

Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des
Sciences de Gestion
Département des Sciences de Gestion
(Sciences Financières et comptabilité)



En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences financières et
comptabilité

Option : Finance d'entreprise

Thème

**L'impact du commerce extérieur sur la
structure financière d'une entreprise algérienne
cotée en bourse**
Cas de la SPA DAHLI sur l'exercice 2017

Présenté par :

BOUTALEB Lamia

Encadreur pédagogique :

Monsieur OUALIKENE Selim

Encadrant professionnel :

Mr. AMARA Lyes DF de DAHLI

Devant les membres du jury :

Président : M^r ABIDI Mohamed

Maître de conférences, UMMTO.

Examinatrice : M^{lle} LOUGGAR Rosa

Maître assistante, UMMTO.

Rapporteur : M^r OUALIKENE Selim

Professeur, UMMTO.

 **Session Décembre 2018** 

Remerciements

Ce travail dirigé constitue probablement le point final de ma formation académique. Je tiens à profiter de cette occasion pour faire part de ma profonde reconnaissance non seulement au bon dieu, à mes très chers parents, au professeur M Oualikene Selim qui m'a ici supervisé, et M Amara Lyes Directeur Financier au sein de l'entreprise Dahli qui m'a encadré lors de mon stage pratique mais aussi à tous ceux qui ont contribué pour plus de vingt ans à ma formation à m'apprendre et à me guider.

Dédicaces

*A toute ma famille
Ainsi qu'à tous ceux qui
me sont chers.*

Liste des abréviations

Abréviations	Significations
ABC	Algeria Business Center
AC	Actif circulant
AE	Actif économique
AF	Actif fixe
AID	Association Internationale de Développement
BFR	Besoin en fond de roulement
BIRD	Banque Internationale la Reconstruction et le Développement
BM	Banque Mondiale
CPA	Crédit populaire Algérien
CAGEX	Compagnie Algérienne de Garantie des Exportations
CCI	Chambre du Commerce Internationale
CI	Capital Investissement
CIM	Convention Internationale des Marchandises
CMR	Convention Marchandises Route
COFACE	Compagnie Française d'Assurance-Crédit à l'Exportation
CREDOC	Crédit Documentaire
CP	Capitaux Propres
CCRE	Cowles Commission for Research in Economics
DAHLI	Daewoo Algérie hôtellerie loisirs et immobiliers
DCT	Dettes à court terme
DF	Dettes financières
DLMT	Dettes à long et moyen terme
FMI	Fonds Monétaire International
FR	Fond de roulement
GAAT	General Agreement on Tariffs and Trade (Accord Général sur les Tarifs douaniers et le commerce)
ICC	International Chamber of Commerce
IDAI	Institut du Droit des Affaires Internationales
IDE	Investissement direct étranger
INCOTERM	International Commercial Terms

L/C	Lettre de Crédit
LTA	Lettre de Transport Aérien
MEDAF	Modèle d'évaluation des actifs financiers
OIC	Organisation Internationale du Commerce
OMC	Organisation Mondiale du Commerce
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et Moyennes Entreprises
REMDOC	Remise Documentaire
RUU	Règles et Usances Uniformes
R&D	Recherche et développement
Re	Rentabilité économique
Rf	Rentabilité financière
RF	Résultat financier
RN	Résultat net
RO	Résultat opérationnel
SPA	Société par action
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
USA	Etats Unis d'Amérique
TCR	Tableau des comptes du résultat
TCT	Théorie des couts de transactions
TN	Trésorerie nette

Sommaire

Introduction générale	1
Partie I : Organisation des échanges extérieurs dans le cadre du commerce international	
Introduction de la première partie	5
Chapitre I : Le cadre international des échanges économiques	
Introduction du premier chapitre	6
Section 1 : Le contexte institutionnel	6
Section 2 : Le cadre législatif et réglementaire	13
Section 3 : L'environnement économique et financier	17
Conclusion du premier chapitre	29
Chapitre II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international	
Introduction du deuxième chapitre	30
Section 1 : Les instruments et techniques de paiement	31
Section 2 : Les techniques de financement du commerce extérieur	43
Section 3 : Les garanties internationales	50
Conclusion du deuxième chapitre	55
Conclusion de la première partie	56
Partie II : Aspects théoriques de la finance d'entreprise	
Introduction de la deuxième partie	57
Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise	
Introduction du premier chapitre	58
Section 1 : Evolutions majeures des théories financières d'entreprise Black et Scholes.....	58
Section 2 : La prise en compte des conflits entre agents et la résolution de ces conflits par la politique financière	63
Section 3 : La théorie stratégique de la structure de financement	70
Conclusion du premier chapitre	74
Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise	
Introduction du deuxième chapitre	75
Section 1 : Périmètre de la finance, son positionnement épistémologique et ses relations avec la pratique financière.	76
Section 2 : Un premier pilier de la finance moderne : la « théorie du portefeuille » (Markowitz)	79
Section 3 : Un deuxième pilier : le modèle d'équilibre du marché des actifs financiers(Sharpe)	85
Conclusion du deuxième chapitre	91
Conclusion de la deuxième partie	92

Partie III : Etude du cas pratique	
Introduction de la troisième partie	93
Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'ALGERIE	
Introduction du chapitre préliminaire	94
Section 1 : Tendances générales	95
Section 2 : Analyse de la structure des échanges extérieurs	96
Section 3 : Les principaux partenaires commerciaux	100
Conclusion du chapitre préliminaire	102
Chapitre I : Etude de cas Financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière	
Introduction du premier chapitre	103
Section 1 : La présentation de la structure d'accueil	104
Section 2 : Organisation et organigramme de l'entreprise SPA DAHLI	107
Section 3 : Etude de cas Financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière	112
Conclusion du premier chapitre	124
Conclusion de la troisième partie	125
Conclusion générale	126
Bibliographie	129
Liste des tableaux	132
Liste des figures	133
Liste des Annexes	134
Table des matières	140

L'histoire de notre économie moderne est marquée par la libéralisation croissante et soutenue des échanges internationaux sous l'égide du GATT puis de l'OMC. Cette libéralisation se poursuit jusqu'à nos jours avec l'intégration des pays en voie de développement dans les unions régionales et les espaces de libre-échange. L'économie mondiale s'approche de l'image d'un seul et un grand marché sur lesquels les tarifs douaniers et les barrières non tarifaires n'existent plus.

Dans ce contexte, l'échange n'est plus limité aux flux du commerce entre les pays qui n'est aujourd'hui qu'une des formes classiques de l'échange international. La libéralisation économique génère des échanges de biens et de services (*le commerce des services*), des flux d'IDE entrants et sortant, des flux de capitaux échangés sur les marchés financiers, des flux de technologie incorporés dans le capital physique ou humain et aussi sous forme d'externalités technologiques.

Depuis les années 1980, la mondialisation connaît une accélération. De plus en plus de pays participent aux échanges mondiaux. Le nombre de membres à l'OMC n'a cessé de croître pour atteindre 162 membres fin 2015. C'est le résultat d'une poursuite de la réduction des droits de douane, de la diminution des distances grâce au progrès technique. De plus, le développement des échanges de biens se double d'une mondialisation des investissements. Les investissements directs étrangers comme les investissements de portefeuille ont considérablement augmenté, leur matérialisation la plus visible étant le développement des multinationales et des capitalisations boursières. Cette accélération du processus s'est traduite par une intégration plus importante des économies.

