse du risque pays ainsi que les méthodes de couverture.

Section 01 : Mesure du risque pays dans les entreprises

« On peut imaginer des opérations [d'investissement] dans n'importe quel pays - y compris les plus risqués - à la seule condition que la prise de risque soit justement rémunérée »³². Cette citation nous ramène à l'existence d'une décision poste-investissement, décision consistant à comparer les risques aux rendements. Ainsi, les entreprises disposent de différentes méthodes pour mesurer les risques pays, soit par la méthode traditionnelle ou par agrégation de paramètres ou par notation. Nous allons définir ces méthodes et expliquer ainsi comment les investisseurs évaluent-ils les risques pays lorsqu'ils souhaitent investir dans un pays étranger.

1. Les différentes méthodes de mesure du risque pays :

1.1. La mesure traditionnelle du risque pays :

Pour mesurer un risque pays, il faut considérer tous les critères susceptibles d'affecter une décision qui entraînerait l'incapacité d'un débiteur à honorer ses créances. En particulier³³ :

- Les risques macro-économiques** : déséquilibre des comptes publics, convertibilité, inflation, contrôle des changes.
- Les risques politiques** : stabilité du système politique, risques d'expropriation ou de confiscation.
- Les risques de financement** : sortie de capitaux, risque de change, défaut de dette souveraine.
- L'environnement des affaires** : cadre institutionnel et sociétal de la vie des affaires, corruption,

³² Meunier Nicolas, Sollogoub Tania, (introduction) *Economie du risque pays*, Coll. Repères, éd. LaDécouverte, Paris, 2005, 123 p.

³³ <https://www.allianz-trade.fr/blog/export-risque-pays.html>

droits de propriété...

-Le risque commercial : croissance ou récession, existence de bulles spéculatives, etc.

1.1.1. Le risque macro-économique :

Pour mesurer les risques macroéconomiques extrêmes à partir d'une mesure jusqu'ici dédiée aux risques financiers : la Var, permet d'évaluer d'une manière dynamique les risques extrêmes de l'activité et, nous montre que les dysfonctionnements de l'intermédiation financière entraînent une augmentation du risque et des désastres économiques, c'est à-dire, une récession sévère.

1.1.2. La mesure du risque politique :

Évaluer les risques politiques auxquels se trouve exposé une firme investissant à l'étranger, apparaît comme une des tâches essentielles que doit assumer un dirigeant d'entreprise. Toutefois, il aura fallu attendre la fin des années soixante pour voir les milieux académiques s'intéresser à ce problème. De ce fait, de nouvelles méthodologies sont apparues, développées principalement en Europe et s'appuyant sur des visions plus dynamiques de l'environnement politique et social auquel sont confrontées les entreprises.

Pour la mesure du risque politique on distinguera successivement : l'approche « multicritères », qui s'appuie sur le calcul d'indices représentatifs et l'approche « grille d'analyse ».

- **L'approche « multicritères » :**

Elle repose sur la construction d'indices significatifs de l'évolution d'un pays et, plus particulièrement, de son attrait pour un investisseur potentiel. Très souvent, ces indices intègrent risque politique et risque économique. C'est le cas de celui proposé par William A. Dymaza, qui se compose de douze critères, dont la pondération dépend des responsables internationaux de l'entreprise. La somme pondérée des notes attribuées permet d'effectuer des comparaisons entre les climats de l'investissement dans divers pays.

- **Les grilles d'analyse :**

Par opposition à l'approche indiciaire essentiellement quantitative, la méthode des grilles d'analyse privilégie les aspects qualitatifs de l'étude du risque politique. Véritable guide d'évaluation du risque, la « check-list » permet à l'analyste de passer systématiquement en revue les différents aspects de l'évolution politique et économique d'un pays, et quarante-quatre variables caractéristiques de situation politique interne, forme de gouvernement (démocrate, totalitaire, etc.), sources de désordre potentielles, ou externe (relations avec les pays voisins, réseau d'alliances)

d'un pays.³⁴

1.1.3. La mesure du risque de financement :

Les flux financiers circulant entre les pays sont soumis à divers types de contraintes, de nature institutionnelle, réglementaire, économique ou fiscale notamment, qui persistent malgré les efforts d'harmonisation déployés dans certaines zones géographiques telles que l'Union Européenne par exemple. Les caractéristiques propres à chaque pays créent alors des conditions qui influencent l'obtention et l'allocation des ressources des agents économiques. Ainsi le risque-pays financier dépend de la capacité d'un pays à respecter l'échéancier du remboursement de ses dettes. Lorsque le pays emprunte en devises on parle de risque souverain pour l'État concerné. Or l'aptitude au paiement des intérêts et du principal de la dette est liée à la capacité du pays à exporter sur le long terme davantage qu'il n'importe.

Mais pour bien mesurer le risque pays il faut évaluer le risque-pays qui affecte ses contrats ou bien un marché étranger, ensuite le risque relatif à un industriel implanté à l'étranger, et enfin le risque-pays qui pèse sur un banquier, c'est-à-dire qui s'applique sur son portefeuille de créances.

1.1.4. La mesure de l'exposition commerciale au risque-pays :

L'Exposition commerciale au risque-pays peut prendre plusieurs formes, ces dernières sont relatives à la nature des biens exportés (des biens d'équipement ou des biens de consommation), et en fonction de la nature du contrat.

- **L'exposition au risque-pays à cause d'un grand contrat :**

Lorsque le contrat représente un montant important, comme la vente de bateaux ou d'avions, en d'autres termes, les biens indispensables pour un pays dont la valeur est trop importante, l'exportateur peut subir le risque-pays d'où la nécessité de couverture, parce que la matérialisation d'un sinistre dans le pays importateur peut mener l'entreprise exportatrice à la faillite. Mais les techniques utilisées pour le financement de ce genre de contrat (le crédit fournisseur ou le crédit acheteur dont la définition viendra juste après) transfèrent soit la totalité ou bien une part importante de ce risque vers des tiers comme les compagnies d'assurance par exemple.

- **L'exposition au risque-pays liée à un commerce courant :**

Le commerce courant correspond aux opérations d'achat et de vente dont les contrats de financement sont à court terme, ainsi la mesure du risque-pays suit une démarche géographique, c'est-à-dire, que le risque est différent d'un pays à un autre ainsi que d'une zone à une autre. Les

³⁴ Marios Bernard & Behar Michel, 1981. « La prévision du risque politique liée aux investissements à l'étranger », Revue d'économie industrielle, programme national pensée, vol.16(1). Page 34 et 35 (résumer par nous-même)

opérations de ventes sont différentes entre elles sachant qu'il existe des opérations couvertes contre le risque de non-paiement par l'existence de garanties, et d'autres non. Donc, un exportateur qui gère les grands contrats ou bien des contrats composés de flux continus d'opérations de montant limités, mesure le risque de la même façon, et ce sera de la manière suivante : en faisant la distinction entre les opérations couvertes et celles qui ne le sont pas, ensuite faire la classification par pays et par échéance, ainsi l'exposition sera égale au montant de créances commerciales. En essayant de prévoir des événements plus ou moins défavorables tel que le blocage de fonds ou bien la faillite d'un client, l'exportateur pourra faire usage des calculs probabilistes pour déterminer ses pertes potentielles sachant que ces dernières sont évaluées sous la forme d'un écart type (σ).

- **L'exposition industrielle au risque-pays :**

L'exposition industrielle au risque-pays correspond au risque-pays qui peut toucher un investisseur qui souhaite s'implanter industriellement dans un pays étranger.

1.1.5. L'environnement des affaires :

Les économistes considèrent que le capital humain et plusieurs d'autres indicateurs quantitatifs et qualitatifs sont des facteurs de développement économique. Ils soulignent que l'investissement, les dépenses publiques et le commerce génèrent la croissance économique qui était une condition nécessaire mais insuffisante pour le développement économique. Depuis quelques années, les dépenses publiques pour un pays restent toujours un grand soutien pour activer le circuit économique surtout dans les domaines économiques, administratifs institutionnels. Ainsi, ces derniers mettent l'accent sur la qualité institutionnelle comme étant un élément favorable pour la croissance économique, et expliquerait la réussite de développement des nations. D'ailleurs, l'abondance des travaux empiriques offre une idée claire sur les écarts internationaux des PIB par tête annuels expliqués par les différences entre les manières de gouvernance et aussi entre les qualités institutionnelles. Ainsi, la bonne qualité institutionnelle respecte la loi, résout les conflits, protège les droits de propriété et maintient l'ordre. Elle garantit une gestion très efficace des biens publics, et une bureaucratie efficiente.³⁵

1.2. La mesure du risque-pays par agrégation de paramètres :

Une deuxième façon d'appréhender le risque-pays consiste à le quantifier au moyen d'une cotation (ou rating), qui permet le classement d'un pays par rapport aux autres. La cotation peut tenter

³⁵ Abderraouf Mtiraoui (2020), « La corruption entre l'aspect institutionnel économique et l'aspect social à travers la gouvernance » <hal-02535463>, page 2.

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

d'englober la totalité des aspects du risque-pays, ou se focaliser sur un élément particulier. Le fractionnement du risque s'avère quelquefois très détaillé, comme en témoigne la méthode utilisée par Euro money³⁶. Pour son enquête semestrielle, les composants de cette mesure ont d'ailleurs été modifiées en mars 2010 ainsi détaillé sur (tableau 7), afin d'accroître l'importance du risque politique et de la performance économique. On remarque que les variables prises en considération concernent aussi bien des aspects monétaires que politiques ou économiques.

Tableau 7 : Evolution de la composition de la mesure du risque-pays établie par EUROMONEY

	Contenu de l'indicateur	Poids avant mars 2010	Poids depuis mars 2010
Risque politique	-stabilité gouvernementale. -environnement légal -non remboursement des emprunts -non rapatriement des capitaux -perception de la corruption	25 %	30%
Performance économiques	-risque bancaire -stabilité monétaire -déficit budgétaire -chômage -croissance du PNB	25%	30%
Indicateur de dette	Ratios dette/pnb ; service dette/exportation ; balance courant/PNB	10%	7.5%
Dette en default	Proportion de dettes	10%	5%
Notation du crédit	Notation moody's, standard & poor's and fitch IBCA	10%	7.5%

³⁶ Euro money : magazine mensuel de langue anglaise axé sur les affaires et la finance.

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

Accès à la banque et au marché financier	Evalue par des responsables de banque dirigeants des émissions d'emprunts	15%	10%
Affacturage	Durée maximum de l'affacturage	5%	10%
Total		100%	100%

Source : Nivoix Sophie (2012), « L'évolution de l'expertise dans l'analyse du risque-pays », dans la revue prospective et stratégie 2012/1-2, www.cairn.info, page 18

Ce type de méthode se caractérise par sa simplicité, malgré la délicate phase de choix des indicateurs de base, et son faible coût en raison de la disponibilité des indicateurs utilisés. Cependant, un tel calcul agrégé ne fait que le constat de la situation présente et manque de visée prospective. Ainsi l'Iran était considéré comme un pays à faible risque avant la chute du Shah en 1979, tout comme le Koweït avant l'invasion des troupes irakiennes en 1991, ou les principaux pays asiatiques avant la crise financière de 1997.³⁷

1.3. La mesure du risque à travers une notation :

Dans une démarche d'agrégation assez voisine, de nombreux acteurs d'évaluations et de notations du risque lié à chaque pays existent, parmi eux nous pouvons citer les assurances, les banques et les institutions internationales, que nous verrons dans la prochaine section.

1.4. L'intégration du risque-pays pour un investissement :

Lors de son analyse d'un investissement, une firme ou tout autre investisseur intègre dans le coût des ressources qu'elle emploie afin d'actualiser ses flux prévisionnels un élément reflétant le risque-pays. Plus la valeur de cet élément est élevée, plus la Valeur Actuelle Nette du projet (VAN) diminue, ce qui peut conduire l'entreprise au rejet du projet d'investissement. Ainsi, pour des investissements (It) sur n années amenant des flux annuels (ft), le taux d'actualisation se compose d'une partie (r) n'incluant pas le risque-pays, et d'une partie (z) représentant la prime de risque-pays. On peut alors écrire :

³⁷Nivoix Sophie (2012), « L'évolution de l'expertise dans l'analyse du risque-pays », dans la revue prospective et stratégie 2012/1-2, www.cairn.info, page 18

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{(ft - It)}{(1+r+z)^t}$$

Quant à l'estimation de (z), témoin du supplément de rentabilité demandé par les investisseurs en liaison avec le risque-pays, elle s'appuie sur plusieurs méthodes possibles. La plus simple consiste à ajouter à une prime de risque représentant le marché des actions dans un pays à maturité (qui joue le rôle d'un "taux sans risque") une prime supplémentaire adaptée au niveau de risque du pays considéré. On a alors : $z =$ prime de risque des actions du pays = prime de risque d'un marché des actions mature + prime reflétant le supplément de risque du pays. Une telle formulation soulève deux questions importantes. La première consiste à savoir quel marché mature doit être pris comme référence. Le choix fréquent des États-Unis n'est pas exempt de critiques, dans la mesure où le risque financier de ce pays n'est pas si faible dès lors que l'on considère son endettement abyssal. La seconde question renvoie à la détermination de la prime liée au marché du pays, qui peut s'adosser au risque de défaut du pays estimé par les agences de notation, mais avec l'inconvénient d'assimiler une prime de risque sur les actions à un écart de taux sur les obligations. Et le choix non pas d'un écart de taux sur les obligations mais d'une volatilité remplace un écueil par un autre, dans la mesure où la volatilité se mesure par rapport à un marché de référence, dont on inclut implicitement la volatilité dans celle du pays que l'on analyse.

La détermination de la prime de risque-pays z peut également s'effectuer classiquement avec le Capital Asset Pricing Model (MEDAF) doté de deux coefficients bêtas³⁸ :

$$r + z = R_f + \beta_i \beta_c (R_z - R_f)$$

- avec R_f le taux sans risque
- R_z le rendement de l'indice mondial du marché
- β_i la sensibilité du rendement de l'investissement au rendement de l'économie du pays dans lequel a été réalisé l'investissement
- β_c la sensibilité du rendement de l'économie de ce pays au rendement de l'économie mondiale
- $\beta_i \beta_c$ évalue donc le risque total économique et opérationnel du projet.

³⁸ Sophie Nivoix (2012), « L'évolution de l'expertise dans l'analyse du risque-pays, dans prospective et stratégie » 2012/1-2, www.cairn.info, page 105 à 124.

En conclusion, les dimensions du risque pays étant variables et il est difficile de le réduire à quelques paramètres standards, il existe différentes manières de mesurer le risque pays. On note cependant une tendance à recourir à des modèles économétriques pour identifier les aspects financiers et économiques du risque pays et à des analyses plus qualitatives pour récupérer des facteurs politiques ou institutionnels

Section 02 : Acteurs d'évaluation du risque pays

Pour évaluer les risques pays, nombre d'acteurs existent. Parmi eux nous pouvons citer les assurances, les banques et les institutions internationales ; exemple de la Compagnie française d'Assurance du Commerce Extérieure (COFACE), le PRS group, la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD), le World Economic Forum (WEF). Il y a également les cabinets de consulting et d'expertise ; exemple du Economic Intelligence Unit (EIU), la Business Environment Risk Intelligence (BERI), et d'autres acteurs comme des journaux financiers etc. Il faut cependant souligner que les sociétés ou agence de notation résumant l'évaluation du risque pays par un indice synthétique sans véritablement dévoiler les mécanismes qui ont permis de l'obtenir.

Les travaux de la COFACE restent les plus complets et mieux adaptés au contexte africain, spécifiquement algérien, et seule l'agence Political Risk Service (PRS) met à la disposition du grand public la procédure ICRG en toute transparence. Nous allons, durant cette section présenter les principaux acteurs d'évaluation du risque-pays, ainsi expliquer les mécanismes et méthode d'évaluation.

2.1. Les agences de notation

Dans de nombreux pays, la montée en puissance des agences de notation s'est accompagnée d'une transformation financière et développement des marchés de capitaux. Par conséquent, la mondialisation financière entraînant une demande accrue de notations. Par conséquent, ils sont impliqués dans le développement d'institutions en dehors des États-Unis parce que la première institution est née aux États-Unis.

La fonction du risque-pays change dans le temps, elle s'applique de plus en plus dans plusieurs domaines comme dans le montage d'opérations commerciales, industrielles ou financières avec les pays étrangers dont le risque est présent. Son évaluation est donc d'une nécessité absolue, c'est ce qu'on appelle la fonction de notation.

Le rating ou la notation consiste en l'appréciation du risque-pays encouru par les opérateurs

économiques ayant conclu un contrat à l'échelle internationale. Les méthodologies de notation souveraine reposent traditionnellement sur un petit nombre d'indicateurs : le ratio PIB par habitant, le ratio dette publique sur recettes budgétaires ou sur PIB, le taux d'inflation, l'historique des incidents de paiement, et la qualité des institutions. Ces indicateurs n'ont cependant pas permis de prévoir la crise de la zone euro de 2010-2012. Fitch, Moody's et S&P ont en fait trop négligé certains facteurs, tels la compétitivité de l'économie, et la soutenabilité de la dette publique et du taux de change. Les agences de notation jouent un rôle essentiel auprès de l'ensemble des intervenants du marché, mais leur fonction principale est de servir beaucoup plus les investisseurs. Ce titre portera sur la présentation des agences de notation, à savoir : Moody's Investor Service ; Standard & Poor's et Fitch Ratings.

On essayera dans cette section d'expliquer comment ces différentes agences de notation évaluent le risque pays pour ensuite faire une étude comparatif.

2.1.1. L'agence de notation Moody's Investors Service :

Moody's, officiellement Moody's Corporation, est une entreprise spécialisée dans les solutions de gestion des risques et l'analyse financière d'entreprises commerciales ou d'organes gouvernementaux. L'obtention d'une notation par Moody's repose sur un échange continu et dynamique de données entre l'émetteur noté et les analystes de Moody's. Le rôle de l'émetteur est essentiel au cours du processus de notation parce qu'il y'a une liberté de dialogue entre l'agence de notation et l'émetteur noté. Lorsqu'il s'agit d'une première notation pour l'émetteur, Moody's effectue une réunion préparatoire comme première étape dans le processus de notation.