Cette intégration des économies a engendré une remise en cause des positions acquises et une redéfinition des rapports commerciaux. Les États-Unis comme l'Europe ont développé leurs échanges avec l'Asie, ce qui n'a pas manqué de rendre plus visible la redistribution et la modification de la répartition des richesses qu'implique l'ouverture. Le processus s'est accéléré avec l'entrée de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001 et la montée en puissance des grands pays émergents dans le commerce mondial. Mais depuis la crise, le commerce régional asiatique s'est aussi considérablement accru pour représenter 17 % du commerce mondial. En conséquence, la mondialisation est désormais un enjeu domestique. C'est d'ailleurs son impact sur les équilibres intérieurs des économies, en particulier développées, qui suscite de grandes inquiétudes. L'échange peut alors être appréhendé comme un jeu à somme nulle : en modifiant l'allocation des ressources, il prend aux uns pour donner aux autres.

C'est aujourd'hui ce qui est reproché au commerce mondial, et donc le développement du commerce international s'est traduit par une ouverture et une interdépendance croissantes des économies. Le commerce international n'est pas un phénomène récent ; en effet, déjà au 19ème siècle, le commerce international progressait à un rythme supérieur à celui de la production mondiale. Cette tendance se confirme et même s'accroît après 1945. Dans cette perspective, le commerce international est perçu comme un moteur de la croissance, et l'échange entre les nations est devenu une nécessité, puisqu'aucune nation ne peut prétendre satisfaire la diversité de ses besoins de façon autonome.

De même le financement contribue au commerce international dans quatre domaines : la facilitation des paiements, l'atténuation de risque du financement et le suivi de l'état des paiements et des expéditions. Toute transaction de financement du commerce implique une combinaison de ces quatre éléments, adaptée aux circonstances d'un marché donné ou d'une relation commerciale particulière, l'efficacité du commerce extérieur est tributaire d'un système de procédures efficaces, modernes et simples, condition essentielle pour l'édification d'un environnement compétitif pour soutenir le développement du commerce extérieur et celui de l'entreprise.

Les opérations du commerce international devront choisir le mode et la technique de paiement adéquats, parmi de nombreuses possibilités, de plus en plus sophistiquées à sécuriser les opérations de commerce extérieur et de proposer des techniques de couverture adaptées à chaque risque. Certes, un contrat de vente bien négocié et un crédit documentaire bien conçu et suivi par un personnel compétent permettent de circonscrire la méfiance entre les contractants et d'écarter les risques liés aux opérations du commerce extérieur.

L'économie algérienne, pendant presque trois décennies, était régie par un système de gestion centralisé se basant sur l'exécution de différents plans de développement, mais l'avènement de certains accords pour le développer les échanges et le développement d'importants blocs économiques ont obligé les dirigeants algériens à réexaminer leur stratégie de développement et l'organisation des relations économiques avec l'étranger. Dans ce sens, l'Algérie tente depuis plusieurs années de mettre en place un ensemble de mesures lui permettant d'effectuer une transition réussie vers une économie de marché afin de s'intégrer d'une manière compétitive dans les échanges internationaux. Aujourd'hui, les entreprises souhaitent se développer en s'introduisant sur les marchés internationaux et réalisent des opérations et des transactions d'échange avec d'autres entreprises étrangères et le développement à l'international nécessite une bonne allocation des ressources financières et que chaque opération de commerce international doit avoir des assises financières solides

c'est la raison pour laquelle l'entreprise doit avoir une trésorerie nécessaire afin de saisir les opportunités de commerce international qui présente un avantage pour l'exportateur comme pour l'importateur c'est ce qu'on appelle le gain de l'échange c'est la satisfaction supplémentaire que les agents retirent de l'échange. Elle correspond à la différence entre ce qu'ils seraient disposés à céder pour obtenir le bien désiré et ce qu'ils donnent effectivement pour l'obtenir. et pour en tirer profit l'entreprise est tenue obligatoirement d'avoir une meilleure gestion des ressources financières et par conséquent une bonne structure financière.

Ce mémoire se situe au cœur du débat actuel sur la contribution des entreprises dans l'activité mondiale, sur leurs choix stratégiques de financement et sur leurs contributions à la croissance spectaculaire du commerce international et aussi sur leur développement et leur croissance dans le cadre de ce dernier. Nous traitons cette problématique de point de vue théorique et empirique.

La relation entre la finance des entreprises et l'ouverture internationale est une relation à double sens avec des influences réciproques. Pour étudier cette relation, nous abordons un ensemble de questions :

- **Quel est le mode de financement adopté adéquat à une bonne structure financière lors d'une opération de commerce international ? Quel est l'impact du choix de financement sur la structure financière de l'entreprise dans le cadre du commerce international ?**

La méthodologie qui sera adoptée pour une analyse de l'impact du commerce extérieur sur la structure financière de l'entreprise DAHLI c'est l'utilisation des données statistiques et fonctionnelles comparatives. Le travail consiste à analyser les deux variables : le commerce extérieur, la finance de l'entreprise à savoir le mode et le choix de financement et la structure financière de l'entreprise et élaborer un modèle commun qui représente ces variables, suivi par une étude d'influence. L'objectif recherché est de réaliser une relation entre ces variables et de pouvoir extraire l'impact du commerce extérieur par une opération d'importation sur la structure financière d'entreprise DAHLI.

Ce travail s'appuie sur de nombreux outils méthodologiques, la recherche documentaire a permis de former le cadre théorique de l'étude, la collecte des données statistiques auprès de certaines institutions : la direction générale des douanes a contribué à l'analyse de l'évolution du commerce extérieur en Algérie, l'entreprise DAHLI sise à ALGER où s'est déroulé notre stage pratique une entreprise algérienne cotée en bourse active sur le marché international qui nous est été conseillée lors de notre visite rendue à la bourse d'Alger.

Notre étude présente un double intérêt : le cadre théorique permet de mieux comprendre le commerce extérieur et la finance de l'entreprise, leurs existences et leurs évolutions. Le cadre empirique qui explique l'importance d'une bonne structure financière d'une entreprise pour la réalisation d'une opération du commerce extérieur.

Notre analyse se décompose en trois parties. La première partie traite l'organisation des échanges extérieurs dans le cadre du commerce extérieur et qui contient deux chapitres le premier chapitre traite le cadre international des échanges économiques à savoir le contexte institutionnel le cadre législatif et réglementaire et l'environnement économique et financier.

Le deuxième chapitre porte sur les différentes techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international ou on distingue aussi les instruments de paiement dans l'environnement international. La deuxième partie s'attache aux fondements théoriques de la finance d'entreprise soit les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise dans un premier chapitre ce sont les théories classiques de l'évolution majeure de la finance de l'entreprise et dans un deuxième chapitre on évoque la finance moderne de l'entreprise et les principaux piliers de la finance actuelle.

La troisième partie est une illustration de notre stage pratique : dans un chapitre préliminaire il est primordial d'évoquer d'une manière générale l'évolution et la structure du commerce extérieur en Algérie, puis dans un premier chapitre l'apport empirique de l'étude des répercussions de l'ouverture à l'international sur la finance de l'entreprise qui porte plus précisément sur l'analyse d'une opération d'importation son mode de financement choisis ainsi que son impact sur la structure financière de l'entreprise DAHLI Algérie.

Enfin, la conclusion générale résume les principaux apports de ce mémoire et discute certaines évaluations ainsi que de nouvelles pistes de recherche sur le lien entre la finance de l'entreprise et le commerce international.

Introduction de la première partie

Le monde des affaires est complexe. La libéralisation et l'expansion du commerce pourraient avoir un aspect négatif. Plus de commerce signifie plus de risques et plus de différends. Cette première partie tente de rendre compte de la logistique du commerce international, le caractère complexe et dynamique de son environnement sur les plans : institutionnel, juridique, économique et financier. Elle met en lumière certains avantages du système commercial à travers les différentes institutions qui ont contribué amplement au développement des relations économiques et financières internationales, les solutions juridiques prévues en cas de conflits. Ces institutions sont les principales organisations mondiales financées par plusieurs États. Leurs missions et objectifs sont divers : certaines sont vouées à la coopération économique, d'autres aux questions d'aide au développement, d'autres encore à la libéralisation des échanges et l'harmonisation des pratiques commerciales.

Après la libéralisation qui s'est manifestée à partir des années 80 et l'apparition d'une nouvelle gamme de risques, les banques ont vu leur fonction prendre une importance d'avantage. Leurs activités se sont diversifiées dans le financement en général, et leur engagement dans le financement du commerce extérieur en particulier.

Grâce à cette libéralisation du commerce extérieur, et aussi à l'ouverture et l'intégration des systèmes financiers, plus précisément les banques, dans l'économie de marché, les importateurs et les exportateurs ont trouvé de meilleurs moyens de financement des opérations commerciales internationales, et ils ont pu faire face à la concurrence et s'intégrer de plus en plus dans la mondialisation.

Cette partie mettra aussi en évidence la problématique liée aux techniques et moyens par lesquels les banques contribuent au montage, financement et garantie des opérations du commerce extérieur tout en tenant compte des contraintes auxquelles sont exposés les opérateurs du commerce mondial.

Introduction du premier chapitre

La plus grande caractéristique du commerce international est l'ordre instauré au cours des années à travers des institutions créées au départ pour des objectifs bien précis et devenues par la suite de vrais régulateurs du commerce mondial.

La pratique a aussi permis aux opérateurs de mettre en place des règles uniformisées pour gérer les contraintes auxquelles ils sont confrontés, que ce soit sur le plan juridique, économique ou financier.

Dans ce chapitre, nous allons tenter de présenter le paysage international sur le plan institutionnel (*section 1*), décrire et analyser les aspects législatifs et réglementaires (*section 2*) et enfin exposer les éléments financiers et économiques caractérisant le commerce international (*section 3*).

Section 1 : Le contexte institutionnel

Le paysage institutionnel international est fondé par les institutions de Bretton Woods¹, les organisations du commerce international notamment l'OMC et la CCI et les réseaux de communication et de règlement.

1. Les institutions financières (*Bretton Woods*)

Les institutions qui régulent et interviennent dans le commerce international et les transactions financières internationales sont essentiellement : Le FMI (*Fond Monétaire International*), la BM (*Banque Mondiale*) avec ses filiales. Encore appelées les institutions de Bretton Woods, ces institutions diffèrent dans leur fonctionnement selon les missions qui leur sont assignées.

1.1 Le FMI : Fonds Monétaire International**1.1.1 Historique**

Le FMI, appelé parfois le «Fonds», est l'une des organisations internationales créées en juillet 1944, lors d'une conférence des Nations Unies tenue à Bretton Woods dans le New Hampshire (*États-Unis*). Les quarante-quatre gouvernements représentés à la conférence voulaient établir un cadre de coopération économique conçu pour éviter que ne se reproduise le cercle vicieux des dévaluations compétitives qui avaient contribué à la Grande Dépression des années 1930.

¹-L'appellation tient à une ville des États-Unis où s'est tenue la conférence qui a donné naissance à ces institutions.

Les deux protagonistes principaux de cette conférence ont été John Maynard Keynes, qui dirigeait la délégation britannique, et Harry Dexter White, assistant au secrétaire au Trésor des États-Unis. Le plan Keynes prévoyait un système monétaire mondial fondé sur l'institution d'une Banque Centrale Mondiale chargée d'émettre une monnaie internationale : le Bancor. La partie américaine mettait en avant le rôle de pivot du dollar américain et proposait plutôt de créer un fonds de stabilisation construit sur les dépôts des États membres et une banque de reconstruction pour l'après-guerre.

1.1.2 Statut juridique et privilèges

L'article IX des statuts du FMI précise que :

Le Fonds possède la pleine personnalité juridique et en particulier a la capacité de contracter ; d'acquérir des biens meubles et immeubles, d'en disposer ; et d'ester en justice.

Les États membres traitent avec le Fonds exclusivement par l'intermédiaire de leur Trésor, de leur banque centrale, de leur fonds de stabilisation des changes ou de tout autre organisme financier analogue, et le Fonds ne traite qu'avec les mêmes organismes ou par leur intermédiaire.

Le Fonds, ses biens et ses avoirs jouissent de l'immunité de juridiction sous tous ses aspects, sauf dans la mesure où il y renonce expressément en vue d'une procédure déterminée ou en vertu d'un contrat. Ils ne peuvent faire l'objet de perquisitions, réquisitions, confiscations, expropriations, ou de toute autre forme de saisie de la part du pouvoir exécutif ou législatif.²

Ils sont exempts de restrictions, réglementations, contrôles et moratoires de toute nature. Le Fonds, ses avoirs, biens et revenus, ainsi que ses opérations et transactions autorisées par ses statuts, sont aussi exonérés de tous impôts, taxes et de tous droits de douane.

1.2 La Banque Mondiale (BM)**1.2.1 Aperçu historique**

La Banque internationale pour la reconstruction et le développement, communément appelée Banque mondiale, est, avec le FMI, le second pilier des institutions financières internationales. Elle a été créée en juillet 1944 lors de la conférence monétaire et financière de Bretton Woods.

Après signature de l'accord Bretton Woods du 1er au 22 juillet 1944, la BM est constituée officiellement le 27 décembre 1945 sous le nom de Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement. Depuis, elle a été complétée par quatre institutions :

- La Société Financière Internationale créée en 1956 ;
- L'Association Internationale de Développement, en 1960 ;
- Le Centre International de Règlement des Différends créé en 1966 ;
- L'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements fondée en 1988.

Ces cinq institutions forment désormais le groupe de la Banque mondiale. Initialement composée de 44 pays membres, la Banque mondiale en compte désormais 185.

²Alain DEPPE, cours des institutions du commerce international, université de Picardie, France, 2017/2018.

L'appellation courante de Banque mondiale désigne deux principales institutions : la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (*BIRD*) et l'Association internationale de développement (*AID, ou IDA*), créées pour soutenir les pays en difficulté en leur apportant des aides, des financements, des conseils, dans l'objectif de lutter contre la pauvreté.

1.2.2 Objectifs de la Banque Mondiale

Les objectifs de la Banque Mondiale ont évolué au cours des années. Elle a récemment mis l'accent sur la réduction de la pauvreté, en délaissant l'objectif unique de croissance économique³. Elle favorise aussi la création des très petites entreprises. Elle a soutenu l'idée que l'eau potable, l'éducation et le développement durable sont des facteurs essentiels à la croissance économique, et a commencé à investir massivement dans de tels projets.

En réponse aux critiques, la Banque mondiale a adopté une série de politiques en faveur de la sauvegarde de l'environnement et du social, visant à s'assurer que leurs projets n'aggravaient pas le sort des populations des pays aidés. Chaque année, elle publie un *Rapport sur le développement dans le monde* chargé de rendre compte des résultats obtenus.

Selon la charte fondatrice, les prêts sont versés en fonction de considérations purement économiques, le régime politique du pays bénéficiaire n'étant pas pris en compte. Ce dernier point a cependant évolué depuis les années 2000 : L'idée selon laquelle des aides ne devraient être accordées à un pays en difficulté que sous certaines conditions relatives à l'utilisation de cette aide (*en termes de bonne gestion, mais aussi de respect des droits de l'homme, par exemple*) est maintenant largement admise.