2.1.1.1. Le processus de notation de Moody's investor service³⁹ :

- a) **étape 1** : L'équipe d'analystes est affectée dès la signature du contrat commercial, c'est-à-dire, l'équipe d'analystes de Moody's est désignée dès que la demande de notation devient contractuelle.
- b) **Etape 2** : L'émetteur partage des informations sur la société avec l'équipe d'analyses, c'est-à-dire, l'émetteur prépare des informations et une présentation sur sa société pour sa première réunion avec l'équipe d'analystes de Moody's.
- c) **Etape3** : Dans cette étape l'équipe de direction de l'émetteur rencontre l'équipe d'analystes

³⁹ Mouhoubi Noria, Essai d'évaluation d'une des composantes du risque-pays : le risque économique, Mémoire de magister option Monnaie, finance et globalisation, université de Bejaïa, année 2007, page 73

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

de Moody's pour présenter les informations sur la société et discuter des documents fournis. Cette étape peut être accélérée dans les situations où le calendrier de financement est plus serré, ou pour les opérations de financement structuré.

- d) Etape4 :** L'équipe analytique commence son analyse et se réunit en comité de notation. Arriver à cette étape le comité de notation est un élément clé du processus analytique de Moody's et contribue à garantir l'intégrité et la cohérence des notations. Il examine, vote et attribue la notation. Après la réunion du comité de notation, un appel téléphonique est organisé avec l'émetteur pour notifier et expliquer la notation avant sa publication.
- e) Etape5 :** Les notations et les éléments retenus dans les notations sont délivrés, L'émetteur examine une version préliminaire du communiqué de presse. La notation est ensuite diffusée par un communiqué de presse. Sera ensuite disponible sur leurs site officielle sur moodys.com et via des agences de presse (les notations privées ou non publiques ne sont pas publiées).
- f) Etape6 :** Suivi de la notation en cours. La surveillance et le dialogue sont maintenus avec les organisations pour des notations pertinentes et en temps voulu.

2.1.1.2. Echelle de notation :

Les notations Moody's attribuées à partir d'une échelle internationale à long et court termes constituent des opinions prospectives sur le risque de crédit inhérent à des titres de dette émis par des entreprises non financières, des établissements financiers, véhicules de financement structuré ou financement de projets,

Les notations Moody's à long terme constituent des opinions sur le risque de crédit inhérent à un engagement financier dont l'échéance est supérieure ou égale à un an. Elles tiennent compte de l'éventualité qu'une dette ne soit pas honorée comme prévu. Ces notations se déclinent sur l'échelle internationale de Moody's et reflètent aussi bien la probabilité de défaut que toute perte financière subie en cas de défaut.

Tableau 8 : Echelle de notation Moody's investor service

Aaa	Les titres notés Aaa sont considérés comme étant de la meilleure qualité et comme présentant un risque minime.
Aa	Les titres de dette notés Aa sont considérés comme étant de qualité élevée et exposés à un très faible risque de crédit
A	Les titres notés A sont jugés d'une qualité supérieure à la moyenne et

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

	comme présentant un faible risque de crédit.
Baa	Les titres notés Baa sont exposés à un risque de crédit modéré. Ils sont jugés comme appartenant à un niveau intermédiaire et peuvent à ce titre présenter des caractéristiques de la catégorie spéculative.
Ba	Les titres de dette notés Ba sont jugés comme comportant des caractéristiques propres à la catégorie spéculative et comme étant exposés à un risque de crédit important
B	Les titres de dette notés B sont considérés comme présentant un caractère spéculatif et sont exposés à un risque de crédit élevé
Caa	Les titres de dette notés Caa sont considérés comme affichant une mauvaise qualité de crédit et sont exposés à un risque de crédit très élevé
Ca	Les titres de dette notés Ca présentent un caractère hautement spéculatif et sont probablement en situation de - voire proche du - défaut tout en offrant un certain potentiel de récupération en principal et en intérêts
C	Les titres de dette notés C constituent la catégorie de titres dont la notation est la plus faible. Ils sont généralement en défaut, avec un potentiel limité de récupération du principal et des intérêts

Source : site officiel de l'agence Moody's investor service (<https://fr.ratings.moody's.io/access>)

2.1.2. L'agence de notation Standard & Poor's :

Créée en 1941 par la fusion de Standard Statistics et de Poor's Publishing Company, c'est une filiale du groupe de communication McGraw-Hill spécialisée dans la notation des entreprises industrielles. Dès 1860, l'activité qui devait plus tard donner naissance à Standard & Poor's est créée par Henry Varnum Poor (1812-1905), qui compilait alors de l'information financière sur les sociétés de navigation fluviale et de chemins de fer américaines, dans lesquelles de nombreux épargnants (notamment européens) commençaient à investir sans pouvoir, du fait de l'éloignement, se constituer une opinion confortée par des visites sur place.⁴⁰

2.1.2.1. L'activité de notation de l'agence Standard & Poor's :

La notation est l'évaluation par une agence spécialisée du risque de non-paiement de la dette à échéance de la totalité de la dette et de ses intérêts, sachant que la notation est l'analyse de la capacité et la volonté de l'émetteur à remplir ses engagements. Pour cela, S&P fait usage de plusieurs notes dont : la note de référence, la note d'émission et la note de prêt bancaire.

- **La note de référence** : elle permet de faire connaître à des tiers la capacité d'un émetteur à faire face à ses engagements même en l'absence d'émission

⁴⁰ Degos Jean-Guy, Ben Hmiden Oussama, Henchiri Jamel (2012), « Les agences de notation financières » Revue française de gestion Vol n°227, page24

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

- **La note d'émission** : elle s'applique aux emprunts émis sur le marché. Ce sont des notes de court terme
- **La note de prêt bancaire** : ce type de note est accordé aux prêts bancaires. La note prend en compte les caractéristiques relatives à l'émetteur (garanties et les hypothèques...etc.), sachant que par rapport à la note de référence, la note de prêt bancaire mesure la probabilité de perte finale pour un investisseur.

2.1.2.2. Les échèles de notations à court et à long terme :

On retrouve des notations à long et à court terme qui se subdivise en deux grandes catégories (catégorie d'investissement et catégorie spéculative).⁴¹

*Catégorie d'investissement

* Catégorie spéculative

Tableau 9 : Echelle de notation à long terme de l'agence standard & poor's

Note	Signification
AAA	elle correspond à la meilleure note de S&P, l'aptitude de payer la dette et les intérêts est extrêmement forte.
AA	l'aptitude de faire face au paiement de la dette et des intérêts reste très forte et ne diffère que dans une faible mesure de celle de la note « AAA »
A	Forte capacité au paiement de la dette et des intérêts mais une certaine sensibilité aux effets défavorables des changements de circonstances ou de conditions économiques
BBB	Capacité encore suffisante au paiement des intérêts et du capital, mais des conditions économiques défavorables ou une modification des circonstances sont davantage susceptibles d'affecter l'aptitude au service normal de la dette.
BB	le paiement à l'échéance présente une incertitude du fait de la vulnérabilité de l'émetteur à des conditions défavorables sur les plans économiques et financiers.
B	la vulnérabilité de l'émetteur à des conditions défavorables sur les plans économiques et financiers sachant qu'ils sont plus importants que ceux de la catégorie BB, l'émetteur peut néanmoins toujours faire face à ses engagements.
CCC	le paiement à échéance est douteux et dépend des conditions favorables sur le plan économique et financier.
CC	le paiement à l'échéance est extrêmement douteux et très dépendant des conditions économiques et financières favorables.

⁴¹ Mouhoubi Noria, Essai d'évaluation d'une des composantes du risque-pays : le risque économique, Mémoire de magister option Monnaie, finance et globalisation, université de Bejaïa, année 2007, page 79-80.

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

D / SD	déjà en défaut de paiement des intérêts ou du capital, sauf en cas où de délai de grâce est prévu, le règlement avant expiration de ce délai est probable.
--------	--

Source : Mouhoubi Noria, Essai d'évaluation d'une des composantes du risque-pays : le risque économique, Mémoire de magister option Monnaie, finance et globalisation, université de Bejaïa, année 2007, page 79

Tableau 10 : Echelle de notation à court terme de l'agence standard & poor's

A- 1+	très forte aptitude au service normal de la dette.
A- 1	forte aptitude au service normal de la dette.
A - 2	aptitude satisfaisante au service normal de la dette.
A-3	la capacité de paiement à l'échéance reste acceptable. Il existe cependant une plus grande sensibilité à des changements défavorables de circonstances que pour les émetteurs bénéficiant d'une meilleure note.
B	un certain caractère spéculatif quant au paiement à l'échéance
C	le paiement à l'échéance est douteux.
D	défaut de paiement constaté
S	la mise sous surveillance signale qu'un événement particulier peut entraîner une modification de la note dans un délai rapproché. La mise sous surveillance peut avoir une implication positive, négative ou indéterminée c'est bien sûr selon la nature de l'événement qui la provoque. ⁴²

Source : Mouhoubi Noria, Essai d'évaluation d'une des composantes du risque-pays : le risque économique, Mémoire de magister option Monnaie, finance et globalisation, université de Bejaïa, année 2007, page 80.

2.1.3. Fitch Ratings :

De même, l'agence Fitch a commencé comme un éditeur d'informations statistiques et financières. La Fitch Publishing Company créée en 1913 à New York par John Knowles Fitch, avant de se lancer dans le métier de la notation et d'introduire en 1924 l'échelle désormais familière de notes allant de « AAA » à « D ». Ses critères seront présentés dans un autre titre. Sa note traduit son opinion sur la capacité d'un émetteur à remplir ses obligations financières, donc à ne pas se trouver en situation de défaut de paiement, c'est à-dire, qu'elle évalue la solvabilité financière des émetteurs de dettes : Etats souverains et collectivités locales, institutions financières. En tant que mesure du niveau du risque de crédit, la note influe sur le niveau du taux d'intérêt proposé à l'entreprise notée. Plus la note d'un émetteur est mauvaise, plus il lui coûtera cher d'emprunter car il lui sera difficile d'intéresser les investisseurs.

⁴² www.spglobal.com, site officiel de l'agence Standard & Poor's

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

Les emprunts de pays bénéficient d'une bonne note de crédit lorsqu'ils sont libellés en monnaie nationale, parce que les émetteurs conservent le droit de battre la monnaie, et la question de défaut de paiement reste académique. L'emprunteur peut donc s'acquitter du service de la dette par une création monétaire excessive, dévaluant ainsi la valeur des emprunts par l'inflation. Mais lorsqu'un pays émet des emprunts en monnaie étrangère le risque de défaut de paiement est plus élevé car l'Etat ne peut plus assurer le service de la dette par la planche à billets. L'agence de notation a donc pour but d'évaluer la capacité et la détermination du pays à constituer les réserves de change nécessaires pour faire face à ses engagements.

Les analystes de Fitch Rating examinent les ratios habituels comme celui de la dette/exportations ou la dette /PIB, ils leur fournissent des indications sur la capacité actuelle et future du pays à assurer le service de la dette. Fitch Ratings analyse aussi les ratios du service de la dette et des remboursements d'intérêt par rapport aux exportations, l'équilibre budgétaire, la croissance des agrégats monétaires et l'ampleur de la provenance des réserves officielles de change etc.

2.2. Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD) :

Il s'agit d'une banque d'investissement qui octroie des financements de projets aux entreprises et coopère avec le secteur public, soutenant la privatisation, la restructuration des entreprises d'Etat dans le sens de l'amélioration des services. La BERD vise de plus, à promouvoir les mesures favorables au climat des affaires, en faisant en sorte que ses investisseurs aient un impact positif sur la transition (soutenir l'investissement privé et non s'y substituer, respecter les principes de saine gestion bancaire). La banque n'effectue pas de rating à proprement parler, dans le sens où elle n'émet pas de notes. En revanche, elle publie des rapports sur la transition sous forme de 9 indicateurs représentatifs des progrès cumulés pour adopter l'économie de marché au sein des pays ayant un système centralement planifié. Ces indicateurs sont basés sur des analyses subjectives, à partir d'une série de données objectives :

- Privatisation à grande échelle ;
- Privatisation à petite échelle ;
- Gouvernance et restructuration ;
- Libéralisation des prix ;
- Commerce et système de change externe ;
- Réforme du système bancaire et libéralisation des taux d'intérêt.

2.3. Forum économique mondial (World Economic Forum) :

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

Le forum économique mondial est une fondation à but non lucratif et une organisation de lobbying dont le siège est à Genève. Le forum est connu pour sa réunion annuelle à Davos, en Suisse, qui réunit des membres payants, des dirigeants d'entreprise, des responsables politiques du monde entier ainsi que des intellectuels et des journalistes, afin de débattre les problèmes les plus urgents de la planète, y compris dans les domaines de la santé et de l'environnement. Il est controversé en raison de la dimension non démocratique de son approche

Le forum publie chaque année un rapport global de compétitivité qui permet de disposer d'une base comparative des forces et faiblesses des différents pays de l'échantillon. Ce rapport fournit une évaluation approfondie des économies mondiales et il est reconnu en tant qu'outil d'aide au développement structurel soutenant l'investissement privé, l'esprit d'entreprise et le progrès social.⁴³

A cet effet, 3 indices spécifiques sont pondérés différemment, selon qu'il s'agisse d'un pays innovateur ou non. L'indice synthétique, appelé indice de compétitivité de la croissance, est calculé sous forme de moyenne pondérée qui tient compte du poids de chacun des 3 indicateurs⁴⁴ :

- Indicateur de technologie;
- Indicateur des institutions publiques ;
- indicateur de l'environnement macroéconomique.

2.4. La Compagnie Française d'Assurance du Commerce Extérieur (COFACE) :

Avant d'expliquer comment la Coface mesure le risque, on va d'abord définir cette dernière, son rôle, et son apparition puisque elle sera importante pour la suite de notre recherche.

La Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur est créée le 1er juin 1946. Cette dernière joue le rôle aussi d'une agence d'évaluations du risque pays, en même temps que la Banque française du commerce extérieur, par un décret portant application de l'article 17 de la loi du 2 décembre 1945 qui nationalise la Banque de France et quatre grands établissements de crédit. COFACE et BFCE répondent à un besoin depuis longtemps ressenti par les exportateurs de disposer d'organismes spécialisés et aptes à les épauler sur les marchés internationaux. Les deux sociétés font partie du train de mesures mis en place par l'État au lendemain de la Libération pour promouvoir la modernisation et le développement économiques. Elle s'occupe de la couverture

⁴³ <https://fr.weforum.org/> site officiel du forum économique mondial

⁴⁴ Mouhoubi Noria, Essai d'évaluation d'une des composantes du risque-pays : le risque économique, Mémoire de magister option Monnaie, finance et globalisation, université de Bejaïa, année 2007, page 64.

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

des risques que courent les exportateurs. Sommairement, ils sont de deux ordres. Les risques commerciaux ordinaires –non-paiement par l'importateur, insolvabilité du client étranger, etc. – sont pris en charge par la COFACE en tant que société privée d'assurance-crédit. Les risques politiques –guerre, révolution, moratoire ou répudiation de dettes commerciales par les autorités d'un pays étranger, nationalisation, expropriation, fluctuations monétaires et instabilité des changes, non-transfert de fonds, etc. – ou catastrophiques sont assumés par l'État français, la COFACE agissant comme intermédiaire et gestionnaire des polices contractées. Hormis le fait qu'elle soit rémunérée (depuis 1957), son rôle s'apparente à celui d'un service public. La différenciation des risques détermine le caractère dual de cette société d'assurance particulière qu'est la COFACE.⁴⁵

La Coface fournit non pas une mesure finale mais deux notes : une note pays et depuis 2008 une note d'environnement des affaires. La note pays mesure "le niveau moyen de risque d'impayé à court terme des entreprises du pays", et "indique dans quelle mesure un engagement financier d'une entreprise est influencé par les perspectives économiques, financières et politiques du pays. La note d'environnement des affaires comporte deux éléments. Le premier indique "si les comptes des entreprises sont fiables et disponibles, si le système juridique assure une protection équitable et efficace des créanciers". Le second analyse si "l'environnement institutionnel et réglementaire est favorable aux transactions interentreprises". Ce second élément comprend une évaluation de la qualité des institutions pouvant affecter l'activité économique, telle que l'efficacité des services publics, la qualité de la réglementation, le respect de la loi et le degré de corruption.⁴⁶

L'évaluation risque pays couvre 162 pays sur une échelle de 8 niveaux et deux grande catégories : A1, A2, A3, A4, B, C, D, E, dans l'ordre croissant du risque. La première, c'est la catégorie investissement allant de « A1 » à « A4 », puis la deuxième qui est la catégorie spéculative allant de « B » à « D ».

Tableau 11 : Echelle de notation de la COFACE

Notation	Description
A1	La situation politique et économique très stable influe favorablement sur le Comportement de paiement des entreprises généralement bon. La probabilité de défaut est Très faible.
A2	La probabilité de défaut reste faible même si l'environnement économique et politique Du pays ou le comportement de

⁴⁵ Saul Samir, (2010), « La COFACE : des opérations avec garantie de l'État au risque pays », revue les cahiers irice 2010/2 (N°6), www.cairn.info, page 123

⁴⁶ Nivoix Sophie, (2012), L'évolution de l'expertise dans l'analyse du risque-pays, dans la revue prospective et stratégie 2012/1-2, www.cairn.info, page 105 à 124.

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

	paiement des entreprises du pays est un peu moins bon.
A3	Le comportement de paiement généralement moins bon que pour les catégories Précédentes pourrait être affecté par une modification de l'environnement économique et Politique du pays, même si la probabilité que cela conduise à un défaut de paiement reste Peu élevée.
A4	Le comportement de paiement souvent assez moyen pourrait en outre être affecté par Un environnement économique et politique qui pourrait se détériorer, la probabilité que cela Conduise à un défaut de paiement reste acceptable.
B	Un environnement économique et politique incertain est susceptible d'affecter des comportements de paiement souvent médiocres
C	L'environnement économique et politique du pays très incertain pourrait détériorer un Comportement de paiement déjà souvent mauvais.
D	Environnement économique et politique du pays présentant un risque très élevé qui Aggraverait des comportements de paiement généralement exécrables.

Source : www.coface.com (site officiel de la COFACE)

2.5. International Country Risk Guide (ICRG) :

Créé dans les années 80, le modèle ICRG est la propriété de l'agence « The PRS Group » depuis 1992. Il est accessible et peut être adapté pour répondre à des besoins spécifiques. Il décompose le risque-pays en trois catégories : le premier est le risque politique qui reflète le niveau de stabilité d'un pays et l'éventualité d'une exposition aux tensions susceptibles de toucher à sa souveraineté ; le deuxième est le risque économique mettant en évidence les avantages et les inconvénients de la politique économique engagée dans un pays, et enfin le risque financier traduisant la capacité d'un pays à honorer ses engagements et à rembourser ses dettes.⁴⁷

Les organismes chargés de la notation du risque-pays ne donnent quasiment aucune information concernant les opérations effectuées sur les composantes entrant dans l'évaluation et l'aboutissement à la notation finale du risque-pays, seule l'agence Political Risk Services (PRS) met à la disposition du grand public la procédure ICRG en toute transparence, on y trouve la définition, la pondération des critères, modélisation et calculs, construction et interprétation des notes.⁴⁸

La note du risque-pays est la combinaison de ces trois composantes : économique, financière et politique. Des points sont attribués pour quantifier les critères relatifs à chaque catégorie de risque,

⁴⁷ Mouhoubi Noria. Oukaci Kamel. « Evaluation économétrique Du Risque-pays. Cas De L'économie Algérienne », revue م.ع.ا.ت.ع.ت, volume 10, numéro 18, 30/06/2017, page10

⁴⁸ www.prsgroup.com site officiel de l'icrg

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

de sorte qu'à chacune des composantes on associe un score. Ces derniers sont, eux aussi, additionnés pour donner lieu à un score final qui sera transformé en note finale.

Les trois scores économiques, financiers et politiques sont combinés à l'aide d'une formule mathématique permettant d'en faire ressortir une note représentant le risque-pays. La procédure de transformation se fait comme suit :

- p_{ri} : C'est le score attribué aux critères i de la composante risque politique
- e_{rj} : C'est le score accordé aux critères j de la composante risque économique
- f_{rk} : C'est le score attribué aux critères k de la composante risque financier.

2.5.1. La notation du risque politique :

Dans le modèle ICRG le rating du risque pays sert avant toute chose à mettre en avant la stabilité politique du pays. Ci-après les 12 composants et 15 sous-composants qui servent à évaluer le risque politique dans ce modèle. A noter que les points maximums à attribuer à chacune de ces variables se trouvent sur la colonne de gauche, et que les points alloués aux composants principaux ne sont autres que la somme des points des sous-composants qui les constituent.

Tableau 12 : Composants du risque politique ICRG

point maximum	Composants
12	Stabilité du gouvernement
12	Conditions sociaux économique
12	Profil d'investissement
12	Conflits internes
12	Conflits externes
6	Corruption
6	Militaires dans la politique
6	Tension religieuses
6	Loi et ordre
6	Tensions ethnique
6	Responsabilité démocratique
4	Qualité bureaucratique
100	Total

Source: The PRS GROUP, ICRG Methodology

Pour chacun de ces composants une brève explication permettant de comprendre la raison de

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

l'utilisation du composant et comment lui attribuer des points, fournie dans le guide méthodologique ICRG.

2.5.2. La notation du risque économique :

L'objectif global de la notation du risque économique est de fournir un moyen d'évaluer les forces et les faiblesses économiques actuelles d'un pays⁴⁹. En termes généraux, là où ses atouts l'emportent sur ses faiblesses, il présentera un faible risque économique et là où ses faiblesses l'emportent sur ses atouts, il présentera un risque économique élevé.

Tableau 13 : Composants du risque économique ICRG

Point maximum	Composants
5	PIB par habitant
10	Croissance réelle du PIB
10	Taux d'inflation annuel
10	Solde budgétaire en pourcentage du PIB
15	Compte courant en pourcentage du PIB
50	Total

Source: The PRS GROUP, ICRG Methodology

Le tableau indique cinq composants. Cependant, il n'y a pas de sous-composants comme dans le cas du risque politique. Le nombre de points à attribuer à chaque composant n'est plus laissé au libre arbitre mais est fixé selon le guide fourni par « The PRS Group ».

2.5.3. La notation du risque financier :

L'évaluation du risque financier dans le modèle ICRG analyse la capacité d'un pays à couvrir ses dettes à l'échéance. L'utilisateur cherche les bonnes données macro-économiques et ensuite attribuer le nombre de points alloués selon les tables du guide méthodologique ICRG. Ci-après, un tableau regroupant les composants du risque financier⁵⁰

Tableau 14 : Composants du risque financier ICRG

Point maximum	Composants
10	Dettes extérieures en pourcentage du PIB

⁴⁹ The PRS GROUP, « ICRG Methodology », www.icrg.org, 2001, PP.11-12

⁵⁰ The PRS GROUP, « ICRG Methodology », www.icrg.org, 2001, PP. 10-12

Chapitre 2 : L'analyse du risque pays pour les investissements et méthode de couvertures

10	Coût de la dette extérieure en pourcentage des exportations des biens et services
15	Compte courant en pourcentage des exportations des biens et services
5	Liquidité net en mois d'importation
10	Stabilité du taux de change
50	Total

Source: The PRS GROUP, ICRG Methodology

Une fois ces trois tableaux mis en place, il suffit d'allouer des points en suivant les indications fournies dans le guide méthodologique du modèle ICRG. Toutefois, pour aboutir à un rating du risque pays pour le pays souhaité selon ce modèle, nous devons encore pondérer la note des trois composantes du risque pays pas 1/2 suivant la formule⁵¹ :

$$\text{CPFER (pays X)} = 0,5 (\text{PR} + \text{FR} + \text{ER}) \text{ où}$$

CPFER = Cotes composites des risques politiques, financiers et économiques

PR = Total des indicateurs de risque politique

FR = Total des indicateurs de risque financier

ER = Indicateurs de risque économique total

Une fois ce calcul effectué, il faudra interpréter le résultat selon le guide méthodologique du modèle ICRG. Les catégories sont définies ainsi :

Tableau 15 : Catégories de risque ICRG

Catégorie de risque	Intervalle (points)
Très élevé	00.0 à 49.9
Elevé	50.0 à 59.9
Modéré	60.0 à 69.9
Bas	70.0 à 79.9
Très bas	80.0 à 100

Source: The PRS GROUP, ICRG Methodology

La note globale la plus élevée (théoriquement 100) indique le risque le plus faible, et la note la plus basse (théoriquement zéro) indique le risque le plus élevé.

⁵¹ The PRS GROUP, « ICRG Methodology », www.icrg.org, 2001, P.14

Section 3 : Couverture et atténuation du risque pays

Il existe aujourd'hui une panoplie relativement importante de possibilités permettant de se protéger face au risque pays. Ces moyens de couverture sont pour la plupart internes à l'entreprise, mais la couverture peut aussi se faire par le biais d'assurances, c'est-à-dire, au niveau externe.

3.1. Mitigation du risque par le biais de choix internes :

Lors de la planification et mise en place d'un projet, une entreprise opère en principe une évaluation des risques pris et cherche à identifier plusieurs manières d'atténuer ces risques lors du montage du projet lui-même. Les solutions présentées ci-après sont donc des méthodes pouvant être mises en place en interne et permettant à l'entreprise de mitiger en partie le risque pays, bien sûr la méthode la plus adéquate dépend directement du type de projet.

- a) **Division de la production :** La société peut choisir de diviser son projet sur plusieurs pays, diversifiant ainsi le risque pays de la même manière que nous pourrions diversifier un portefeuille de titres. Dans le cadre d'une usine de production, par exemple, nous pouvons imaginer que les différentes étapes de production seraient séparées et effectuées dans des pays différents. De cette manière, un problème lié à un seul pays ne pourrait mettre à mal toute la production de l'entreprise
- b) **Politique de bon citoyen :** L'objectif étant de convaincre les groupes de pression locaux que la présence de l'entreprise est bénéfique pour le pays. La société doit pouvoir argumenter et démontrer que ces groupes ont un intérêt certain à la permanence de l'organisation sur leur territoire
- c) **Minimisation de l'apport financier :** L'entreprise peut choisir, pour mitiger le risque pays, de réduire autant que possible l'investissement qu'elle apporte à un projet en se disant que de cette manière, si le projet vient à échouer, les pertes subies ne seront de toute façon pas importantes.
- d) **Recours à des filiales :** En effet, malgré le fait que l'investissement de départ reste important et que d'éventuelles pertes remonterait quoi qu'il en soit à la maison mère, avoir recours à une filiale donne à la société mère la capacité à limiter les dégâts dans le cas où un événement indésirable surviendrait.
- e) **Intégration d'une prime de risque :** Avant de mettre à exécution un projet, une entreprise réalise généralement un projet d'investissement qui leur permet de calculer le taux de

rendement espéré pour le projet en question, et ainsi décider s'il sera mis en œuvre ou pas.

- f) Utilisation de garanties ou assurances :** Outre les solutions présentées précédemment et qui affectent directement la mise en place du projet, l'entreprise peut avoir recours à des garanties ou assurances pour limiter le risque pays pris dans un projet. Le coût justement, est le principal point faible de cet élément de couverture. En effet, le choix de souscrire une assurance affecte directement le rendement de l'investissement. Les entreprises doivent donc analyser l'intérêt d'une telle assurance avant d'en souscrire, d'autant que le coût de celle-ci peut s'avérer beaucoup trop élevé.

3.2. Mitigation du risque par le biais de choix externe :

Les techniques de couverture externes ont pour objectif de transférer le risque à un tiers, comme la banque dans le cas d'un crédit documentaire irrévocable et confirmé, les établissements financiers spécialisés par le biais de l'affacturage ou le forfaitage ; la COFACE dans le cadre du crédit acheteur comme on peut citer également les assurances publiques ou privées. Comme dit précédemment, il est possible de gérer le risque pays à l'interne et cela même si la couverture n'est pas optimale. Cependant, il est nettement préférable d'utiliser des assurances ou autres garanties pour se couvrir face au risque pays. En effet, l'exposition à ce type de risque peut avoir des conséquences importantes pour l'entreprise, comme par exemple sur sa valeur boursière.

a) Crédit documentaire : Le crédit documentaire, également 'Crédoc', est un moyen de paiement à disposition des professionnels. Il permet de sécuriser les transactions à l'international. Sous condition de fiabilité des banques intervenant à l'opération, il fait également figure de garantie bancaire, et protège non seulement le vendeur mais aussi son client.

b) L'affacturage : L'affacturage est une technique de financement et de recouvrement de créances mise en œuvre par les entreprises et consistant à obtenir un financement anticipé et à sous-traiter cette gestion à un établissement de crédit spécialisé : l'affacteur ou, en anglais the factor.

c) Le forfaitage : Le forfaitage est une technique de financement qui consiste en la cession (vente) sans recours (vous transférez le risque) de créances commerciales détenues sur un client étranger. Ces créances, dont les délais de paiement vont de 1 mois à 10 ans, sont donc assorties d'une garantie bancaire.⁵²

d) Les garanties publiques et privées : Dans le cas où le financement de l'exportation est fait par

⁵² <http://www.assurance-credit-verzekering.fr>

crédit fournisseur, l'exportateur doit se couvrir contre le risque-pays auprès d'une compagnie d'assurance comme la COFACE. En effet, il est aisé de démontrer qu'une société ayant pris une assurance ou une garantie sur son risque pays est plus attrayante pour les investisseurs. Pour cela il suffit de se pencher sur la formule du Capital Asset Pricing Model (CAPM) – Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF) en français – ainsi que sur le modèle de sélection de portefeuille de Markowitz. Mais si l'opération d'exportation est adossée à un crédit acheteur, le risque sera transféré vers la banque ou bien le syndicat bancaire qui prend en charge le financement, et c'est alors ces derniers qui vont se couvrir contre le risque auprès d'une compagnie d'assurance.

3.3. Atténuation du risque politique et économique des investissements à l'international

Les multinationales, pour atténuer leur exposition au risque politique à l'étranger, peuvent former une joint-venture avec une entreprise locale. Dans cet accord, les deux entreprises mettent en commun leurs avantages comparatifs pour être plus compétitives sur un marché. Par exemple, une entreprise étrangère formant une joint-venture avec une entreprise locale va bénéficier des faibles coûts du travail, de l'accès aux matières premières, des réseaux de distribution opérationnels et des usines sur place et de l'expérience du marché (culture, coutumes commerciales, contacts, réglementation...). En échange, l'entreprise locale bénéficie d'un transfert de technologie de la part de l'entreprise qui investit. Il est très important pour les pays émergents d'arriver à capter la technologie des grandes multinationales à travers la formation de joint-ventures. En adoptant une « politique du bon citoyen », c'est-à-dire en mettant en avant les bénéfices qu'elles apportent au pays d'implantation en termes d'emplois, de technologie et autres externalités positives, les entreprises étrangères peuvent soigner leurs relations avec les pouvoirs publics nationaux et limiter ainsi le risque politique. L'acquisition directe d'une entreprise étrangère peut paraître pertinente sur le plan économique. La plus grande flexibilité de la direction permet à la maison-mère de bénéficier des structures et réseaux de l'entreprise locale sans risque de conflit sur le management ou le vol de technologie. Cependant, de nombreux pays émergents mettent en place des barrières pour empêcher les entreprises étrangères de détenir une entreprise locale. A titre d'exemple l'Algérie impose aux entreprises étrangères de s'associer avec une entreprise locale pour pouvoir développer son activité sur le territoire, tandis qu'au Qatar, toutes les entreprises doivent être détenue majoritairement par des actionnaires qataris.⁵³

⁵³ Per Yann le floch, « L'internationalisation du risque pays : un défi pour les entreprises multinationales ? », revue BSI economics, bsi-economics.org, 2014, page 12.

Conclusion :

L'analyse et l'évaluation du risque pays permet aux investisseurs de gérer leurs stratégies d'investissement. Chaque investissement est dirigé par calcul du risque et du rendement, rendu possible grâce à l'information transmise par les analystes. En fonction du seuil de risque propre à chaque investisseur, la décision d'investir se base sur les notations (ou « ratings ») données à chaque pays. Les ratings sont des outils d'analyse de l'évolution du risque dans un pays. Pour les investisseurs qui choisissent de s'implanter dans un pays, le rating rend compte en temps réel, par exemple, de l'évolution du code des investissements, des conditions de rapatriement des capitaux etc... Cela permet aussi d'éclairer sur la solvabilité du pays. Les notations permettent de déterminer les primes liées au risque pays. Il est important de différencier le risque pays du risque souverain. Le premier englobe l'ensemble des risques économiques, sociaux, politiques qui constituent le climat des affaires dans un pays. Le risque souverain porte uniquement sur la capacité et la volonté des Etats à honorer leurs créanciers.

Le prochain chapitre sera consacré à l'évaluation du risque pays algérien et son influence sur les investissements.

Chapitre 3

Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode
ICRG et son impact sur l'investissement

Dans le précédent chapitre ont a définie l'ICRG, ses différents composants et ses déférentes méthodes de notations. Ce dernier chapitre feras l'objet d'étude et d'interprétation des différents indicateurs relatif au risque économique politique et financiers de l'Algérie tout en se basant sur la méthode de l'ICRG ou the The International Country Risk Guide et son influence sur l'attractivité des investissements.

Couvrant désormais 141 pays développés, émergents, frontaliers et centres financiers, l'ICRG présente des notations et des prévisions mensuelles des risques politiques, économiques, financiers. Des risques présentés par l'instabilité gouvernementale, la menace d'expropriation d'actifs, les retards de transfert et de paiement, aux formes de conflits internes, de terrorisme et de corruption, l'ICRG a été qualifié de source vitale pour gérer et conseiller les fonds d'investissement qui se concentrent sur les pays instables, à la fois émergents et développés.

La meilleure manière de comparer plusieurs modèles entre eux, c'est effectivement de les utiliser et de voir l'écart de résultat lors de l'évaluation d'un même sujet. Nous avons donc, naturellement, choisi d'évaluer le risque pays de l'Algérie pour l'année 2022. Ce choix est motivé par la disponibilité des informations nécessaires mais aussi car le fait d'y habiter nous permet une meilleure perception du pays.

Section 1 : Evaluation du risque pays de l'Algérie selon le modèle ICRG :

L'internationalisation et la libéralisation des économies engendrent des fluctuations financières qui peuvent se transformer en chocs internationaux, d'où la nécessité d'évaluation et d'analyse du risque-pays, cette section feras l'objet d'une évaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG

1.1. Evaluation du risque politique algérien ICRG :

L'objectif de la notation du risque politique est de fournir un moyen d'évaluer la stabilité politique des pays couverts par l'ICRG sur une base comparable. Cela se fait en attribuant des points de risque à un groupe prédéfini de facteurs, appelés composants de risque politique. Le nombre minimum de points pouvant être attribués à chaque composante est de zéro, tandis que le nombre maximum de points dépend de la pondération fixe qui est attribuée à cette composante dans l'évaluation globale du risque politique. Dans tous les cas, plus le total des

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

points de risque est faible, plus le risque est élevé, et plus le total des points de risque est élevé, plus le risque est faible. Afin d'assurer la cohérence, à la fois entre les pays et dans le temps, des points sont attribués par les éditeurs de l'ICRG sur la base d'une série de questions prédéfinies pour chaque composante de risque.

En reprenant le tableau présenté par le guide de l'ICRG nous avons pu faire une évaluation du risque politique algérien en attribuant des points sur la base des informations que nous avons pu récolter mais aussi notre perception de l'environnement politique lorsqu'aucun indicateur n'était disponible. A noter que les points maximum à attribuer à chacune de ces variables se trouvent sur la colonne de gauche, et que les points alloués aux composants « principaux » ne sont autres que la somme des points des sous-composants qui les constituent.