2. Les organisations du commerce international

Ayant joué un grand rôle dans la libéralisation, la multilatéralisation et l'harmonisation des échanges commerciaux internationaux, l'OMC et la CCI ont contribué amplement à l'évolution et la croissance des relations commerciales au niveau mondial.

2.1 L'Organisation Mondiale du Commerce (OMC)

2.1.1 Aperçu historique : Du GATT à l'OMC

Créée le 10 janvier 1995 à New York aux Etats Unis, l'OMC est une organisation qui a succédé au *GATT (General Agreement on Tariffs and Trade)* créée en avril 1947. Le GATT avait pour objectifs :

- La promotion du multilatéralisme des échanges sur la base de la non-discrimination des partenaires commerciaux ;

³ En général on retient le PIB comme indicateur de croissance et les principaux facteurs favorisant celle-ci sont : l'augmentation de la population active et la qualification de la main d'œuvre, l'accumulation du capital, le progrès technique et les innovations...etc.

- L'élimination des restrictions quantitatives dans les transactions commerciales (*contingentement*).⁴
- L'abaissement des droits de douanes.

L'OMC quant à elle a pour missions :

- La gestion de l'ensemble des litiges commerciaux liés aux transactions entre les pays membres ;
- La gestion des accords commerciaux multilatéraux ;
- L'organisation des négociations commerciales entre les pays.

"*Le GATT est mort, vive l'OMC*" c'est par cette formule sacramentelle que les représentants des Etats membres du défunt GATT ont salué l'avènement de l'Organisation Mondiale du Commerce, nouvel arbitre des échanges mondiaux.

Cette profonde réorganisation du système commercial multilatéral, scellée à Marrakech dès Avril 1994, prend logiquement sa source dans les faiblesses du GATT lui-même. Ses faiblesses découlaient pour une large part des circonstances historiques dans lesquelles cette institution était née.

Le GATT de 1947 n'avait au départ qu'une vocation temporaire : il s'agissait ni moins d'attendre la ratification de la charte de la Havane⁵, laquelle prévoyait la création de l'Organisation Internationale du Commerce (*OIC*) considérée, à côté de la banque Mondiale et du Fond Monétaire International, comme le troisième pilier de l'ordre économique d'après-guerre. Mais en raison du refus du congrès américain, cette charte n'entra jamais en vigueur et l'OIC ne vit jamais le jour. Dès lors, l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce constitua l'unique instrument multilatéral de discipline commerciale.

2.1.3 Le cadre juridique de L'OMC

L'O.M.C, une organisation multilatérale qui a la personnalité et la capacité juridiques à l'exercice de ses missions. En vertu des articles XI et XII des accords OMC, l'organisation est ouverte aux parties contractantes du GATT 1947, à la date de son entrée en vigueur, ainsi qu'aux communautés européennes. La seule condition est l'acceptation de cet accord et des autres accords commerciaux multilatéraux.

⁴ Procédure de limitation quantitative par les pouvoirs publics des mouvements de produits, de capitaux et de personnes notamment avec l'étranger.

⁵ Par une résolution en date du 18 février 1946, le Conseil économique et social des Nations unies décidait de convoquer une « *Conférence internationale sur le commerce et l'emploi en vue de favoriser le développement de la production, des échanges et de la consommation des marchandises* ».

La Conférence s'est réunie à La Havane (Cuba) du 21 novembre 1947 au 24 mars 1948. Elle a arrêté le texte de la Charte de La Havane « *instituant une Organisation internationale du commerce* » (OIC), qui a été soumis aux gouvernements représentés à la Conférence.

L'accession à l'O.M.C est abordée par l'article XII qui stipule que « *tout Etat douanier distinct et jouissant de son entière autonomie dans la conduite de ses relations commerciales extérieures et pour les autres questions traitées dans le présent accord et sous les accords commerciaux multilatéraux, pourra accéder à l'O.M.C à des conditions à convenir avec lui et l'organisation* ».

Sur le plan juridique, le 1er Janvier 1995, l'Organisation Mondiale du Commerce a succédé au GATT en tant qu'organisation internationale. Encore convient-il de préciser que pour permettre le règlement des litiges de la situation des parties contractantes du GATT qui n'étaient pas en mesure de ratifier les accords OMC avant cette date, il a été décidé de faire coexister les deux organisations jusqu'au 31 décembre 1995.⁶

2.2 La Chambre du Commerce Internationale

2.2.1 L'Histoire de la Chambre de Commerce

La Chambre de Commerce Internationale (*International Chamber of Commerce*) a été fondée en 1919, elle représente mondialement les entreprises et a pour objectif de favoriser les échanges et l'investissement, l'ouverture des marchés aux biens et aux services, et la libre circulation des capitaux.

Le premier élan donné à ICC est venu, en grande partie, d'Etienne Clémentel, ancien Ministre du Commerce français, et premier Président d'ICC. C'est sous son influence que le secrétariat international de l'organisation a été établi à Paris et que la Cour Internationale d'Arbitrage d'ICC a été créée en 1923.

ICC a évolué de manière considérable depuis l'époque de l'après-guerre où les chefs d'entreprise des pays alliés se sont réunis pour la première fois à Atlantic City¹⁸. Le noyau originel, constitué des 18 Atlantic City, dans l'État du New Jersey aux États-Unis, 23 secteurs privés de la Belgique, la Grande Bretagne, la France, l'Italie et les États-Unis, s'est développé au point de devenir une organisation mondiale des affaires comptant des milliers de sociétés membres et associations dans plus de 130 pays. Nombre des sociétés les plus importantes du monde comptent parmi ses membres, lesquels représentent tous les principaux secteurs de l'industrie et des services.

2.2.2 Objectifs

A travers les missions qu'elle s'est attribuée, l'ICC lutte pour la réalisation d'un ensemble d'objectifs à savoir :

⁶ www.wto.org.

▪ La voix du commerce international

L'ICC a pour rôle traditionnel de servir la cause des entreprises auprès des gouvernements et des organisations intergouvernementales. Elle est l'organisation mondiale des entreprises et l'unique porte-parole reconnu de la communauté économique à s'exprimer au nom de tous les secteurs et de toutes les régions.

Elle entretient d'étroites relations de travail avec les Nations unies comme avec d'autres organisations intergouvernementales, dont l'Organisation mondiale du commerce et le G8. Fondée en 1919, ICC fédère aujourd'hui des centaines de milliers de sociétés et d'associations économiques, dans plus de 130 pays. Ses comités nationaux relaient les préoccupations des entreprises locales et communiquent aux pouvoirs publics les avis qu'elle exprime au nom de la communauté économique mondiale.

▪ Pour la défense d'un système d'échanges multilatéraux

Suite à la mondialisation du commerce et les progrès de la technologie, les travaux d'ICC se sont de plus en plus compliqués. Dans les années 20, ICC a centré son action sur les réparations et les dettes de guerre. Dix ans plus tard, pendant les années de dépression, elle a mené une lutte contre les phénomènes de protectionnisme et du nationalisme économique. Au début de la guerre, en 1939, ICC a assuré la poursuite de ses activités en s'installant dans un pays neutre, la Suède.

3. Les systèmes de communication et de règlement**3.1 Le réseau de correspondants bancaires (*Correspondent banking*)**

Dans la pratique, une devise ne sort jamais de son pays d'origine : le dollar a cours aux Etats-Unis seulement, l'Euro a cours dans les pays de l'Union seulement, etc. Une banque européenne qui souhaite détenir et échanger des dollars devra donc ouvrir un compte dans une banque américaine. Elle devient cliente de cette banque. La banque américaine est appelée le « *correspondant* » aux USA de la banque européenne.

En général, toutes les banques disposent d'un compte Nostro libellé dans les plus grandes devises du monde (*USD, EUR, GBP, CHF ou JPY*). Ce faisant elles ont au moins un correspondant dans les pays Européens (*France, Italie, Allemagne, Espagne...*), un correspondant en Suisse (*pour le CHF*), un correspondant aux USA (*pour le Dollar Américain*), un correspondant en Grande Bretagne (*pour la livre sterling*) etc. Ces comptes font l'objet d'un suivi régulier et donnent lieu à des relations "de courtoisie" entre les différents correspondants bancaires (*échanges de Bilans annuels et d'informations financières et économiques en général*).

De toutes les formes de présence à l'étranger (*Filiale, Succursale, partenariat, bureau de représentation...*), le correspondant banking est celle qui est la plus facile à mettre en œuvre, la moins coûteuse et la première étape dans le processus d'internationalisation des banques. Les comptes Nostro et Loro font régulièrement l'objet de couvertures (*ou de provisionnements*) lorsqu'ils présentent un solde nul ou proche de zéro.

3.2 La communication entre correspondants étrangers

Le virement consiste à une opération d'envoi de fonds d'un compte à un autre : la banque opère le virement sur ordre de l'importateur au profit du compte de l'exportateur. On distingue trois types de virements : le virement courrier, le virement télex et le virement SWIFT.

3.2.1 Le virement courrier

Cet ordre de virement transite par la poste, ce qui fait que les délais peuvent être plus ou moins longs en fonction de l'éloignement et de l'organisation postale du pays concerné.

3.2.2 Le virement télex

Il est plus sécurisé et plus rapide que le virement courrier, son seul inconvénient réside dans le support papier à cause du risque probable d'erreur de rédaction.

3.2.3 Levirement SWIFT : (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*)

C'est un système privé d'échanges de messages entre banques adhérentes. Le réseau est plus souple plus rapide, plus économique et plus sûr. C'est un système d'interconnexion informatisé des chambres de compensations nationales par l'intermédiaire du réseau des banques populaires. Dans leurs correspondances quotidiennes, les banques ont recours à la performance et la fiabilité du réseau SWIFT.⁷

3.3 Les transferts de fonds entre banques

Quel que soit le moyen de paiement utilisé (*ordre de virement, lettre de change, crédit documentaire...*), la plupart des règlements internationaux est débouclé directement sous forme de virements de comptes à comptes entre banques par l'intermédiaire des correspondants étrangers sans qu'il n'y ait manipulation d'espèces ou de titres de paiements.

Ces mouvements scripturaux peuvent se présenter sous la forme d'un virement ou d'un rapatriement selon le sens dans lequel ils sont effectués ; Ainsi, pour une banque située en Algérie qui reçoit des fonds provenant d'une contrepartie étrangère, l'opération sera

⁷ SWIFT est une entreprise de droit belge, dont le siège est à Bruxelles. Son rôle est de faciliter les opérations bancaires internationales grâce à un réseau informatique très puissant. Elle a été fondée par 239 banques de 15 pays différents en 1973 et aujourd'hui, plus de 7125 institutions dans 192 pays y sont abonnées. Les adhérents sont identifiés au sein du réseau par leur code BIC qui comprend :

- L'identification de la banque sur 4 caractères ;
- Le code pays sur 2 caractères ;
- Le code ville sur 2 caractères.

considérée comme un virement pour cette contrepartie, un rapatriement pour la banque algérienne.

Section 2 : Le cadre législatif et réglementaire

Le cadre législatif et réglementaire international est conçu à travers les conventions internationales et les accords multilatéraux ainsi que les initiatives des organismes internationaux. L'objectif premier de la mise en place d'un cadre réglementé international est l'harmonisation des différents systèmes législatifs afin de simplifier les difficultés récurrentes dans les opérations de commerce international.

Le problème crucial dans une opération internationale est le choix du droit applicable en cas de conflit du fait de la grande diversité des droits nationaux.

1. Les sources du droit international

1.1. Les conventions internationales

Elles sont conclues pour remédier aux incompatibilités des droits nationaux entre eux et régler les relations entre Etats. Selon qu'elles soient multilatérales ou bilatérales, les conventions internationales visent à uniformiser le droit international et créer de nouvelles règles ou bien résoudre les conflits entre deux droits nationaux distincts.

Les conventions bilatérales sont donc signées par deux Etats pour prévenir les conflits de loi, les plus répandues sont les conventions fiscales de non double imposition.⁸ Les conventions multilatérales comportent des règles visant la prévention et résolution des conflits en matière de droit applicable, détermination du juge compétent mais aussi des règles créées pour s'inscrire dans le cadre d'un droit uniforme.

1.2 Le droit communautaire

L'exemple le plus illustratif pour ce type de droit est celui de la communauté européenne. Il est généralement formé de règles originaires découlant des traités fondateurs de la communauté et des règles qui dérivent des décisions du parlement, du conseil et de la commission. Les règles communautaires constituent un cadre juridique distinct de celui des Etats membres.

La supériorité d'application de cette réglementation tient à deux principes :

- Applicabilité directe : les règles de l'union s'appliquent directement aux états membres, elles sont exécutées par les tribunaux quelle que soit la législation nationale ;
- La prééminence du droit communautaire : l'ensemble des règles juridiques de nature communautaire sont publiées dans le journal officiel et prévalent en cas de conflits sur les

⁸ Conventions conclues entre deux Etats en vue d'éviter les doubles impositions en matière d'impôts sur le revenu et sur la fortune et de prévenir l'évasion et la fraude fiscale.

droits nationaux. Le droit communautaire revêt ce caractère international en ce sens qu'il est élaboré par les législateurs nationaux pour s'appliquer directement à plusieurs pays sous le contrôle d'un cadre juridique indépendant.

1.3 Les usages

Les usages professionnels ont été toujours la source essentielle dans la pratique du commerce international. Les opérateurs, confrontés à des obstacles dans des domaines non réglementés par les droits nationaux, tentent de trouver des solutions par des pratiques communes sur lesquelles ils se mettent d'accord. Le crédit documentaire est le meilleur exemple illustrant la reconnaissance des usages par la jurisprudence.

2. Le règlement des litiges

Les contrats internationaux comportent souvent des conflits entre les parties. En cas d'échec des tentatives de règlement à l'amiable, les contractants ont la possibilité de recours aux juridictions nationales ou à l'arbitrage selon ce qui est prévu dans le contrat.⁹

2.1 Les juridictions nationales

Le litige sera porté devant le tribunal désigné dans la clause attributive de juridiction. Dans le cas où le contrat ne prévoit rien, le tribunal compétent est généralement celui du domicile du défendeur.

2.2 Le recours à l'arbitrage

Les parties contractantes peuvent prévoir une clause de recours à l'arbitrage appelée clause compromissoire ou décider au moment de l'apparition du litige de le porter à un tribunal arbitral. Cette procédure permet de réduire les délais de traitement par rapport aux tribunaux étatiques, elle n'est retenue d'ailleurs que pour des litiges de gros montants.

La procédure consiste à saisir le tribunal international d'arbitrage qui examine l'affaire et rédige un projet de sentence à soumettre à la cour internationale d'arbitrage pour donner son approbation. La sentence rendue est définitive et exécutoire et peut faire l'objet d'exequatur par le juge du tribunal de grande instance du pays de l'intéressé en cas où son adversaire la conteste.