Sur le tableau ci-après les résultats de notre évaluation du risque politique de l'Algérie :

Tableau 16 : Evaluation du risque politique Algérien ICRG

Point maximum	Composants	Points attribués
100	Risque politiques	49
12	Stabilité du gouvernement	9
4	Unité gouvernementale	4
4	Force législative	4
4	Soutien populaire	1
12	Conditions socio-économiques	6
4	Chômage	1
4	Confiance des consommateurs	3
4	Pauvreté	2
12	Profil d'investissement	3
4	Viabilité des contrats/Expropriation	1
4	Rapatriements des bénéfices	1
4	Délais de paiement	1
12	Conflits internes	6
4	Guerre civile/Coup d'état	3
4	Terrorisme/Violence politique	1
4	Désordre civil	2
12	Conflits externes	6
4	Guerre	3

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

4	Conflits transfrontaliers	1
4	Pression étrangère	2
6	Corruption	2
6	Militaires dans la politique	2
6	Tension religieuses	3
6	Loi et ordre	6
6	Tensions ethniques	3
6	Responsabilité démocratique	2
4	Qualité bureaucratique	1

Source : établie par nos soins

1.1.1. Analyse et interprétation des composants du risque politique :

- **Stabilité du gouvernement :** Il s'agit d'une évaluation à la fois de la capacité du gouvernement à mener à bien son ou ses programmes déclarés et de sa capacité à rester au pouvoir.
L'Algérie est en transition politique depuis 2019 suite à des manifestations sans précédents. La légitimité et la législation du gouvernement actuel, y compris une nouvelle constitution garantissent une certaine stabilité, mais reste toutefois contesté.
- **Conditions socio-économiques :** Il s'agit d'une évaluation des pressions socioéconomiques à l'œuvre dans la société qui pourraient contraindre l'action gouvernementale ou alimenter l'insatisfaction sociale. Pour le cas de l'Algérie avec un taux de chômage de 14.86% en 2022 et qui selon les prévisions du FMI devrait augmenter à 17% en 2024 ainsi que la baisse du pouvoir d'achat qui se traduit par la hausse du taux d'inflation, reflète des conditions socio-économique moyenne. Néanmoins, la hausse des prix des hydrocarbures sur le marché mondial devrait permettre au gouvernement de maintenir des niveaux élevés de dépenses sociales, atténuant ainsi les risques d'agitation.
- **Profil d'investissement :** Il s'agit d'une évaluation des facteurs affectant le risque d'investissement qui ne sont pas couverts par d'autres composants de risque politique, économique et financier.
- **Conflits internes :** Il s'agit d'une évaluation de la violence politique dans le pays et de son impact réel ou potentiel sur la gouvernance. La note la plus élevée est attribuée aux pays

où il n'y a pas d'opposition armée ou civile au gouvernement et où le gouvernement ne se livre pas à la violence arbitraire, directe ou indirecte, contre son propre peuple. Il existe dans certaines régions du pays des risques d'attentats terroristes, d'actes de banditisme et d'enlèvements, ce qui augmente le risque de conflit interne.

- **Conflits externes :** La mesure du conflit externe est une évaluation à la fois du risque pour le gouvernement en place d'une action étrangère, allant de la pression externe non violente (pressions diplomatiques, refus d'aide, restrictions commerciales, conflits territoriaux, sanctions, etc.) à une pression extérieure violente (conflits transfrontaliers à guerre totale). Les conflits externes peuvent affecter négativement les entreprises étrangères de plusieurs manières, allant des restrictions sur les opérations aux sanctions commerciales et d'investissement, aux distorsions dans l'allocation des ressources économiques, aux changements violents dans la structure de la société
- **Corruption :** C'est l'évaluation de la corruption au sein du système politique. Cette corruption constitue une menace pour les investissements étrangers pour plusieurs raisons: elle déforme l'environnement économique et financier ; elle réduit l'efficacité du gouvernement et des entreprises en permettant aux gens d'assumer des postes de pouvoir par le favoritisme plutôt que par leurs capacités et, dernier point mais non le moindre, introduit une instabilité inhérente dans le processus politique. La forme de corruption la plus courante rencontrée directement par les entreprises est la corruption financière sous la forme de demandes de paiements spéciaux et de pots-de-vin liés aux licences d'importation et d'exportation, au contrôle des changes, aux évaluations fiscales, à la protection policière ou aux prêts. Une telle corruption peut rendre difficile la conduite efficace des affaires et, dans certains cas, peut forcer le retrait ou la retenue d'un investissement.

L'indice de perception de la corruption dans le secteur public était de 67 points en 2021 en Algérie (calculé par Transparency international). L'échelle va de 0 à 100, et plus le score est élevé, plus la corruption est massive. L'Algérie occupe ainsi la 120^{ème} place. Le résultat est donc légèrement supérieur à la moyenne par rapport à d'autres pays.

- **Militaires dans la politique :** L'armée n'est élue par personne. Par conséquent, son implication dans la politique, même à un niveau périphérique, est une diminution de la responsabilité démocratique. Cependant, il a également d'autres implications importantes, dans certains pays, la menace d'un coup d'État militaire peut forcer un gouvernement élu à changer de politique ou entraîner son remplacement par un autre gouvernement plus réceptif aux souhaits des militaires. Une prise de contrôle militaire ou une menace de prise

de contrôle peut également représenter un risque élevé si elle indique que le gouvernement est incapable de fonctionner efficacement et que le pays a donc un environnement difficile pour les entreprises étrangères.

Dans l'ensemble, des cotes de risque plus faibles indiquent un degré plus élevé de participation militaire à la vie politique et un niveau de risque politique plus élevé.

- **Tension religieuse :** Les tensions religieuses peuvent provenir de la domination de la société et/ou de la gouvernance par un seul groupe religieux qui cherche à remplacer la loi civile par la loi religieuse et à exclure les autres religions du processus politique et/ou social ; le désir d'un seul groupe religieux de dominer la gouvernance ; la suppression de la liberté religieuse ; le désir d'un groupe religieux d'exprimer sa propre identité distincte de l'ensemble du pays.
- **Loi et ordre :** « La loi et l'ordre » forment une seule composante, mais ces deux éléments sont évalués séparément. Pour évaluer l'élément « Loi », la force et l'impartialité du système judiciaire sont prises en compte, tandis que l'élément « Ordre » est une évaluation du respect populaire de la loi.
- **Tensions ethniques :** Cette composante est une évaluation du degré de tension au sein d'un pays attribuable aux divisions raciales, de nationalité ou de langue. Des notes plus basses sont attribuées aux pays où les tensions raciales et nationales sont élevées parce que les groupes opposés sont intolérants et peu disposés à faire des compromis. Des notes plus élevées sont attribuées aux pays où les tensions sont minimales, même si de telles différences peuvent encore exister.
- **Responsabilité démocratique :** Il s'agit d'une mesure de la réactivité du gouvernement à son peuple, sur la base que moins il est réceptif, plus il est probable que le gouvernement tombera pacifiquement dans une société démocratique, mais peut-être violemment dans un non démocratique.
- **Qualité bureaucratique :** En politique, la bureaucratie désigne une forme d'État où le pouvoir est exercé et transmis par l'appareil administratif lui-même, qui gomme la plupart des défauts et qualités individuelles et qui met en valeur celles de l'organisation. La force institutionnelle et la qualité de la bureaucratie sont un autre amortisseur qui tend à minimiser les révisions de politique lorsque les gouvernements changent. Par conséquent, des points élevés sont accordés aux pays où la bureaucratie a la force et l'expertise nécessaires pour gouverner sans changements drastiques de politique ou interruptions des

services gouvernementaux. Dans ces pays à faible risque, la bureaucratie tend à être quelque peu indépendante des pressions politiques et à disposer d'un mécanisme établi de recrutement et de formation. Les pays qui n'ont pas l'effet d'amortissement d'une bureaucratie forte reçoivent des points faibles parce qu'un changement de gouvernement a tendance à être traumatisant en termes de formulation de politiques et de fonctions administratives quotidiennes.

1.1.2. Remarque:

Avec 49 points, l'évaluation du risque politique pour l'Algérie atteint presque la moitié de la note requis d'où un environnement risqué et austère pour les affaires. Cependant, certains des principes retenus lors de cette évaluation du risque politique sont difficiles à noter et dépendent énormément de la perception de la personne effectuant l'évaluation. Si la personne n'est pas suffisamment objective le résultat sera clairement influencé.

Comparativement, la notation des risques économique et financier nous semble plus facile et fiable car les composants sont plus objectifs et aucune marge n'est laissée à l'interprétation de la personne.

1.2. Evaluation du risque économique algérien ICRG :

L'objectif général de la notation du risque économique par la méthode ICRG est de fournir un moyen d'évaluer la situation actuelle d'un pays, ses forces et faiblesses économiques. D'une manière générale, là où ses forces l'emportent sur ses faiblesses, présentera un faible risque économique et où ses faiblesses l'emportent sur ses atouts, il présentera un risque économique. Ces forces et faiblesses sont évaluées en attribuant des points de risque à un groupe prédéfini de facteurs, appelés composantes de risque économique. Le nombre minimum de points pouvant être attribués à chaque composante est nulle, tandis que le nombre maximum de points dépend du poids fixe que cette composante est donnée dans l'évaluation globale du risque économique. Afin d'assurer la comparabilité entre les pays, les composants sont basés sur des ratios acceptés entre données mesurées au sein de la structure économique/financière nationale. Ce sont les ratios qui sont comparés, non les données elles-mêmes. Les points attribués à chaque composante (ratio) sont tirés d'une échelle fixe.

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

La notation du risque économique par l'ICRG se base sur un barème qui est publié sur le site officiel et qui permet de faire une étude à base des données macroéconomique de chaque pays (voir le tableau ci-dessous), afin d'évaluer sa stabilité et son évolution économique.

Tableau 17 : barème de notation du risque économique par l'icrg

PIB/H en % de la moyenne	$X > 250$	$250 \geq X > 175$	$175 \geq X > 125$	$125 \geq X > 75$	$75 \geq X > 45$	$45 \geq X > 25$	$25 \geq X > 15$
Nombre de points	5	4.25	3.25	3	2.25	1.25	0.75
Croissance du PIB réelle	$X > 4$	$4 \geq X > 2$	$2 \geq X > 0,9$	$0,9 \geq X > -0,9$	$-0,9 \geq X > -2,4$	$-2,4 \geq X > -3,9$	$-3,9 \geq X > -6$
Nombre de points	10	8.5	7	5.5	4	2.5	1
Taux d'inflation annuel	$x < 3,9$	$3,9 \leq x < 9,9$	$9,9 \leq x < 15,9$	$15,9 \leq x < 24,9$	$24,9 \leq x < 50,9$	$50,9 \leq x < 95,9$	$95,9 \leq x < 130$
Nombre de points	10	8.5	7	5.5	4	2.5	1
Solde budgétaire en % du PIB	$X > 2,9$	$2,9 \geq X > 0,9$	$0,9 \geq X > -3,9$	$-3,9 \geq X > -6,9$	$-6,9 \geq X > -9,9$	$-9,9 \geq X > -15$	$-15 \geq X > -25$
Nombre de points	10	8.5	7	5.5	4	2.5	1
solde courant en % du PIB	$X > 2$	$2 \geq X > -0,9$	$-0,9 \geq X > -2$	$-2 \geq X > -5$	$-5 \geq X > -8$	$-8 \geq X > -10$	$-10 \geq X > -18$
Nombre de points	15	12	8	7	5	3	1.5

Source : The PRS group, ICRG Methodology

1.2.1. La perspective économique algérienne :

Après s'être contractée de 4,9 % en 2020, l'économie algérienne a commencé à se redresser en 2021, progressant de 4,0 % après avoir subi l'impact négatif de la pandémie et la baisse des prix du pétrole en 2020. La croissance a été soutenue par une reprise de la demande extérieure, principalement pour le pétrole, dont la production a augmenté et les prix ont augmenté. La hausse des revenus pétroliers a partiellement compensé la hausse des dépenses d'investissement. Ces évolutions, combinées aux mesures d'assainissement en 2021, ont réduit le déficit budgétaire de 4,84 points de pourcentage. L'inflation grimpe à 7,0 % en 2021 en raison de la réduction des approvisionnements alimentaires. La banque centrale a assoupli la politique monétaire en réduisant le taux de réserves obligatoires de 10 % à 2 % et son taux directeur de 3,5 % à 3 %, et a assoupli les règles prudentielles du secteur bancaire. Une grande attention est portée à la stabilité financière compte tenu des risques de liquidité et des besoins de refinancement des banques.

En début de l'année 2022 d'après la banque africaine de développement, la croissance devrait ralentir en 2022 à 3,7 % et en 2023 à 2,6 %, en raison d'une production pétrolière limitée.

1.2.2. La crise ukrainienne et son impact sur l'économie algérienne :

La crise ukrainienne a nettement impacté les finances publiques et la balance courante à court terme avec la hausse des hydrocarbures. Néanmoins, cette forte dépendance aux prix du pétrole souligne la nécessité d'une diversification économique, notamment vers la pétrochimie, le gaz et les produits agricoles qui ont un fort potentiel d'exportation. L'inflation devrait augmenter en 2022, compte tenu de la tendance à la hausse des prix mondiaux et d'une politique monétaire qui devraient rester expansionnistes. Les principaux risques sont l'aggravation de la crise sanitaire et la détérioration des termes de l'échange. Le contexte actuel de prix élevés du pétrole a renforcé la position financière de l'Algérie, lui donnant une marge de manœuvre considérable pour les dépenses futures. Le conflit armé entre la Russie et l'Ukraine aura inévitablement un impact sur l'économie algérienne. La guerre a poussé les prix des importations telles que le blé, le soja et le tournesol dans une frénésie. Les prix du blé ont atteint 344 euros la tonne à midi le jeudi 24 février. À la fin de 2021, l'approvisionnement en blé de la Russie sur le marché algérien a considérablement augmenté, atteignant environ

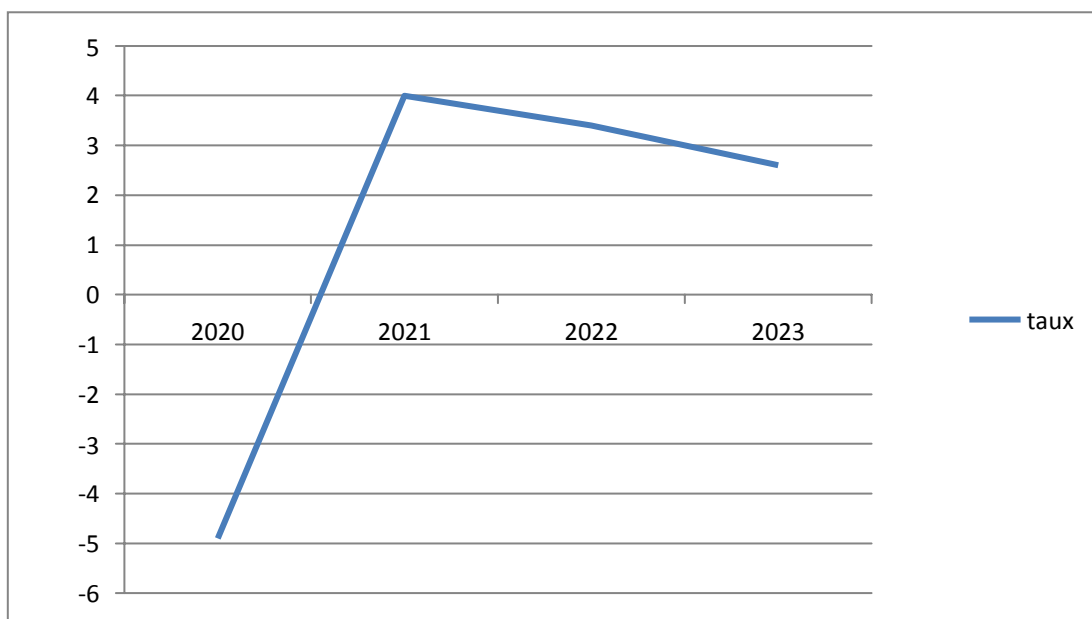
360000 tonnes de blé d'une valeur de plus de 100 millions de dollars. Outre le blé et les oléagineux, l'Algérie importe également d'autres produits de Russie : équipements industriels et militaires.

Classé au 10^{ème} rang des producteurs mondiaux de gaz naturel, représentant 2,2% de la production mondiale. Elle possède un énorme potentiel d'exportation. Sur la base des nouveaux projets de gaz naturel dans la région gazière d'Illizi au sud-est, les nouveaux projets de gaz naturel dans la région du sud-ouest sont contraints par l'augmentation de la demande intérieure et l'insuffisance des investissements. Après avoir culminé à 65 milliards de mètres cubes (m3) en 2005, les exportations ont atteint 40 milliards de mètres cubes en 2020. Afin de réduire la dépendance du pays au gaz naturel, qui représente plus de 93 % de l'électricité totale produite, le Plan pour les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique a été révisé en 2020. Le ministère de la transition énergétique et des énergies renouvelables a pour mission de construire 15 000 MW de capacité d'énergie renouvelable d'ici 2035.

1.2.3. Evolution et prévision (2020 à 2023) des indicateurs économiques de l'Algérie :

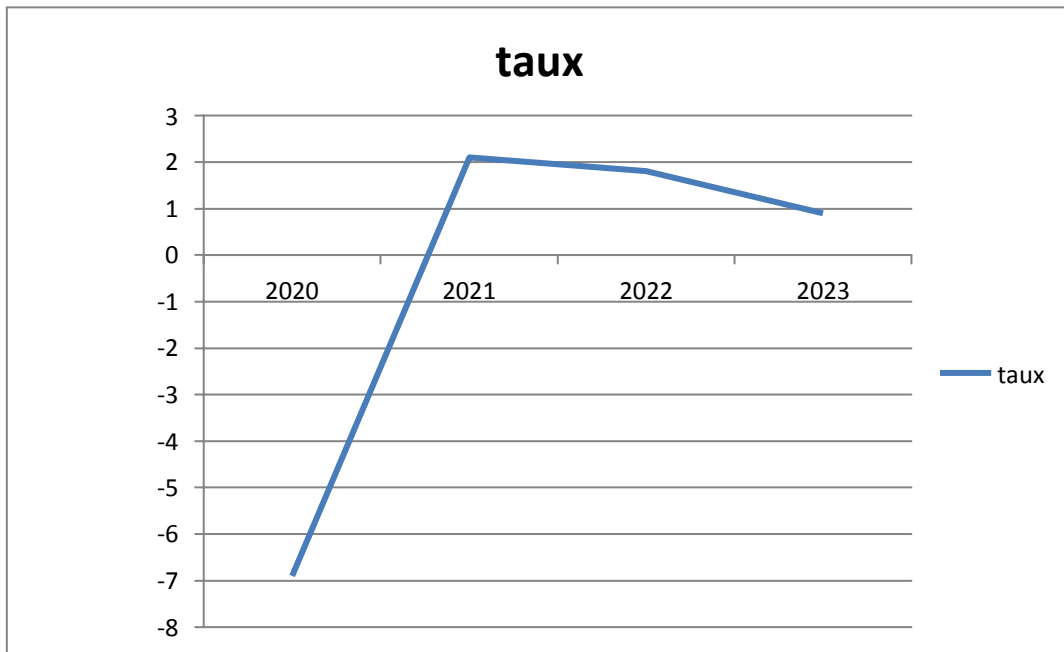
Les données datent d'avril 2022 par la banque africaine de développement. Ces données seront nécessaires pour le calcul du risque économique du pays, sachant que ces derniers sont fluctuants et sont susceptibles de changer à chaque moment selon des événements pouvant bousculer l'économie.