3. Les incoterms

3.1 Définition

Une fois la question du transport réglée, il est crucial pour l'importateur et pour l'exportateur de se mettre d'accord sur un certain nombre d'éléments relatifs à la gestion opérationnelle de la transaction. En fait il s'agit pour ces partenaires de savoir « *qui fait quoi*

⁹ Raymund VALDÉS, cours avancés du commerce international, université de Genève, Suisse juin/juillet 2018.

et qui supporte quoi ? ». A cet effet la CCI a fixé en dehors de toute réglementation des règles devant encadrer les négociations commerciales ; ce sont les Incoterms.

Les Incoterms, sont des termes standardisés et reconnus, qui permettent d'éviter des malentendus et conflits entre client et fournisseur. Publiés par la Chambre de commerce internationale (CCI), leur acceptation est très grande dans le monde entier vu qu'ils règlent, de manière simple et concise, la réalisation technique du transport. Dans ce cadre, un règlement très clair concernant le transfert des coûts et des risques de transport du vendeur à l'acheteur est élaboré. Les Incoterms ne déterminent que certains points du contrat d'achat. Ils ne remplacent ni le contrat d'achat ni les contrats de transport, d'assurance et de financement.

Eléments essentiels de la logistique du commerce international, les « *international commercial terms 2000* » constitués de 13 termes désignés en trois lettres de la façon suivante :

EXW...FAS...FCA...FOB...CFR ...CPT...sont le résultat d'un long travail décodification effectué depuis les années 80 par la chambre de commerce internationale.

Leur intérêt réside dans le fait qu'ils représentent un langage commun des acheteurs et vendeurs en leur permettant de repartir clairement les obligations, les coûts et les risques sur les marchandises pendant la période de leur acheminement jusqu'à la livraison. Dans la pratique, les incoterms sont regroupés dans deux grandes familles :

- Les incoterms de vente au départ (V /D) ;
- Les incoterms de vente à l'arrivée (V/A).

3.2 Les incoterms de vente au départ

Les incoterms de vente au départ font supporter par l'acheteur (*dans une plus ou moins grande mesure*) les charges et les risques liés au transport des marchandises. Le vendeur utilisera un de ces incoterms si son organisation n'a pas la capacité organisationnelle pour prendre en charge le transport, ou si les conditions de prix ou de sécurité dans le pays de destination ne sont pas satisfaisantes. L'acheteur qui ne dispose pas d'expérience en matière de transport les évitera quant à lui.

Les incoterms de cette famille sont les plus couramment utilisés dans les ventes réalisées par les PME, qui disposent rarement des ressources suffisantes pour assurer un service de transport complet jusqu'à destination.

On retrouve sept termes différents dans cette catégorie, à savoir :

EXW, FAS, FOB, CFR, CIF, CPT, CIP.

3.3 Les incoterms de vente à l'arrivée

Les incoterms de vente à l'arrivée ne libèrent le vendeur de ses obligations que lorsque les marchandises arrivent à destination. Les coûts et les risques liés au transport principal sont à charge du vendeur. Le vendeur décharge ainsi l'acheteur de toute une série d'obligations et de risques, ce qui peut constituer un excellent argument de vente.

De plus, il est parfois préférable pour le vendeur de rester maître du transport de ses marchandises jusqu'à leur livraison. Une des conséquences négatives cependant de l'utilisation des incoterms de cette famille est que le moment de la livraison et donc, souvent, le moment du paiement du solde du prix est postposé à l'arrivée des marchandises à destination. En outre, ces incoterms seront évités par le vendeur s'il ne dispose d'aucune expérience en matière de transport, notamment vers la destination visée par l'incoterm.

Les incoterms de ventes à l'arrivée regroupent cinq termes :

DES, DEQ, DDU, DDP, DAF

Section 3 : L'environnement économique et financier

La vente de marchandises et la fourniture de prestations à des opérateurs étrangers comportent des risques supplémentaires par rapport au commerce interne comme elle contient plusieurs éléments lors de la transaction. Dans un contrat d'exportation, ils peuvent aller de l'acquisition de matière première à la fabrication et à l'entreposage des marchandises, en passant par la livraison à une date déterminée et au paiement. Notre objectif est d'analyser ces risques propres à l'exportation et de mettre en évidence les moyens de sauvegarder les intérêts du vendeur et de l'acheteur.

1. Les éléments de base d'une transaction commerciale internationale

Tous les échanges commerciaux avec l'étranger sont soumis à la loi de certains éléments de base. Ces derniers, incontournables dans le commerce international de biens et de services, constituent les pièces maîtresses de l'opération. Aussi, ces éléments, représentent des outils indispensables pour le banquier, dans la conduite de toute opération de crédit documentaire.

Ce sont :

- Les étapes de déroulement d'une transaction ;
- Les différents documents transactionnels ;
- Les incoterms.

1.1 Chronologie d'une transaction internationale

La conclusion d'une transaction internationale est généralement l'aboutissement d'une série de démarches effectuées par un exportateur en vue de proposer ses marchandises ou ses services. Ces démarches s'inscrivent dans le cadre d'une politique d'attractivité et de compétitivité, c'est pour cela qu'elles méritent une attention particulière pour bien mener l'opération.

1.1.1 La prospection

La prospection est l'une des clés de réussite des ventes réalisées sur un marché. Cette prospection nécessite certes des moyens humains et financiers et des dépenses dont la récupération n'est pas toujours sûre. Les fonds investis dans la recherche de nouveaux débouchés risquent d'être perdus sans résultat positif.

1.1.2 L'implantation à l'étranger

Suite à une prospection, une implantation à l'étranger est possible mais celle-ci engage des coûts généralement lourds qu'il faudra amortir.

1.1.3 La constitution de stocks à l'étranger

Afin de faciliter la livraison ou pour tirer profit d'un régime douanier plus favorable, une entreprise exportatrice est parfois amenée à constituer des stocks à l'étranger ce qui l'expose en plus du problème de financement au risque commercial lié non seulement à la mévente de la marchandise mais aussi à son stockage.

1.1.4 La présentation d'une offre

Après avoir bien prospecté le marché, et avant de recevoir des commandes, l'entreprise doit présenter des offres de prix ou participer à une soumission dans le cadre d'un appel d'offres international. Les engagements de prix libellés souvent en devises comportent des risques de perte de valeur en cas de non révision des prix.

1.1.5 La commande et la fabrication

Une fois la commande reçue, et durant le processus de fabrication, l'entreprise est exposée à plusieurs risques notamment :

- Le risque économique lié à la hausse des prix de matière première ou autres frais de fabrication ce qui se répercute sur le prix de revient ;
- Le risque d'interruption du marché car à partir de la signature du contrat jusqu'à son accomplissement, l'acheteur peut s'avérer inapte à concrétiser la transaction pour plusieurs raisons dont la résiliation arbitraire du contrat, son insolvabilité, ou des événements liés au risque politique.

1.1.6 L'emballage et l'expédition

L'emballage et le mode de transport doivent être bien choisis pour une meilleure sécurité des marchandises surtout si elles sont fragiles ou facilement périssables, car c'est dans l'intérêt commercial du vendeur que celles-ci parviennent en parfait état à son client. Toutefois et malgré cela les risques demeurent probables quelle que soit l'attention que l'exportateur accorde à ce problème.

On peut citer quelques risques encourus depuis le chargement à la réception notamment accident du moyen de transport, choc lors du chargement, ou déchargement, panne de réfrigération pour les produits périssables, vol de la marchandise au départ ou à l'arrivée...

1.1.7 La réception et le paiement

A la réception de la marchandise, les responsabilités civiles et pénales du fabricant sont engagées dans le cas de dommages causés par l'utilisation de son produit. Le risque de mise en jeu de la garantie de bonne fin surtout pour les biens d'équipement est aussi possible si la marchandise s'avère non conforme.

Le paiement peut intervenir à tout moment de la transaction même avant réception de la marchandise, selon les conditions et mode de paiement prévus dans le contrat. L'acheteur peut faillir à son obligation de paiement soit pour des raisons relevant de sa volonté ou bien subies par son environnement socio politique.

1.2 Les supports des opérations de commerce extérieur

La négociation commerciale passe par plusieurs étapes qui se concrétisent par plusieurs documents qui ne sont ni des offres ni des contrats. La valeur juridique de ces écrits n'est pas toujours confirmée et peut être remise en cause.

1.2.1 Les documents transactionnels

1.2.1.1 Le contrat de vente internationale

L'intérêt d'un contrat écrit est de prévoir toutes les situations possibles pour mieux préserver les intérêts des deux parties contractantes, surtout quand il revêt un caractère international ou des risques supplémentaires apparaissent.

Du point de vue juridique, la notion de contrat international comporte l'élément «*d'extranéité*». Cet élément traduit l'existence de contacts avec au moins deux Etats.¹⁰

Le contrat prend naissance dès que deux parties se mettent d'accord sur une transaction de vente. Ces deux parties, et généralement après négociation, décident des conditions de vente (*prix et devise de facturation, mode de paiement, les banques impliquées, prise en charge des risques, droit applicable en cas de litige...*). Les conditions générales doivent être rédigées de manière claire et sans aucune ambiguïté. Elles doivent permettre au vendeur de défendre ses intérêts. Certaines entreprises préfèrent établir des contrats types qui sont certes pratiques mais qui ne sont pas négociables. Opter donc pour un contrat sur mesure adapté pour chaque client s'avère plus pratique.

1.2.1.2 Les documents de prix

▪ La facture pro forma

C'est une offre commerciale ou une sorte de devis prévoyant la facture définitive qui comprend toutes les spécificités nécessaires (*nature des produits, des prestations, délais de validité de l'offre...*) et qui est destinée à l'acheteur qui en a besoin pour obtenir l'autorisation d'importer la marchandise ou pour obtenir des devises pour régler ses achats.

Cette facture ne devient véritable contrat que si l'importateur signifie son accord et sert généralement en cas de règlement par Credoc de document de domiciliation et ouverture de la lettre de crédit.

¹⁰ NAJI, (*Jamal*), commerce international : théories, techniques et applications, édition du renouveau Pédagogique INC, Québec, 2005, P.245.

▪ La facture commerciale

C'est le document de base qui concrétise la transaction. Non seulement elle matérialise la créance née de la vente, mais permet aussi la vérification de la correspondance des caractéristiques aux stipulations de la commande, l'établissement de la déclaration de sortie et assure le dédouanement des marchandises à destination. C'est un document indispensable pour le paiement des marchandises mais également pour le calcul des droits et taxes dans le pays importateur. Elle est établie lorsque la commande a été passée par le fournisseur et se substitue alors à la facture pro forma. La facture commerciale doit répondre à la législation des pays des deux parties : acheteurs et vendeurs.

▪ La facture consulaire

Elle est nécessaire dans certains pays. Il s'agit soit d'une facture commerciale ou d'un formulaire à remplir par l'exportateur fourni par les services consulaires pour attester et authentifier l'origine et la valeur de la marchandise. La réglementation du pays de destination peut imposer des mentions supplémentaires.

▪ La facture provisoire

Ce type de facture est établi par le vendeur lorsqu'il ne dispose pas de l'ensemble des éléments lui permettant d'arrêter dès le départ les conditions de la facture commerciale (*définitive*), ou lorsque l'expédition concerne des marchandises dont certaines caractéristiques sont susceptibles de changer en cours d'expédition nécessitant des ajustements de prix. Elle est suivie obligatoirement d'une facture commerciale.

▪ La facture douanière

C'est une pièce sur laquelle la facture commerciale est reprise, établie par l'exportateur sur un imprimé imposé par l'administration des douanes du pays importateur pour le dédouanement de la marchandise.

1.2.2 Les modes d'expédition et de transport

Le transport est un élément stratégique qui met en valeur la compétitivité du vendeur. Les entreprises exportatrices choisissent leur mode de transport en fonction du coût, du délai et de la sécurité auxquels viennent s'ajouter la nature du produit, sa qualité et le pays de l'acheteur.

En l'espèce, il existe 4 grands modes d'expédition et de contrats de transport :

- Le transport par mer et la lettre de connaissance maritime ;
- Le transport par avion et la lettre de transport aérien ;
- Le transport par route et la lettre de voiture CMR ;
- Le transport par rails et la lettre de voiture CIM ;

- Le transport combiné et le document de transport multimodal.

1.2.3 Les documents d'assurance

Quelque que soit le type de transport utilisé, la marchandise est exposée à des risques qu'il convient de couvrir. Il existe deux types de polices d'assurance selon la fréquence des envois.

1.2.3.1 La police au voyage

Elle est conclue affaire par affaire et donne naissance à une police d'assurance qui constitue le document justificatif qui précise point par point l'étendu de la garantie, les risques exclus et les obligations des parties.

1.2.3.2 La police globale

C'est une police d'abonnement ou encore police flottante qui prend en charge automatiquement toutes les expéditions effectuées pour le compte de l'assuré.

Chaque expédition doit être déclarée à la compagnie d'assurance qui remet à l'assuré un certificat d'assurance lui servant de justificatif. Dans le cas de couverture d'une quantité de marchandise déterminée dont les expéditions sont fractionnées, on parle d'assurance à alimenter ou l'assuré informe l'assureur à chaque expédition par un avis d'aliment.

En cas où l'assurance est prise en charge par un transitaire ou un courtier on parle de police tierce chargeur. Ce type d'assurance n'est pas largement accepté sauf stipulation dans le crédit.

2. Les risques nés d'une transaction internationale

Dans les transactions internationales, tel que retracé précédemment, les risques augmentent du fait que l'acheteur est plus difficilement à même d'évaluer la crédibilité et la solvabilité d'un partenaire étranger que ce n'est le cas dans le commerce avec un fournisseur local. Pour l'acheteur il importe avant tout que soient exécutés les services offerts tandis que le vendeur se soucie en premier lieu du paiement ponctuel.

Ceci est aussi valable pour l'exportateur, qui en plus des risques inhérents au transport lui-même, en court celui de ne pas recouvrer sa créance (*risque d'insolvabilité*). Sans parler de la difficulté d'évaluer exactement les risques pays (*politiques, monétaire, de transfert...*).

Enfin les deux partenaires sont souvent exposés aux risques de marché liés à aux fluctuations de la monnaie de facturation et des taux d'intérêt en cas de financement externe de l'opération.

2.1 Le risque de fabrication

Paul Dupin de Saint Cyr dans son ouvrage « *les techniques du paiement dans les contrats de vente à l'étranger* » définit le risque de fabrication comme étant « celui que prend

le vendeur lorsque ayant reçu la commande, il commence et poursuit l'exécution du contrat jusqu'au point stipulé par les termes de paiement comme étant celui auquel il est en droit d'exiger le paiement ».

2.2 Le risque crédit

Le risque crédit est le risque de non-paiement d'une créance à son échéance, qui peut trouver sa source dans l'insolvabilité de l'acheteur étranger. C'est au moment où la créance du vendeur sur l'acheteur est née que commence ce risque nécessitant une couverture.