Figure 3 : Evolution et prévision du taux de croissance du PIB réel (%) algérien



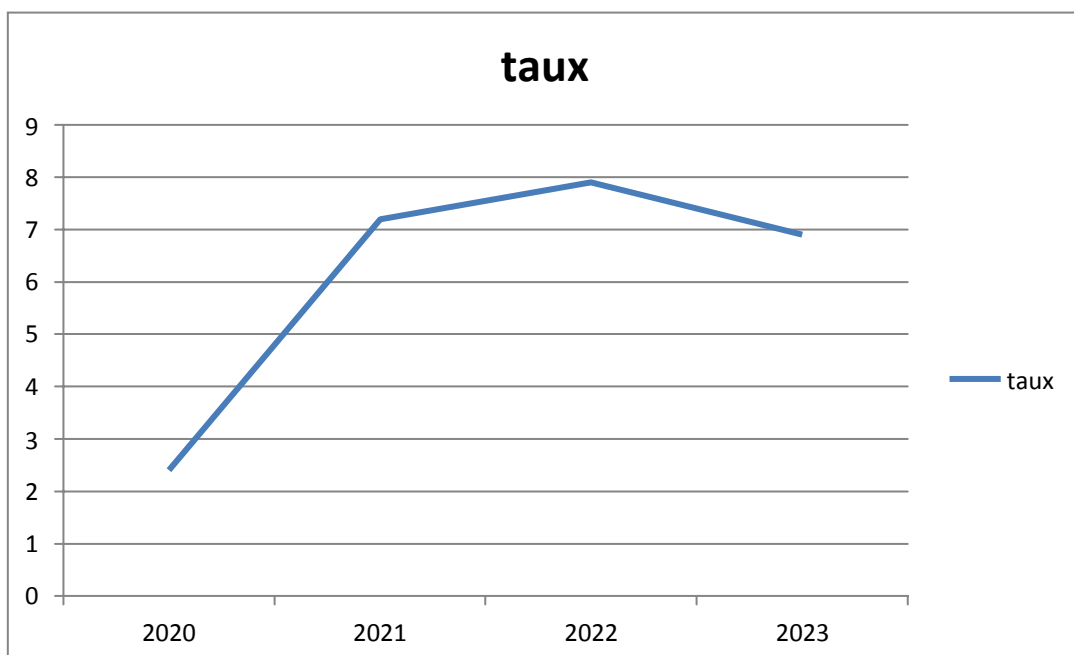
Source : banque africaine de développement

Figure 4 : Evolution et prévision taux de croissance du PIB réel par habitant (%) algérien



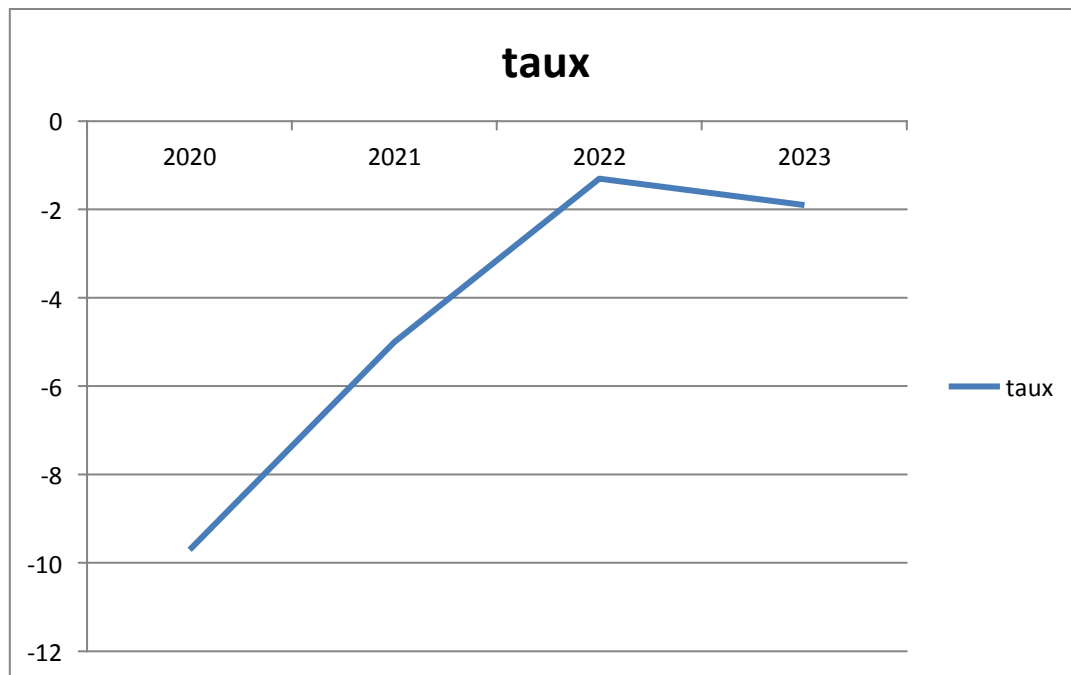
Source : banque africaine de développement

Figure 5 : Evolution et prévision du taux d'inflation annuelle algérien



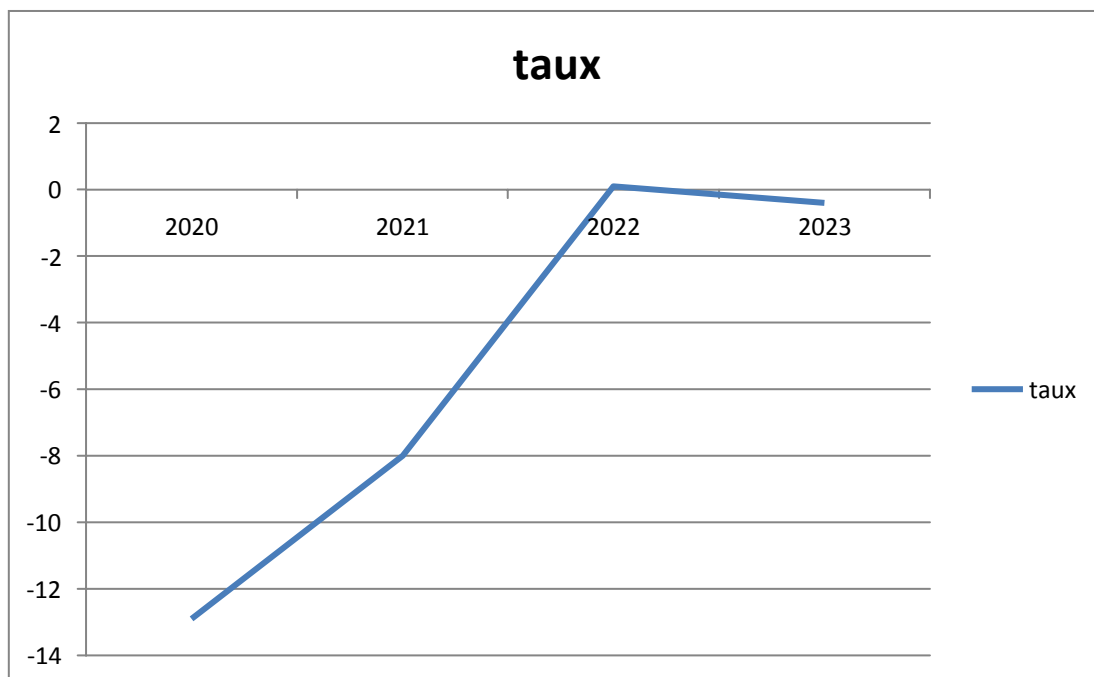
Source : banque africaine de développement

Figure 6 : Evolution et prévision du solde budgétaire algérien (%)



Source : banque africaine de développement

Figure 7 : Evolution et prévision du solde courant algérien (en % du PIB)



Source : banque africaine de développement

1.2.4. Évaluations du risque économique algérien par la méthode ICRG pour 2021/2022 :

La collecte de données nécessaire à l'évaluation de la composante économique du risque pays a nécessité le passage par des sites officiels de plusieurs organismes à savoir :

- Le site officiel du FMI ;
- Le site officiel de la banque mondiale ;
- Le site officiel du ministère du commerce algérien ;
- La banque africaine de développement.

Figure 8 : Evaluation du risque économique algérien ICRG

composants	Variables	Points maximum	Points attribué
PIB par habitant en%	140,983	5	3.25
Croissance du PIB réelle	3.4	10	8.5
Taux d'inflation annuel	4	10	8.5
Solde budgétaire en pourcentage du PIB	-5.3	10	5.5
Compte courant en pourcentage du PIB	-8.6	15	3
Total		50	28.75

Source : établie par nos soins

Point positif :

D'après cette méthode d'évaluation du risque économique, les 28.75 points attribués à la situation économique algérienne démontre que notre économie est assez risquée, même si les trois premières composantes dégagent une note moyenne principalement avec l'envolée des prix du pétrole et du gaz après la crise ukrainienne. Sachant que l'économie algérienne dépend

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

fortement des recettes d'hydrocarbures, et le secteur est l'épine dorsale de l'économie algérienne, représentant environ 60 % des recettes budgétaires, près de 30 % du PIB et plus de 97 % des recettes d'exportation.

Pour l'année 2023, l'institution de Bretton Woods, basée à Washington, s'attend à une croissance du Produit intérieur brut (PIB) réel algérien de 2,4% également, contre seulement 0,1% anticipé en octobre.

L'économie algérienne a réalisé une croissance de 4% en 2021, selon le FMI qui ne prévoyait dans son rapport précédant qu'un taux de 3,4%.

Par ailleurs, le solde des transactions courantes de l'Algérie devrait être positif pour la première fois depuis plusieurs années, pour s'établir à 2,9% du PIB (contre -5,5 anticipé en octobre), avant de baisser à -0,2% du PIB en 2023. Le solde des transactions courantes représentait -2,8 du PIB en 2021, d'après le rapport, alors que le FMI tablait sur un taux de -7,6 % du PIB.

- **Point négatif :**

Solde budgétaire en pourcentage du PIB et la balance courante du PIB ternissent notre note final. Le déficit du compte courant s'est réduit en 2022 dans le sillage du déficit commercial, en raison de la forte reprise des prix et des volumes d'exportation d'hydrocarbures, ainsi que des politiques d'encadrement des importations. En 2023, le déficit courant continuera de se resserrer, puisque ces politiques de restrictions des achats de l'étranger principalement les machines et les produits alimentaires continueront de réduire la facture d'importation.

L'inflation devrait augmenter en 2023, compte tenu de la tendance à la hausse des prix mondiaux et d'une politique monétaire qui devraient rester expansionniste. Les principaux risques sont l'aggravation de la crise sanitaire et la détérioration des termes de l'échange, selon la banque africaine de développement.

1.3. Evaluation du risque financier algérien ICRG :

L'évaluation du risque financier, a les mêmes avantages et inconvénients que l'évaluation du risque économique. En effet, celle-ci se base aussi sur un barème qui permet de mesurer et d'interpréter un certain nombre de facteurs permettant une vision claire et saine de la situation

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

financière d'un pays. Ce barème est publié sur le site officiel de L'ICRG (www-prsgroup-com.).

Tableau 18 : Barème de notation du risque financier ICRG

Dette étrangère en % PIB	Si $X < 20$	Si $25 \leq X < 25$	Si $25 \leq X < 30$	Si $30 \leq X < 35$	Si $35 \leq X < 38$	Si $38 \leq X < 40$	Si $40 \leq X < 50$
Points	10	9.5	9	8	7	5	3
Service de la dette en % des exportations des B/S	Si $X < 15$	Si $15 \leq X < 20$	Si $20 \leq X < 25$	Si $25 \leq X < 30$	Si $30 \leq X < 40$	Si $40 \leq X < 50$	Si $50 \leq X < 60$
Points	10	9	8	7	6	4	2
Balance courante en % des exportations de B/S	Si $X > 15$	Si $15 \geq X > 5$	Si $5 \geq X > 0$	Si $0 \geq X > -30$	Si $-30 \geq X > -35$	Si $-35 \geq X > -45$	Si $-45 \geq X > -55$
Points	15	14	12	9	8.5	7.5	5
Taux de couverture en mois d'importation	Si $X > 12$	Si $12 \geq X > 6$	Si $6 \geq X > 5$	Si $5 \geq X > 4$	Si $4 \geq X > 3$	Si $3 \geq X > 2$	Si $2 \geq X > 1$
points	5	4.5	4	3	2.5	1.5	1

Source: The PRS group, ICRG methodology

Pour la stabilité du taux de change on a une variation positive et une variation négative :

Tableau 19 : Barème de notation de la stabilité du taux de change ICRG

Variation positive	0.0 à 9.9	10 à 14.9	14.5 à 19.9	20 à 22.4	22.5 à 24.9	25 à 27.4	27.5 à 29.9	30 à 34.4	35 à 39.9	40 à 49.9	50 et plus
Variation négative	-0.1 à -4.9	-5 à -7.4	-7.5 à -9.9	-10 à -12.4	-12.5 à -14.9	-15 à -17.4	-17.5 à -19.9	20 à -22.4	-22.5 à -24.9	-25 à -29.9	-30 à -34.9

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

Points	10	9.5	9	8.5	8	7.5	7	6.5	6	5.5	5
--------	----	-----	---	-----	---	-----	---	-----	---	-----	---

Variation négatives	-35 à -39.9	-40 à -44.9	-45 à -49.9	-50 à -54.9	-55 à -59.9	-60 à -69.9	-70 à -79.9	-80 à -89.9	-90 à -99.9	-100 et plus
Points	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5	0

Source: The PRS group, ICRG Methodology

1.3.1. Les indicateurs du risque financier :

a. Dette étrangère en % PIB :

La dette extérieure, à tout moment, correspond aux encours de passifs courants effectifs (et non éventuels) pour lesquels le débiteur devra à un moment ou à un autre effectuer un remboursement en capital et/ou un paiement d'intérêt et qui restent dus aux non-résidents par les résidents d'une économie. La dette extérieure est la part de la dette d'un pays empruntée auprès de créiteurs étrangers, y compris les banques commerciales, les autres gouvernements ou les institutions financières internationales [telles que le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale]. Les actifs/passifs incluent les titres de créance, tels que les obligations, les titres de dette et les instruments du marché monétaire, ainsi que les crédits, les dépôts, le numéraire, les crédits commerciaux et les avances dus aux non-résidents. Les crédits doivent généralement être remboursés dans la monnaie dans laquelle ils ont été émis. Pour acquérir les devises nécessaires, le pays emprunteur peut vendre ou exporter des biens dans le pays prêteur. Les données sont exprimées sous forme de pourcentage du PIB. Le stock de la dette extérieure de l'Algérie à fin 2020 a atteint 5,178 milliards de dollars contre 5,492 milliards de dollars en 2019, a révélé le rapport "International Debt Statistics 2022" de la Banque mondiale

b. Service de la dette en % des exportations des Biens et services :

Cet indicateur correspond au rapport du service total de la dette aux exportations de biens et de services, y compris les envois de fonds des travailleurs. Son importance est liée au développement durable et non durable. La dette peut être un facteur de freinage de la croissance économique, du développement social et de la lutte contre la pauvreté. Le rapport du service de

la dette peut être un indicateur utile de la charge actuelle du service de la dette. Il mesure le volume des liquidités consacrées au service de la dette. Il ne mesure pas les besoins actuels de trésorerie qui correspondent aux paiements totaux prévus au titre du service de la dette.

c. Balance courante en % des exportations de biens et services :

La balance courante est un indicateur économique complexe. Au départ, comme toute balance, y compris celle des particuliers, elle tient compte des entrées et des sorties, des recettes et des versements. Elle est donc composée de différents soldes. D'une manière plus spécifique, elle indique le solde des mouvements de biens et de services ainsi que les flux de revenus de placement entre un pays et le reste du monde. Cette balance est donc affectée directement par les exportations de b/s d'un pays. Dans cette optique on mesure la variation de la balance commerciale par rapport aux exportations du pays vers le reste du monde. La balance commerciale de l'Algérie a enregistré durant les quatre (4) premiers mois de 2022, un excédent de l'ordre de 1,97 milliard de dollars contre un déficit de 959 millions de dollars durant la même période de l'année précédente, soit une hausse de 305%. Une augmentation des exportations globales de 37,8%, se caractérisant par une hausse des exportations d'hydrocarbures de 32% et des exportations hors hydrocarbures de 83%

d. Taux de couverture en mois d'importation :

Le taux de couverture d'un pays correspond au rapport entre ses exportations et ses importations. Il se calcule donc en divisant le montant de ses exportations par le montant de ses importations, le tout multiplié par 100. Entre le 1^{er} janvier et le 30 juin, les importations de l'Algérie ont atteint 20,22 milliards de dollars, en augmentation de 7,41% par rapport au premier semestre 2021. Le taux de couverture des importations par les exportations s'est ainsi établi à 128,2% au premier semestre 2022 contre 92,8% au cours de la même période de 2021

e. La stabilité du taux de change :

Elle signifie à la fois que les prix ne doivent pas enregistrer de hausse (inflation) importante et que toute période continue la baisse des prix (déflation) doit être évitée. Les longues périodes d'inflation ou de déflation excessive ont des répercussions négatives sur l'économie. Avec la

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

crise ukrainienne et la flamber des prix des hydrocarbures, des déséquilibres subséquents sur l'offre et la demande, notamment après les sanctions imposées à la Russie, les analyses mondiales soutiennent, dans leur ensemble, que cette crise géopolitique allait perdurer. La hausse de la valeur du dinar aidera à alléger l'inflation, au regard de la grande hausse des prix sur le marché mondial et les répercussions qui en découlent sur les prix des importations du pays", assurant que la hausse du dinar a des répercussions positives sur les prix des intrants.

Selon la Banque d'Algérie, le taux de change du Dinar a atteint à l'achat, lundi 19/09/2022, 140,2665 DA pour 1 dollar et 139,9158 DA pour 1 euro.

1.3.2. Evaluation du risque financier algérien :

Tableau 20 : Evaluation du risque financier algérien ICRG

Indicateur	Points maximum	Points attribué
Dettes étrangères en % PIB	10	7
Service de la dette en % des exportations des B/S	10	6
Balance courante en % des exportations de B/S	15	7
Taux de couverture en mois d'importation	5	4
La stabilité du taux de change	10	4
Totale	50	28

Source : établie par nos soins

L'évaluation du risque financier Algérien est moyennement acceptable, et le résultat est à peu près pareil que le risque économique (ni bon ni mauvais).

Grâce à la conjonction de ces trois notes de risque (politique, économique et financier), nous parvenons à une évaluation du risque pays global de l'Algérie pour l'année 2022 selon le modèle ICRG, représenté sur le tableau ci-après :

Tableau 21 : Synthèse du risque pays ICRG de l'Algérie

ICRG risque pays Algérie 2021/2022	points attribué
Risque politique	49

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

Risque économique	28.75
Risque financier	28
Totale	105.75

Source : établie par nos soins

En additionnant le totale des risque pondérer par ½ on aura :

$$(105.75)*1/2=52.875$$

Selon le barème de l'ICRG :

Tableau 22 : Catégorie de risque ICRG

Catégories de risque	Intervalles de points
Très élevé	00.0 à 49.9
Elevé	50.0 à 59.9
Modéré	60.0 à 69.9
Bas	70.0 à 79.9
Très bas	80.0 à 100

Source: The PRS group, ICRG methodology

En utilisant le modèle International Country Risk Guide (ICRG), l'Algérie obtient **52.875** points, ce qui correspond à un niveau de risque élevé, cela correspond bien au niveau de risque que l'on pouvait attendre suite aux explications et interprétations de chaque composants du risque. Toutefois, plus que ce résultat, ce qui nous intéresse c'est surtout la comparaison que nous pourrons faire avec d'autres résultats d'une agence différente afin de vérifier l'exactitude et le bien-fondé de notre évaluation.

Pour cela, nous avons choisie de comparer les résultats de notre évaluation avec ceux publiés par la COFACE (Compagnie Française d'Assurance du Commerce Extérieur), car elle mesure plus précisément comment le comportement de paiement des entreprises ainsi que l'investissement est influencé par les perspectives économiques, financières et politiques du

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

pays, ainsi que par l'environnement des affaires. Ce qui s'approche de la finalité du rating de l'ICRG.

1.4. Appréciation du risque-pays d'Algérie par la Coface :

1.4.1. Tableau comparatif des évaluations des pays par la COFACE :

Tableau 23 : Evaluation des pays par la Coface

Pays	EVALUATION DES RISQUES PAYS	EVALUATION ENVIRONNEMENT DES AFFAIRES
Algérie	C	C
Maroc	B	A4
EGYPTE	B	B
Tunisie	B	B
ÉTATS-UNIS	A2	A1
FRANCE	A2	A1

Source : www.coface.fr étude de la dernière mise à jour 16/02/2022 (les pays sont choisis par nous-même)

Selon l'échelle de notation de Coface, la note de « C » est attribuée à l'Algérie qui signifie que l'environnement économique et politique du pays très incertain pourrait détériorer un Comportement de paiement déjà souvent mauvais (une mauvaise note par rapport à ses voisins du Maghreb). L'attribution de cette note qui se traduit par différents points que la compagnie nous indique comme des points faibles et qui sont :

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

- La lenteur de l'administration et l'hypertrophie du secteur public ;
- Un climat des affaires de piètre qualité ;
- La dépendance de l'économie aux hydrocarbures, qui induit une dépendance aux importations de biens transformés ;
- L'insuffisant développement du marché régional, qui restreint l'attrait de l'Algérie pour les investisseurs étrangers ;
- La complexité de la législation, notamment fiscale, et une incertitude dans l'interprétation de certains contrats ;
- L'accès au foncier industriel ;
- Le fort taux de chômage des jeunes ;
- Un contexte géopolitique régional dégradé (Libye, Mali, tensions avec le Maroc).

Mais Coface nous présente tous de même des points forts :

- Les faibles coûts des intrants énergétiques (gaz, carburants et électricité) ;
- Une réserve de liquidités importante qui diminue sa vulnérabilité face aux variations des prix internationaux des matières premières ;
- Un important potentiel en matière d'énergie renouvelables et de tourisme ;
- Une main-d'œuvre qualifiée et bon marché ;
- Des réformes visant à encourager les investissements étrangers ainsi que divers dispositifs incitatifs pour encourager l'investissement ;
- La proximité de l'Algérie vis-à-vis de l'Europe, son positionnement géographique d'interface entre Europe de l'Afrique et au sein du Maghreb.

Suite à l'analyse de l'évaluation de la Coface, on constate que les résultats sont similaires à notre évaluation selon la méthodologie ICRG. Nous pouvons alors corroborer la fiabilité du modèle.

Section 02 : Les IDE en Algérie

2.1. Etat des lieux des IDE en Algérie :

Le flux des investissements directs étrangers (IDE) à destination de l'Algérie a reculé au cours du premier semestre 2021. Il a atteint 403 millions de dollars contre 504 millions de dollars à

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

la même période de l'année précédente, relève la Banque d'Algérie dans son rapport de conjoncture sur les "Tendances monétaires et financières". Dans le plan de relance économique 2020-2024, le gouvernement reconnaît que l'investissement direct étranger en Algérie reste faible. En effet, le pays attire très peu les investissements directs étrangers dans la région Afrique du Nord, soit à peine 10% en 2019.

Par ailleurs, l'essentiel de ces IDE se concentre dans le secteur de l'énergie et ne contribue pas à la diversification économique. Les IDE ont connu une baisse graduelle en passant de 2,3 milliards de dollars en 2010 à 1,38 milliard de dollars en 2019. Un désinvestissement a même été enregistré en 2015 après le choc pétrolier de 2014. Dans son dernier rapport 2021 sur l'investissement dans le monde, la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (Cnuced) a indiqué que les flux des IDE à destination de l'Algérie ont enregistré une baisse de 19% en 2020, pour s'établir à 1,125 milliard de dollars contre 1,382 milliard de dollars en 2019.⁵⁴

Tableau 24 : Les IDE en Algérie

Investissements directs étrangers	2019	2020	2021
Flux d'IDE entrants (million USD)	1.382	1.143	870
Stock d'IDE (million USD)	31.965	33.107	33.977
Nombre d'investissements greenfield*	24	6	10
Valeur des investissements greenfield	2.316	77	858

Source : CNUCED, dernière données disponible

Note : * Les investissements greenfield correspondent à la création de filiales

Tableau 25 : Les flux d'IDE par pays et par secteur d'activité

Les pays investisseurs	2018(dernières données officiels disponibles), en %	Les secteurs investis	2018 (dernières données officielles disponibles), en %
Chine	24	Industrie	62

⁵⁴ BNPP Trade Development, www.tradesolutions.bnpparibas.com

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

Singapour	22	Tourisme	18
Espagne	17	Construction	7
Turquie	16	Agriculture	4
Allemagne	2	Services	3
Afrique du sud	2		
France	2		

Source : Agence nationale pour de le développement de l'investissement.

Cependant, cette baisse intervient dans une conjoncture mondiale difficile. Les confinements imposés à la suite de la pandémie de Covid-19 dans le monde entier ont ralenti les projets d'investissements.

En outre, les perspectives de récession ont conduit les entreprises multinationales (EMN) à réévaluer leurs nouveaux projets. Il est vrai, aussi, que le climat des affaires dans notre pays a souffert, à des degrés considérables, des changements successifs survenus au cours des vingt dernières années. L'Algérie était classée 157^e sur 190 pays dans le rapport Doing Business 2020 publié par la banque mondiale, au même endroit que l'année précédente.

2.2. Les mesures mises en place par le gouvernement :

Pour attirer et encourager les investissements étrangers, le gouvernement a mis en place divers dispositifs très attractifs dont la réduction des impôts sur les sociétés pour les investissements dans certaines zones géographiques, une réduction des contributions sociales pour le recrutement de jeunes, la concession de terres par entente mutuelle (qui permet de bénéficier des même droits qu'un propriétaire) et des exemptions fiscales pour les projets d'exportation durant toute la durée de vie du projet. Il s'efforce d'attirer les IDE dans les secteurs susceptibles de créer des emplois et de faire diminuer les importations de biens transformés. Plusieurs secteurs font l'objet d'incitations fiscales pour les investisseurs étrangers, dont l'industrie automobile et le secteur des énergies renouvelables.

Cependant, depuis 2008 une instruction va dans le sens d'une restriction des IDE étrangers. Jusqu'en 2019, pour chaque nouveau projet d'investissement en Algérie, la majorité de son capital (51%) devait être détenue par des partenaires locaux; cependant, cette limitation a été

levée (sauf pour les « secteurs stratégiques » tels que les hydrocarbures, les mines, la défense et les produits pharmaceutiques). Le gouvernement algérien a mis en place des politiques économiques protectionnistes (quotas d'importation pour plusieurs types de produits). Néanmoins, ces dernières années, l'Algérie a bénéficié du soutien de la Banque mondiale pour améliorer son climat des affaires.⁵⁵

Les autorités algériennes au plus haut niveau affichent une réelle volonté de faire de l'entreprise le véritable moteur de la croissance, il s'agit de renforcer l'attractivité de l'Algérie, d'améliorer la compétitivité, d'encourager le potentiel d'innovation, mais aussi d'investir dans des secteurs d'avenir et dans les compétences pour que le mouvement de réindustrialisations irrigue l'économie et soit un vrai levier de croissance.

Conclusion :

Suite à l'évaluation du risque pays algérien et à l'observation des flux d'IDE nous pouvons alors constater que l'investissement est fortement affecté par les caractéristiques politiques, économiques et financières fondamentales des pays hôtes, soit les composants du risque pays.

En effet, pour le cas de l'Algérie qui représente un niveau de risque élevé (52.875 selon ICRG) reflète un taux d'investissements et des flux d'IDE faible en dépit des avantages qu'elle présente, et cela s'explique par la multitude de carences que nous avons citées dans notre évaluation.

L'évaluation du risque d'un pays et en soi un exercice difficile car il n'existe aucun moyen de vérifier la qualité de la notation effectuée si ce n'est comparer le résultat obtenu à celui d'autres modèles ou utilisateurs. Malheureusement, étant donné qu'il s'agit bien souvent d'un exercice subjectif, même en faisant des comparaisons la notation finale reste approximative mais très importante et utile pour les investisseurs et les entreprises.

Les entreprises doivent être en mesure d'apprécier les multitudes de risques qui sont susceptibles d'impacter leurs opérations d'investissements par une meilleure compréhension de l'environnement des affaires et des composants du risque pays, ce qui implique que la gestion du risque pays dans toutes ses dimensions (analyse, quantification, couverture) est un élément

⁵⁵ BNPP Trade Development, www.tradesolutions.bnpparibas.com

Chapitre 3 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement

capital dans le processus de décision d'investissement, afin de s'en assurer l'aboutissement dans une optique de continuité d'activité.

Ainsi, nous pourrions conclure que la gestion du risque pays est un outil d'aide aux décisions stratégiques de l'entreprise et influence considérablement le choix d'investissement.

Conclusion générale

Le risque est un phénomène multi présent dans toutes les opérations visant à acquérir un gain, l'investissement n'échappe pas cette règle. Le risque en question prend sa source dans l'incertitude. Elle place les décideurs en mauvaise posture, car il les laisse choisir entre prendre un risque et obtenir gain potentiel ou ne pas risquer et ne rien gagner. Plusieurs méthodes d'analyse du risque existe à ce jour, ces méthodes servent avant tout à identifier ce risque, le qualifié ou le quantifié pour l'évaluer et le gérer.

L'étude de la gestion de risque pays nous a permis de constater que le risque pays est plus que jamais à l'air du temps, il s'agit d'une notion en perpétuelle évolution et dont toute l'étendue reste encore à définir. Voyant cet aspect multidimensionnel, il était judicieux de se concentrer sur les types de risque centré sur les faits générateurs (risque politique, économique et financier etc.) pour éviter une dissémination dans nos recherches et dans notre travail.

Les FMN n'échappent pas aux risques engendrés par le risque pays dans leurs opérations d'investissement, cherchant sans cesse le minimum de coût et des ressources naturelles abondantes. Ce type d'investissement est vulnérable face aux multitudes de risque émanant du pays hôte. Cette perturbation est due aux décisions ou réformes effectuées par l'Etat souverain dans le pays hôte, et va de la restriction de son activité à l'expropriation. Ainsi, à fin de ne pas être surpris par ce genre de risque, la firme doit effectuer une analyse préalable de ce risque, ayant pour base des indicateurs économiques et financières ainsi que socio-politique pour ainsi arriver à sa quantification.

Pour le cas de l'Algérie, l'appréciation du risque pays que nous avons essayé d'élaborer par le modèle ICRG (choix qui est motivé par le fait que non seulement c'est le plus répandu mais aussi, il est le seul qui détaille sa méthodologie) nous a permis de constater qu'il est élevé avec 52.875 points, sur une note de 100. Ce résultat s'accorde avec l'évolution et l'état des lieux des IDE en Algérie, qui reste faible par rapport aux pays de l'Afrique du nord. Ainsi, nous pouvons dire que le risque pays avec tous ses composants (politique, économique et financier) agit négativement et de façon plus indicative que d'autres variables sur les flux entrant d'IDE.

Suite à toutes ces constatations, nous pouvons alors conclure qu'une entreprise doit inclure la question de risque pays dans sa stratégies d'investissement. En effet, ça lui permettra de mieux appréhender les obstacles auxquels elle sera confrontée et mieux les gérer afin d'atteindre ses objectifs, ainsi, répondre à la problématique que la décision d'investissements résulte d'une analyse préalable du risque pays.

Conclusion générale

Notre thème de recherche est très vaste et d'actualité, il comporte certaines limites notamment sur la difficulté d'évaluation du risque pays par la méthode ICRG qui reste approximative et n'existe pas de moyens de vérifier la qualité de la notation à part la comparaison avec d'autres modèles. Mais aussi, sur la catégorie d'entreprise concernée par le risque pays, il serait pertinent de se demander si le risque pays concerne qu'une certaine catégorie d'entreprises comme les multinationales

.

Bibliographie

Ouvrages :

- **Bougharba Abdellah**, « Analyse et l'évaluation des projets », Ed BERTI, 2003 ;
- **Hachicha Amel**, « choix d'investissement et de financement », éd TUNIS, 2001 ;
- **Louisot Jean-Paul**, « Gestion des risques », 2^{ème} édition, Edition Afnor, Paris, 2014
- **Louisot Jean-Paul**, « Gestion des risques », Edition Afnor, Paris, 2010
- **Masse. P.**, « Le choix des investissements, critères et méthodes », Paris, dunod, 1969 ;
- **Meunier Nicolas, Sollogoub Tania**, (introduction) *Economie du risque pays*, Coll. Repères, éd. La Découverte, 2005
- **Taverdet Popiolek Nathalie**, « Guide du choix de l'investissement », éd. D'organisation, Paris, 2006 ;
- **Thauvron Arnaud**, « Les choix d'investissement », Edition thèque, Paris, 2003 ;

Articles et revus :

- **Alaoui, M., & Dhiba, Y.** (2022). Le management des risques : cadre théorique. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(1-1), P118. <https://doi.org/10.5281/zenodo.5910114>
- **Aubry Caroline**, La gestion des risques dans les entreprises françaises : état des lieux et émergence d'une approche cognitive et organisationnelle, revue de la Comptabilité et Connaissances, May 2005, France, page 3. ffhalshs-00581113f
- **Boujedra Faouzi**, Risque pays et investissement direct à l'étranger dans les pays en développement. Analyse théorique et empirique, Document de recherche, n° 2007-4, Laboratoire d'économie d'Orléans, 2007 ;
- **Degos Jean-Guy, Ben Hmiden Oussama, Henchiri Jamel**, (2012), « Les agences de notation financières » *Revue française de gestion* Vol n°227 ;
- **Dionne Georges**, (2013), *Gestion des risques : Histoire définition et critique*, Assurance et gestion des risques, (1-2)19-46, https://www.revueassurances.ca/wp-content/uploads/2016/05/2013_81_no1_2_p19_46.compressed-1-11.
- **Dunning John H**, « The Eelctrice (OLI) paradigm of international production: past, present and future » *int. J. of the economics of business*, Vol.8 NO. 2, 2001, pp. 173-190.

- **Ebondo Wa Mandzila Eustache, Zéghal Daniel**, (2009), Management des risques de l'entreprise : Ne prenez pas le risque de ne pas le faire !, 3-4 (n° 237-238), page 14-15, La Revue des Sciences de Gestion, <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2009-.htm#re1no4> ;
- **Gaudreau Stéphanie**, « Le risque pays : approche conceptuelle et approche pratique », ATER – Centre d'économie du développement, Université Montesquieu Bordeaux, p31, -COT E5, 204 ;
- **Jasmin Eric**, « nouvelle économie et firmes multinationales les enjeux théoriques et pratiques et analytique : le paradigme électrique », cahier de recherche- CEIM, avril 2003, p44 ;
- **Lazamana André pierre**, « Les facteurs déterminants des investissements direct étrangers dans les pays en développement. Analyse comparative de l'attractivité territoriales de l'île Maurice et de Madagascar », Revue de la faculté DEGS, n°4, 2013 ;
- **Marios Bernard & Behar Michel**, 1981. « La prévision du risque politique liée aux investissements à l'étranger », Revue d'économie industrielle, programme national persée, vol.16(1) ;
- **Mouhoubi Noria. Oukaci Kamal**, Mouhoubi Noria. Oukaci Kamel. « Evaluation économétrique Du Risque-pays. Cas De L'économie Algérienne », revue م.ع.ا.ت.ع.م, volume 10, numéro 18, 30/06/2017 ;
- **Mtiraoui abderraouf**, (2020), « La corruption entre l'aspect institutionnel économique et l'aspect social à travers la gouvernance » <hal-02535463> ;
- **Nivoix Sohie**, L'évolution de l'expertise dans l'analyse du risque-pays, dans prospective et stratégie 2012/1-2, www.cairn.info ;
- **Per Yann le floch**, « L'internationalisation du risque pays : un défi pour les entreprises multinationales ? », revue BSI economics, bsi-economics.org, 2014 ;
- **Saul Samir** (2010), « La COFACE : des opérations avec garantie de l'État au risque pays », revue les cahiers irice 2010/2 (N°6), www.cairn.info ;
- **Zéghal Daniel, Eustache Ebondo Wa Mandzila**, (2009), Management des risques de l'entreprise : Ne prenez pas le risque de ne pas le faire !, 3-4 (n° 237-238), page 14-15, La Revue des Sciences de Gestion, <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2009-.htm#re1no4>.

Mémoires :

- **Bouazabia Athmane et Boudjedra Samir**, (2007), Analyse et gestion des risques, mémoire Master2 méthodes quantitatives pour l'expertise et la décision économique, Université Lyon 2, disponible sur memoireonline.com ;
- **Dufour Nicolas**, (2019), la gestion des risques, une démarche prospective, Mémoire de recherche Master 2 Management Stratégique Cnam-Lispor Diplôme de l'Ecole Nationale d'Assurance ;
- **Mouhoubi Noria**, Essai d'évaluation d'une des composantes du risque-pays : le risque économique, mémoire magister, université de Bejaïa, année 2007.

Sites internet :

- www.allianz-trade.fr/blog/export-risque-pays;
- www.assurance-credit-verzekering.fr;
- www.club-gestion.fr, consulté 02/10/2022 ;
- www.coface.fr, site de la Coface ;
- www.prsgroup.com site officiel de l'icrg ;
- www.spglobal.com, site officiel de l'agence Standard & Poor's ;
- www.tradesolutions.bnpparibas.com, BNPP trade development;
- www.weforum.org/ site officiel du forum économique mondial.

Liste des tableaux

Liste des tableaux

Tableau 1 : Les avantages spécifiques d'une firme	10
Tableau 2 : Paradigme ESP	11
Tableau 3 : Les avantages et inconvénients de l'internalisation	12
Tableau 4 : notions de risque	15
Tableau 5 : Classification des risques suivant la nature et la catégorie	22
Tableau 6 : Principales dates historiques du développement de la gestion des risques	26
Tableau 7 : Evolution de la composition de la mesure du risque-pays établie par EUROMONEY	43
Tableau 8 : Echelle de notation Moody's investor service	48
Tableau 9 : Echelle de notation à long terme de l'agence standard & poor's	50
Tableau 10 : Echelle de notation à court terme de l'agence standard & poor's	51
Tableau 11 : Echelle de notation de la COFACE	54
Tableau 12 : composants du risque politique IRCG	56
Tableau 13 : Composants du risque économique IRCG	57
Tableau 14 : Composants du risque financier IRCG	57
Tableau 15 : Catégories de risque IRCG	58
Tableau 16 : Evaluation du risque politique Algérien IRCG	64
Tableau 17 : barème de notation du risque économique par l'icrg	69
Tableau 18 : Barème de notation du risque financier IRCG	76
Tableau 19 : Barème de notation de la stabilité du taux de change IRCG	76
Tableau 20 : Evaluation du risque financier algérien IRCG	79
Tableau 21 : Synthèse du risque pays IRCG de l'Algérie	79
Tableau 22 : Catégorie de risque IRCG	80
Tableau 23 : Evaluation des pays par la Coface	81
Tableau 24 : Les IDE en Algérie	83
Tableau 25 : Les flux d'IDE par pays et par secteur d'activité	83

Liste des figures

Liste des figures

Figure 1 : Processus de gestion de risque	30
Figure 2 : L'exploitation du risque	33
Figure 3 : Evolution et prévision du taux de croissance du PIB réel (%) algérien	71
Figure 4 : Evolution et prévision taux de croissance du PIB réel par habitant (%) algérien	72
Figure 5 : Evolution et prévision du taux d'inflation annuelle algérien	72
Figure 6 : Evolution et prévision du solde budgétaire algérien (%)	73
Figure 7 : Evolution et prévision du solde courant algérien (en % du PIB)	73
Figure 8 : Evaluation du risque économique algérien ICRG	74

Table des matières

Table des matières

Remerciements	I
Sommaire.....	II
Liste des abréviations	III
Introduction générale	1
Chapitre 1 : Cadre conceptuel.....	4
Section 01 : Définitions et généralités sur l'investissement.....	4
1.1. Définition de l'investissement	4
1.2. Les typologies des investissements	5
1.2.1. Selon leurs natures.....	5
1.2.2. Selon leurs objectifs	6
1.2.3 Selon leurs stratégies	7
1.3. Les caractéristiques d'un investissement.....	7
1.3.1. Capital investis	7
1.3.2. La durée de vie d'un investissement.....	8
1.3.3. Les flux financiers	8
1.3.4. La valeur résiduelle	9
Section 02 : Firme multinationale et investissement direct étranger	9
2.1. Définition et caractéristique de l'IDE.....	9
2.2. Motif de réalisation d'IDE selon l'approche électrique	10
2.2.1. Avantages spécifiques d'une firme	10
2.2.2. Avantages spécifiques des pays.....	11
2.2.3. Les avantages de l'internalisation	12
2.3. Stratégies de localisation appliquée.....	12
2.3.1. Stratégies d'accès aux ressources naturelles.....	13
2.3.2. Stratégies d'accès au marché.....	13
2.3.3. Stratégies de minimisation de coût.....	13
2.3.4. Stratégies de partenariat.....	13
Section 03 : Fondamentaux du risque pour les entreprises	14
3. La notion de risque et son évolution au sein de l'entreprise	14
3.1. La notion de risque	14
3.2. Définition du risque dans l'entreprise	15

Table des matières

3.2.1. L'approche traditionnelle et moderne du risque.....	16
3.3. Typologies des risques.....	18
3.3.1. Typologie par nature du risque.....	18
3.3.1.1. Les risques financiers	18
3.3.1.2. Le risque opérationnel	20
3.3.1.3. Le risque stratégique.....	20
3.3.1.4. Le risque de conformité.....	21
3.3.1.5. Le risque politique	21
3.3.1.6. Risque environnemental et développement durable.....	21
3.3.1.7. Le risque pays.....	22
Section 04 : La gestion des risques	23
4.1. Les notions et les concepts liés à la gestion des risques.....	24
4.1.1. Définition de la gestion de risque	34
4.1.2. Le gestionnaire de risque	25
4.1.3. Rôles et enjeux de la gestion de risque au sein de l'entreprise.....	25
4.1.4. Les dates importantes de la gestion de risque.....	26
4.2. Processus de management de risque et méthodes de couvertures	28
4.2.1. L'estimation et l'anticipation des risques	29
4.2.1.1. L'évaluation des risques	30
4.2.1.1.1. Les différents outils utilisés pour l'identification des risques.....	31
4.2.1.2. Formalisation du risque	32
4.2.1.3. L'exploitation du risque.....	32
4.2.2. Les dispositifs de traitement des risques.....	34
4.3. Le risque pays.....	36
4.3.1. Définition du risque pays.....	36
4.3.2. La gestion du risque pays	37
Conclusion.....	37
Chapitre 02 : L'analyse du risque pas pour les investissements et méthodes de couvertures	39
Section 01 : Mesure du risque pays dans les entreprises.....	39
1. Les différentes méthodes de mesure du risque pays.....	39
1.1. La mesure traditionnelle du risque pays	41

Table des matières

1.1.1. Le risque macro-économique	40
1.1.2. La mesure du risque politique.....	40
1.1.3. La mesure du risque de financement	41
1.1.4. La mesure de l'exposition commerciale au risque pays	41
1.1.5. L'environnement des affaires	42
1.2. La mesure du risque pays par agrégation de paramètres	42
1.3. La mesure du risque pays à travers une notation.....	44
1.4. L'intégration du risque pays pour un investissement	44
Section 02 : Acteurs d'évaluation du risque pays	46
2.1. Les agences de notation.....	46
2.1.1. L'agence de notation Moody's Investors Services	47
2.1.1.1. Le processus de notation de Moddy's Investors Services	47
2.1.1.2. Echelle de notation	48
2.1.2. L'agence de notation Standard & poor's	49
2.1.2.1. L'activité de notation de l'agence Standard & poor's	49
2.1.2.2. Les échèles de notations à court et à long terme.....	50
2.1.3. Ftich Ratings.....	51
2.2. Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD)	52
2.3. Forum économique mondial (WEF)	52
2.4. La compagnie Française d'Assurance du Commerce Extérieur (COFACE)	53
2.5. International Country Risk Guide (ICRG).....	55
2.5.1. La notation du risqué politique	56
2.5.2. La notation du risque économique.....	57
2.5.3. La notation du risque financier	57
Section 03 : Mitigation et atténuation du risque pays	59
3.1. Mitigation du risque par le biais de choix interne.....	59
3.2. Mitigation du risque par le biais de choix externe.....	60
3.3. Atténuation du risque politique et économique des investissements à l'international	61
Conclusion.....	62
Chapitre 03 : Evaluation du risque pays de l'Algérie par la méthode ICRG et son impact sur l'investissement.....	63
Section 01 : Evaluation du risque pays de l'Algérie selon le modèle ICRG	63

Table des matières

1.1. Evaluation du risque politique algérien ICRG	63
1.1.1. Analyse et interprétation des composants du risque politique	65
1.1.2. Remarque.....	68
1.2. Evaluation de risque économique algérien ICRG	68
1.2.1. La perspective économique algérienne	70
1.2.2. La crise ukrainienne et son impact sur l'économie algérienne	70
1.2.3. Evolution et prévision (2020 à 2023) des indicateurs économiques de l'Algérie	71
1.2.4. Evaluation du risque économique algérien par la méthode ICRG pour 2021/2022.....	74
1.3. Evaluation du risque financier algérien ICRG.....	75
1.3.1. Les indicateurs du risque financier.....	77
1.3.2. Evaluation du risque financier algérien.....	79
1.4. Appréciation du risque pays Algérie par la COFACE	81
1.4.1. Tableau comparatif évaluation des pays par la COFACE.....	81
Section 02 : Les IDE en Algérie	82
2.1. Etat des lieux des IDE en Algérie.....	82
2.2. Les mesures mises place par le gouvernement.....	84
Conclusion	85
Conclusion générale.....	87
Bibliographie.....	89
Liste des tableaux.....	92
Liste des figures	93
Table des matières	94
Annexes.....	98

Annexes


ALGERIE

POPULATION

44,2 MILLIONS

PIB PAR HABITANT

3 337 \$US

C

EVALUATION DES

C

ENVIRONNEMENT

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
Croissance PIB (%)	1,0	-5,1	3,5	2,0
Inflation (moyenne annuelle, %)	2,0	2,4	6,5	7,0
Solde public / PIB (%)	-5,6	-6,2	-9,2	-6,5
Solde courant / PIB (%)	-9,9	-12,7	-7,6	-5,5
Dette publique / PIB (%)	45,8	55,6	58,5	63,0

(e) : Estimation (p) : Prévision

POINTS FORTS

- Importantes réserves de pétrole et de gaz ; potentiel important en matière d'exploitation du gaz de schiste
- Potentiel dans les domaines de l'agriculture, des énergies renouvelables et du tourisme
- Position géographique favorable, à proximité du marché européen

POINTS FAIBLES

- Forte dépendance aux recettes d'hydrocarbures
- Taux de chômage des jeunes élevé, faibles opportunités pour les diplômés
- Poids excessif du secteur public
- Crise politique et sociale aiguë déclenchée en 2019
- Mauvais état des infrastructures
- Lourdeurs bureaucratiques, corruption, faiblesses du secteur financier et environnement des affaires incertain

APPRÉCIATION DU RISQUE

Reprise contrainte malgré des prix élevés d'hydrocarbures

L'économie algérienne a connu un rebond de l'activité en 2021, tiré par la hausse des prix de l'énergie et l'augmentation des quotas de production de l'OPEP+. En 2022, la croissance, largement dépendante du marché des hydrocarbures (près d'un tiers du PIB et plus de 93% des recettes d'exportations) ralentira avec l'affaiblissement de l'effet de base, tandis que la production de pétrole pourrait reprendre son déclin structurel lié à un sous-investissement dans le secteur. Toutefois, malgré la fermeture du gazoduc Maghreb-Europe suite au différend avec le Maroc, la forte demande italienne et espagnole devrait se traduire par une croissance des exportations de gaz. Les exportations hors hydrocarbure, composées principalement d'engrais, de produits minéraux, chimiques et de produits agroalimentaires (dattes, sucre) resteront modestes en 2022. La consommation des ménages (45% du PIB en 2020) a timidement repris en 2021, car les mesures de soutien du gouvernement n'ont pas pleinement suffi à contrer l'érosion du pouvoir d'achat des ménages par la forte inflation, liée aux prix des denrées alimentaires.

En 2022, malgré la progression attendue de la campagne de vaccination contre la COVID-19, elle restera contrainte par un taux de chômage avoisinant les 15%, et une inflation toujours élevée. En outre, l'investissement public, concentré dans les secteurs des hydrocarbures, des infrastructures et du logement, a repris en 2021 après le gel en 2020. En 2022, les pouvoirs publics favoriseront notamment le secteur des mines (fer, phosphate), en suivant le programme national d'exploitation minière 2021-2023. Cependant, la reprise de l'investissement sera largement limitée par la fragilité budgétaire, tandis que sa part privée sera contrainte par l'environnement des affaires encore difficile, malgré l'abrogation (hors secteurs stratégiques), en juin 2020, de la loi plafonnant à 49% la participation étrangère dans une firme algérienne, et un nouveau soutien aux start-ups.

Déficits élevés et érosion des réserves de changes

En 2021, le déficit public a continué de se creuser car la hausse des dépenses de soutien à l'économie n'a pas été compensée par l'accroissement des revenus des hydrocarbures (45% des recettes publiques). En 2022, ce déficit diminuerait grâce à une hausse de 9% des recettes pétrolières prévues par l'Etat. Cependant, il restera élevé en raison des importantes dépenses de fonctionnement et d'équipement de l'Etat, et du poids des transferts sociaux (9,5% du PIB). Alors que la dette publique s'alourdit, l'endettement extérieur restera faible (moins de 1% du PIB), le pays étant encore réticent à solliciter une assistance extérieure pour financer l'important déficit. Repris en 2021, le pays devrait donc continuer le financement monétaire par l'intermédiaire de la Banque centrale.

Le déficit du compte courant s'est réduit en 2021 dans le sillage du déficit commercial, en raison de la forte reprise des prix et des volumes d'exportation d'hydrocarbures, ainsi que des politiques d'encadrement des importations. En 2022, le déficit courant continuera de se resserrer, puisque ces politiques de restrictions des achats de l'étranger (principalement sur les machines et les denrées alimentaires) continueront de réduire la facture d'importations. L'excédent de la balance des transferts courants stagnera, et ne permettra pas de compenser le déficit de revenus primaires (lié aux rapatriements des profits des entreprises étrangères). Les IDE augmenteront mais resteront faibles. La suppression du plafonnement des participations étrangères au capital des sociétés locales ne pourra générer qu'un léger surcroît, car elle exclut les secteurs les plus attractifs (hydrocarbures, mines...). Les faibles flux d'investissement et le refus du gouvernement de faire appel à l'endettement extérieur continueront de faire pression sur les réserves de change, en baisse depuis 2014 (de 193 milliards USD, elles sont tombées à 45,5 milliards USD en septembre 2021).

Instabilité domestique persistante, tensions avec le Maroc accrues

Après près de 20 ans au pouvoir, le président Abdelaziz Bouteflika a démissionné en avril 2019, sous la pression des manifestations régulières (appelées Hirak), initiées en février 2019. Malgré sa démission, le Hirak s'est poursuivi, mais, après deux reports de l'élection présidentielle, Abdelmajid Tebboune, Premier ministre de M. Bouteflika en 2017, a été élu en décembre 2019. Dans le contexte de contestations toujours vives et d'une révision constitutionnelle par référendum en novembre 2020, les élections législatives, initialement prévues en 2022, ont finalement été tenues en juin 2021. Comme la présidentielle et le référendum constitutionnel, elles ont été marquées par un taux d'abstention historique (77%), témoignant de la défiance persistante de la population à l'égard de la classe politique. S'il arrive en tête de ces élections, le Front de libération nationale (98 sièges sur 407), formation politique dominante du pays depuis l'indépendance en 1962, perd plus de 60 sièges, et son traditionnel allié, le Rassemblement national démocratique (58 sièges) en perd plus de 40. Le Mouvement de la société pour la paix (65 sièges) et les indépendants (84) ont enregistré des gains importants. Même si les manifestations ont cessé pour l'heure, le mécontentement populaire et les risques d'instabilité politique persisteront, avec la hausse des emprisonnements de détenus d'opinions du Hirak, la perception de corruption parmi les élites politiques et des conditions sociaux-économiques encore difficiles.

Les relations avec le Maroc sur la question de la souveraineté du Sahara occidental se sont dégradées. Après la rupture des relations diplomatiques entre les deux pays fin août 2021, l'Algérie, principal fournisseur de gaz du Maroc, a annoncé, en octobre 2021, l'arrêt officiel des opérations du gazoduc Maghreb-Europe. De plus, suite à des déclarations du président français Emmanuel Macron sur l'histoire de l'Algérie, le pays a décidé la fermeture de son espace aérien aux avions militaires français en octobre 2021.

Dernière mise à jour : Février 2022.



Annexes 02 : Les composants du risque politique ICRG

* THE POLITICAL RISK COMPONENTS – Table 3B

The following risk components, weights, and sequence are used to produce the political risk rating:

POLITICAL RISK COMPONENTS		
Sequence	Component	Points (max.)
* A	Government Stability	12
* B	Socioeconomic Conditions	12
* C	Investment Profile	12
* D	Internal Conflict	12
* E	External Conflict	12
F	Corruption	6
G	Military in Politics	6
H	Religious Tensions	6
I	Law and Order	6
J	Ethnic Tensions	6
K	Democratic Accountability	6
L	Bureaucracy Quality	4
Total		100

* Risk rating subcomponent data available only starting as of May 2001

* Government Stability – 12 Points

This is an assessment both of the government's ability to carry out its declared program(s), and its ability to stay in office. The risk rating assigned is the sum of three subcomponents, each with a maximum score of four points and a minimum score of 0 points. A score of 4 points equates to Very Low Risk and a score of 0 points to Very High Risk.

The subcomponents* are:

- Government Unity
- Legislative Strength
- Popular Support

* Socioeconomic conditions – 12 Points

This is an assessment of the socioeconomic pressures at work in society that could constrain government action or fuel social dissatisfaction. The risk rating assigned is the sum of three subcomponents, each with a maximum score of four points and a minimum score of 0 points. A score of 4 points equates to Very Low Risk and a score of 0 points to Very High Risk.

The subcomponents* are:

- Unemployment
- Consumer Confidence
- Poverty

* Investment Profile – 12 Points

This is an assessment of factors affecting the risk to investment that are not covered by other political, economic and financial risk components. The risk rating assigned is the sum of three subcomponents, each with a maximum score of four points and a minimum score of 0 points. A score of 4 points equates to Very Low Risk and a score of 0 points to Very High Risk.

The subcomponents* are:

- Contract Viability/Expropriation
- Profits Repatriation
- Payment Delays

* **Internal Conflict – 12 Points**

This is an assessment of political violence in the country and its actual or potential impact on governance. The highest rating is given to those countries where there is no armed or civil opposition to the government and the government does not indulge in arbitrary violence, direct or indirect, against its own people. The lowest rating is given to a country embroiled in an on-going civil war. The risk rating assigned is the sum of three subcomponents, each with a maximum score of four points and a minimum score of 0 points. A score of 4 points equates to Very Low Risk and a score of 0 points to Very High Risk.

The subcomponents* are:

- Civil War/Coup Threat
- Terrorism/Political Violence
- Civil Disorder

* **External Conflict – 12 Points**

The external conflict measure is an assessment both of the risk to the incumbent government from foreign action, ranging from non-violent external pressure (diplomatic pressures, withholding of aid, trade restrictions, territorial disputes, sanctions, etc) to violent external pressure (cross-border conflicts to all-out war).

External conflicts can adversely affect foreign business in many ways, ranging from restrictions on operations to trade and investment sanctions, to distortions in the allocation of economic resources, to violent change in the structure of society.

The risk rating assigned is the sum of three subcomponents, each with a maximum score of four points and a minimum score of 0 points. A score of 4 points equates to Very Low Risk and a score of 0 points to Very High Risk.

The subcomponents* are:

- War
- Cross-Border Conflict
- Foreign Pressures

* **Corruption – 6 Points**

This is an assessment of corruption within the political system. Such corruption is a threat to foreign investment for several reasons: it distorts the economic and financial environment; it reduces the efficiency of government and business by enabling people to assume positions of power through patronage rather than ability; and, last but not least, introduces an inherent instability into the political process.

The most common form of corruption met directly by business is financial corruption in the form of demands for special payments and bribes connected with import and export licenses, exchange controls, tax assessments, police protection, or loans. Such corruption can make it difficult to conduct business effectively, and in some cases may force the withdrawal or withholding of an investment.

Although our measure takes such corruption into account, it is more concerned with actual or potential corruption in the form of excessive patronage, nepotism, job reservations, 'favor-for-

favors', secret party funding, and suspiciously close ties between politics and business. In our view these insidious sorts of corruption are potentially of much greater risk to foreign business in that they can lead to popular discontent, unrealistic and inefficient controls on the state economy, and encourage the development of the black market.

The greatest risk in such corruption is that at some time it will become so overweening, or some major scandal will be suddenly revealed, as to provoke a popular backlash, resulting in a fall or overthrow of the government, a major reorganizing or restructuring of the country's political institutions, or, at worst, a breakdown in law and order, rendering the country ungovernable.

* **Military in Politics – 6 Points**

The military is not elected by anyone. Therefore, its involvement in politics, even at a peripheral level, is a diminution of democratic accountability. However, it also has other significant implications.

The military might, for example, become involved in government because of an actual or created internal or external threat. Such a situation would imply the distortion of government policy in order to meet this threat, for example by increasing the defense budget at the expense of other budget allocations.

In some countries, the threat of military take-over can force an elected government to change policy or cause its replacement by another government more amenable to the military's wishes. A military takeover or threat of a takeover may also represent a high risk if it is an indication that the government is unable to function effectively and that the country therefore has an uneasy environment for foreign businesses.

A full-scale military regime poses the greatest risk. In the short term a military regime may provide a new stability and thus reduce business risks. However, in the longer term the risk will almost certainly rise, partly because the system of governance will become corrupt and partly because the continuation of such a government is likely to create an armed opposition.

In some cases, military participation in government may be a symptom rather than a cause of underlying difficulties. Overall, lower risk ratings indicate a greater degree of military participation in politics and a higher level of political risk.

* **Religious Tensions – 6 Points**

Religious tensions may stem from the domination of society and/or governance by a single religious group that seeks to replace civil law by religious law and to exclude other religions from the political and/or social process; the desire of a single religious group to dominate governance; the suppression of religious freedom; the desire of a religious group to express its own identity, separate from the country as a whole.

The risk involved in these situations range from inexperienced people imposing inappropriate policies through civil dissent to civil war.

* **Law and Order – 6 Points**

"Law and Order" form a single component, but its two elements are assessed separately, with each element being scored from zero to three points. To assess the "Law" element, the strength and impartiality of the legal system are considered, while the "Order" element is an assessment of popular observance of the law. Thus, a country can enjoy a high rating – 3 – in terms of its judicial system, but a low rating – 1 – if it suffers from a very high crime rate if the law is routinely ignored without effective sanction (for example, widespread illegal strikes).

* **Ethnic Tensions – 6 Points**

This component is an assessment of the degree of tension within a country attributable to racial, nationality, or language divisions. Lower ratings are given to countries where racial and nationality tensions are high because opposing groups are intolerant and unwilling to compromise. Higher ratings are given to countries where tensions are minimal, even though such differences may still exist.

* **Democratic Accountability – 6 Points**

This is a measure of how responsive government is to its people, on the basis that the less responsive it is, the more likely it is that the government will fall, peacefully in a democratic society, but possibly violently in a non-democratic one.

The points in this component are awarded on the basis of the type of governance enjoyed by the country in question. For this purpose, we have defined the following types of governance:

* ***Alternating Democracy***

The essential features of an alternating democracy are:

- A government/executive that has not served more than two successive terms,
- Free and fair elections for the legislature and executive as determined by constitution or statute,
- The active presence of more than one political party and a viable opposition,
- Evidence of checks and balances among the three elements of government: executive, legislative and judicial,
- Evidence of an independent judiciary,
- Evidence of the protection of personal liberties through constitutional or other legal guarantees.

* ***Dominated Democracy***

The essential features of a dominated democracy are:

- A government/executive that has served more than two successive terms,
- Free and fair elections for the legislature and executive as determined by constitution or statute,
- The active presence of more than one political party,
- Evidence of checks and balances between the executive, legislature, and judiciary,
- Evidence of an independent judiciary,
- Evidence of the protection of personal liberties.

* ***De Facto One-Party State***

The essential features of a de facto one-party state are:

- A government/executive that has served more than two successive terms, or where the political/electoral system is designed or distorted to ensure the domination of governance by a particular government/executive,
- Holding of regular elections as determined by constitution or statute,
- Evidence of restrictions on the activity of non-government political parties (disproportionate media access between the governing and non-governing parties, harassment of the leaders and/or supporters of non-government political parties, the creation of impediments and obstacles affecting only the non-government political parties, electoral fraud, etc).

* ***De Jure One-Party State***

The identifying feature of a one-party state is:

- A constitutional requirement that there be only one governing party,
- Lack of any legally recognized political opposition.

* ***Autarchy***

The identifying feature of an autarchy is:

- Leadership of the state by a group or single person, without being subject to any franchise, either through military might or inherited right.

In an autarchy, the leadership might indulge in some quasi-democratic processes. In its most developed form this allows competing political parties and regular elections, through popular franchise, to an assembly with restricted legislative powers (approaching the category of a de jure or de facto one-party state). However, the defining feature is whether the leadership, i.e. the head of government, is subject to election in which political opponents are allowed to stand.

In general, the highest number of risk points (lowest risk) is assigned to Alternating Democracies, while the lowest number of risk points (highest risk) is assigned to Autarchies.

* **Bureaucracy Quality – 4 Points**

The institutional strength and quality of the bureaucracy is another shock absorber that tends to minimize revisions of policy when governments change. Therefore, high points are given to countries where the bureaucracy has the strength and expertise to govern without drastic changes in policy or interruptions in government services. In these low-risk countries, the bureaucracy tends to be somewhat autonomous from political pressure and to have an established mechanism for recruitment and training. Countries that lack the cushioning effect of a strong bureaucracy receive low points because a change in government tends to be traumatic in terms of policy formulation and day-to-day administrative functions.

Annexes 03 : Les composants du risqué économique ICRG

* THE ECONOMIC RISK COMPONENTS – TABLE 5B

GDP per Head – Table 7

The estimated GDP per head for a given year, converted into US dollars at the average exchange rate for that year, is expressed as a percentage of the average of the estimated total GDP of all the countries covered by ICRG. The risk points are then assigned according to the following scale:

GDP Per Head	
% of average	Points
250.0 plus	5.0
200.0 to 249.9	4.5
150.0 to 199.9	4.0
100.0 to 149.9	3.5
75.0 to 99.9	3.0
50.0 to 74.9	2.5
40.0 to 49.9	2.0
30.0 to 39.9	1.5
20.0 to 29.9	1.0
10.0 to 19.9	0.5
Up to 9.9	0.0

* Real GDP Growth – Table 8

The annual change in the estimated GDP, at constant 1990 prices, of a given country is expressed as a percentage increase or decrease. The risk points are then assigned according to the following scale:

Real GDP Growth	
Change (%)	Points
6.0 plus	10.0
5.0 to 5.9	9.5

Real GDP Growth	
Change (%)	Points
4.0 to 4.9	9.0
3.0 to 3.9	8.5
2.5 to 2.9	8.0
2.0 to 2.4	7.5
1.5 to 1.9	7.0
1.0 to 1.4	6.5
0.5 to 0.9	6.0
0.0 to 0.4	5.5
-0.1 to -0.4	5.0
-0.5 to -0.9	4.5
-1.0 to -1.4	4.0
-1.5 to -1.9	3.5
-2.0 to -2.4	3.0
-2.5 to -2.9	2.5
-3.0 to -3.4	2.0
-3.5 to -3.9	1.5
-4.0 to -4.9	1.0
-5.0 to -5.9	0.5
-6.0 below	0.0

* Annual Inflation Rate – Table 9

The estimated annual inflation rate (the unweighted average of the Consumer Price Index) is calculated as a percentage change. The risk points are then assigned according to the following scale:

Annual Inflation Rate	
Change (%)	Points
< 2.0	10.0
2.0 to 2.9	9.5
3.0 to 3.9	9.0
4.0 to 5.9	8.5
6.0 to 7.9	8.0
8.0 to 9.9	7.5
10.0 to 11.9	7.0
12.0 to 13.9	6.5
14.0 to 15.9	6.0
16.0 to 18.9	5.5
19.0 to 21.9	5.0
22.0 to 24.9	4.5
25.0 to 30.9	4.0
31.0 to 40.9	3.5
41.0 to 50.9	3.0
51.0 to 65.9	2.5
66.0 to 80.9	2.0
81.0 to 95.9	1.5
96.0 to 110.9	1.0
111.0 to 129.9	0.5
130.0 plus	0.0

* **udget Balance as a Percentage of GDP – Table 10**

The estimated central government budget balance (including grants) for a given year in the national currency is expressed as a percentage of the estimated GDP for that year in the national currency. The risk points are then assigned according to the following scale:

Budget Balance	
% GDP	Points
4.0 plus	10.0
3.0 to 3.9	9.5
2.0 to 2.9	9.0
1.0 to 1.9	8.5
0.0 to 0.9	8.0
-0.1 to -0.9	7.5
-1.0 to -1.9	7.0
-2.0 to -2.9	6.5
-3.0 to -3.9	6.0
-4.0 to -4.9	5.5
-5.0 to -5.9	5.0
-6.0 to -6.9	4.5
-7.0 to -7.9	4.0
-8.0 to -8.9	3.5
-9.0 to -9.9	3.0
-10.0 to -11.9	2.5
-12.0 to -14.9	2.0
-15.0 to -19.9	1.5
-20.0 to -24.9	1.0
-25.0 to -29.9	0.5

-30.0 below 0.0

*** Current Account as a Percentage of GDP – Table 11**

The estimated balance on the current account of the balance of payments for a given year, converted into US dollars at the average exchange rate for that year, is expressed as a percentage of the estimated GDP of the country concerned, converted into US dollars at the average rate of exchange for the period covered. The risk points are then assigned according to the following scale:

Current Account % GDP	
% GDP	Points
10.0 plus	15.0
8.0 to 9.9	14.5
6.0 to 7.9	14.0
4.0 to 5.9	13.5
2.0 to 3.9	13.0
1.0 to 1.9	12.5
0.0 to 0.9	12.0
-0.1 to -0.9	11.5
-1.0 to -1.9	11.0
-2.0 to -3.9	10.5
-4.0 to -5.9	10.0
-6.0 to -7.9	9.5
-8.0 to -9.9	9.0
-10.0 to -11.9	8.5
-12.0 to -13.9	8.0

Annexes 4 : les composants du risque financier ICRG

* THE FINANCIAL RISK COMPONENTS – TABLE 4B

Foreign Debt as a Percentage of GDP – Table 12

The estimated gross foreign debt in a given year, converted into US dollars at the average exchange rate for that year, is expressed as a percentage of the gross domestic product converted into US dollars at the average exchange rate for that year. The risk points are then assigned according to the following scale:

Foreign Debt % GDP	
Ratio (%)	Points
0.0 to 4.9	10.0
5.0 to 9.9	9.5
10.0 to 14.9	9.0
15.0 to 19.9	8.5
20 to 24.9	8.0
25.0 to 29.9	7.5
30.0 to 34.9	7.0
35.0 to 39.9	6.5
40.0 to 44.9	6.0
45.0 to 49.9	5.5
50.0 – 59.9	5.0
60.0 to 69.9	4.5
70.0 to 79.9	4.0
80.0 to 89.9	3.5
90.0 to 99.9	3.0
100.0 to 109.9	2.5
110.0 to 119.9	2.0
120.0 to 129.9	1.5
130.0 to 149.9	1.0
150.0 to 199.9	0.5
200.0 plus	0.0

Foreign Debt Service as a Percentage of Exports of Goods and Services – Table 13

The estimated foreign debt service, for a given year, converted into US dollars at the average exchange rate for that year, is expressed as a percentage of the sum of the estimated total exports of goods and services for that year, converted into US dollars at the average exchange rate for that year. The risk points are then assigned according to the following scale:

Debt Service % XGS	
Ratio (%)	Points
0.0 to 4.9	10.0
5.0 to 8.9	9.5
9.0 to 12.9	9.0
13.0 to 16.9	8.5
17.0 to 20.9	8.0
21.0 to 24.9	7.5
25.0 to 28.9	7.0
29.0 to 32.9	6.5
33.0 to 36.9	6.0
37.0 to 40.9	5.5
41.0 to 44.9	5.0
45.0 to 48.9	4.5

Debt Service % XGS	
Ratio (%)	Points
49.0 to 52.9	4.0
53.0 to 56.9	3.5
57.0 to 60.9	3.0
61.0 to 65.9	2.5
66.0 to 70.9	2.0
71.0 to 75.9	1.5
76.0 to 79.9	1.0
80.0 to 84.9	0.5
85.0 plus	0.0

* **Current Account as a Percentage of Exports of Goods and Services – Table 14**

The balance of the current account of the balance of payments for a given year, converted into US dollars at the average exchange rate for that year, is expressed as a percentage of the sum of the estimated total exports of goods and services for that year, converted into US dollars at the average exchange rate for that year. The risk points are then assigned according to the following scale:

Current Account as % XGS	
Ratio (%)	Points
25.0 plus	15.0
20.0 to 24.9	14.5
15.0 to 19.9	14.0
10.0 to 14.9	13.5
5.0 to 9.9	13.0
0.0 to 4.9	12.5
-0.1 to -4.9	12.0
-5.0 to -9.9	11.5
-10.0 to -14.9	11.0
-15.0 to -19.9	10.5
-20.0 to -24.9	10.0
-25.0 to -29.9	9.5
-30.0 to -34.9	9.0
-35.0 to -39.9	8.5
-40.0 to -44.9	8.0
-45.0 to -49.9	7.5
-50.0 to -54.9	7.0
-55.0 to -59.9	6.5
-60.0 to -64.9	6.0
-65.0 to -69.9	5.5
-70.0 to -74.9	5.0
-75.0 to -79.9	4.5
-80.0 to -84.9	4.0
-85.0 to -89.9	3.5
-90.0 to -94.9	3.0
-95.0 to -99.9	2.5
-100.0 to -104.9	2.0
-105.0 to -109.9	1.5
-110.0 to -114.9	1.0
-115.0 to -119.9	0.5
-120.0 below	0.0

Annexes 5 : Calcul du risque pays ICRG

* THE COMPOSITE RISK RATING – TABLE 2B

The method of calculating the **Composite Political, Financial, and Economic Risk Rating** remains unchanged. The political risk rating contributes 50% of the composite rating, while the financial and economic risk ratings each contribute 25%.

The following formula is used to calculate the aggregate political, financial and economic risk:

$$CPFER (\text{country } X) = 0.5 (PR + FR + ER)$$

where

$$CPFER = \text{Composite political, financial and economic risk ratings} \quad PR = \text{Total political risk indicators}$$

$$FR = \text{Total financial risk indicators} \quad ER = \text{Total economic risk indicators}$$

The highest overall rating (theoretically 100) indicates the lowest risk, and the lowest rating (theoretically zero) indicates the highest risk.

As a general guide to grouping countries on the basis of comparable risk, the individual risk of individual countries can be estimated using the following fairly broad categories of Composite Risk.

Very High Risk	00.0 to 49.9 points
High Risk	50.0 to 59.9 points
Moderate Risk	60.0 to 69.9 points
Low Risk	70.0 to 79.9 points
Very Low Risk	80.0 to 100 points



Résumé :

Le risque-pays est défini par rapport aux conditions socio-politiques et économiques internes du pays hôte. Au regard de la nouvelle donne internationale, cette vision est remise en cause et il apparaît nécessaire aujourd'hui de réexaminer ce concept. Les sources de risque dans un marché étranger se trouvent dans un ensemble interdépendant de facteurs locaux politiques, socioculturels, économiques et financiers ainsi que des variables d'influences extérieures favorisant la contagion entre les pays. Pour mieux rendre compte des risques courus par les entreprises internationales dans les marchés hôtes, il propose le concept du risque-pays global qui prend en compte aussi bien les influences régionales et mondiales que les variables nationales dans l'analyse du risque-pays. D'où l'aspect primordial de son analyse, de part, pour ces firmes et d'autre part pour les pays en développement désireux d'attirer l'investissement direct étranger dans leurs territoires.

L'objectif de ce travail est de constater l'influence d'une analyse du risque pays sur la décision d'investissement. L'établissement des notes du risque-pays de l'Algérie pour l'année 2022, en utilisant la méthode du Guide international du Risque Pays(ICRG), va nous permettre de constater l'impact du risque pays sur l'attractivité des IDE.

Mots clés : risque pays, gestion du risque pays, risque pays Algérie, risque pays et décision d'investissement

Abstract:

Country risk is defined in relation to the internal socio-political and economic conditions of the host country. In view of the new international situation, this vision is called into question and it seems necessary today to re-examine this concept. The sources of risk in a foreign market are found in an interdependent set of local political, socio-cultural, economic and financial factors as well as variables of external influences favoring contagion between countries. To better reflect the risks faced by international companies in host markets, he proposes the concept of global country risk which takes into account both regional and global influences as well as national variables in the analysis of country risk. Hence the essential aspect of his analysis, on the one hand, for these firms and on the other hand for developing countries wishing to attract foreign direct investment in their territories.

The objective of this work is to observe the influence of a country risk analysis on the investment decision. The establishment of Algeria's country risk ratings for the year 2022, using the method of the International Country Risk Guide (ICRG), will allow us to see the impact of country risk on the attractiveness of FDI

Keywords: country risk, country risk management, country risk Algeria, country risk and investment decision