2.3 Le risque pays

Les ventes à l'étranger se distinguent également de celles effectuées sur le marché local puisqu'elles obligent à tenir compte de la situation financière, économique et socio politique du pays de l'acheteur.

2.4 Le risque de taux de change

2.4.1 Principe du Risque de change

On appelle risque de change, le risque de perte de capital lié aux variations futures du taux de change, il apparaît lorsque la monnaie de facturation du contrat est en monnaie étrangère. Les opérations commerciales en devises sont soumises au risque de change. Les cotations des cours des monnaies varient en permanence sur le marché des changes.¹¹

En fonction de la devise utilisée, l'opérateur peut enregistrer une baisse de sa marge commerciale, si la transaction est réalisée dans la monnaie de l'entreprise étrangère avec qui il effectue ses opérations commerciales.

Au contraire, si la transaction est réalisée dans sa monnaie, c'est sa contrepartie qui s'expose au risque de change.

Le cours de change au moment du règlement sera différent du cours de change au moment de la facturation puisque les transactions d'import-export comportent généralement des délais entre ces deux moments. Pendant ces délais, les fluctuations de change peuvent affecter sensiblement le montant des paiements convertis en monnaie nationale.

2.4.2 Les aspects du risque de change

Le risque de change revêt plusieurs sens :

2.4.2.1 Le risque de change de transaction

Lorsqu'une entreprise exportatrice présente des factures libellées en devises, elle se trouve en risque aléatoire de change. Ainsi après négociation, et si un contrat commercial est signée, cette entreprise est exposée au risque de change certain entre le moment de la

¹¹Marché sur lequel s'échangent des devises convertibles les unes contre les autres et s'établissent les cours de change. Sur ce marché on distingue le compartiment du change au comptant et celui du change à terme.

signature du contrat et la date de paiement effectif. De même une entreprise importatrice court un risque de change certain entre le moment de facturation et la date de règlement de cette facture. Par conséquent, le risque de change dans ce cas résulte d'une transaction commerciale avec l'étranger.

2.4.2.2 Le risque de change de consolidation

Ce risque découle généralement des investissements directs étrangers. En effet lors de la consolidation des bilans, l'actif net exprimé en monnaie nationale varie en fonction de l'évaluation de la valeur de la monnaie du pays dans lequel l'investissement est localisé.

2.4.2.3 Le risque de change économique

Ce risque se manifeste suite aux variations des cours de change répercutées sur les coûts de production, les prix à la consommation, les volumes de ventes...

2.5 Le risque de taux d'intérêt

2.5.1 Approches du risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt pose dans l'entreprise d'autres problèmes différents de ceux liés au risque de change. Les fluctuations des taux d'intérêt se traduisent par deux types de risques, constituant ainsi deux approches :

- Risque de bilan qui est la conséquence d'une évolution défavorable des taux sur les actifs ou sur les dettes de l'entreprise ;
- Risque d'exploitation qui résulte de l'alourdissement des charges financières ou de la baisse des produits financiers.

Il y a lieu de souligner, tout de même, que le taux d'intérêt fixe peut engendrer un risque de perte d'opportunité à cause de la fluctuation des taux d'intérêt à long terme.

3. Les techniques de couverture des risques

La couverture contre un risque consiste à éliminer l'incertitude d'une évolution indésirable, de sorte à se protéger de toute éventuelle perte de valeur à terme au moment où la transaction doit s'effectuer.¹²

3.1 L'assurance-crédit à l'exportation

La pratique de l'assurance en matière du commerce extérieur s'est développée dans l'ensemble des pays industrialisés au cours des années qui ont suivi la deuxième guerre mondiale. En quelques années, les mécanismes se sont élargis pour que leur technique soit parfaitement maîtrisée. Des organismes spécialisés sont nés pour assurer des risques liés aux aléas caractérisant les contrats internationaux qu'une fois couverts, l'assuré pourra bénéficier de financement des établissements de crédit.

¹² Rémi BACHELET, cours de gestion des risques, université de Lille, France 2016/2017.

3.1.1 Fondements techniques de l'assurance-crédit à l'exportation

L'assurance-crédit à l'export obéit aux mêmes principes de l'assurance classique notamment :

3.1.1.1 La globalité des couvertures

Dans tous les contrats d'assurance, il y a une clause qui met en relief le principe de globalité des couvertures, ce qui permet de gérer de nombreux risques par application des techniques de l'assurance classique, ainsi l'assureur ne couvre pas des risques individualisés.

3.1.1.2 La participation de l'assuré à la gestion du risque

Ce principe repose sur un constat simple, c'est que l'assureur ne substitue pas l'assuré dans son opération mais l'incite à se comporter avec son partenaire comme s'il n'était pas assuré, en prenant toutes les dispositions nécessaires pour faire face à un risque éminent.

Tout au long de l'opération, il doit porter à la connaissance de l'assureur toute information ou difficulté rencontrée lors de l'exécution du contrat. Certaines règles et obligations sont mêmes mises à la charge de l'assuré pour lui faire supporter une partie du risque appelée quotité non garantie(*généralement, elle varie de 4 à 10%*), car comme toutes les assurances ont un caractère indemnitaire, elles ne doivent pas constituer une source de richesse pour l'assuré (*à l'exception de l'assurance vie*).¹³

3.1.1.3 Le délai de carence

C'est un délai qui doit s'écouler entre l'échéance de la créance et un certain moment où l'assureur est convaincu de la réalité du sinistre. Cette période permet à l'assureur de constater réellement la défaillance de l'acheteur pour être en mesure de juger la réalisation du sinistre à indemniser.

3.1.1.4 La sélection des risques

Chaque couverture obéit à des techniques. L'objectif de la sélection des risques est d'éliminer les mauvais risques, ce qui oblige l'entreprise à ne s'engager qu'avec de bons acheteurs. Il s'agit d'une opportunité offerte à l'opérateur pour bien choisir ses clients. L'assureur joue ici le rôle d'un conseiller qui assume les conséquences.

La sélection des risques se fait à base d'informations que l'assureur collecte concernant ces risques. D'ailleurs, ces institutions disposent de bases de données nécessaires et contribuent à l'évaluation des risques à travers le système de notation.¹⁴

¹³L'assurance vie est un produit d'épargne par lequel l'assureur s'engage à verser au souscripteur à la fin du contrat en plus du capital d'origine, les intérêts produits par le versement.

¹⁴Le système de notation ou Rating est un système d'évaluation du risque financier que représente un prêt en fonction de la solidité de l'emprunteur. Les organismes d'assurance-crédit à l'export proposent des outils d'évaluation globale du risque pays.

Elle consiste à mettre en place, par l'assureur, d'un ensemble de procédés pour éviter de son champ les opérations susceptibles de se transformer en sinistres.

Ces procédés peuvent se résumer en ce qui suit :

- L'agrément préalable qui est l'autorisation d'apprécier le risque avant sa réalisation pour se prononcer sur l'acceptation des conditions d'assurance. Un ensemble de facteurs peuvent aider à savoir le montant, la relation acheteur vendeur, situation de l'acheteur, son pays et son environnement... ;
- Le suivi qui consiste à suivre en permanence l'opération, ce qui peut même, dans certains cas, mener à l'annulation du contrat si cela est prévu ;
- Le renseignement commercial qui englobe tous les éléments relatifs à l'entreprise acheteuse (*raison sociale, capital social, activité, résultats, dirigeants, participation...*), pour pouvoir décider de prendre en charge cette entité ou non.

3.2 Les techniques de couverture spécifiques

Les risques de taux, que ce soit de change ou d'intérêt, peuvent être couverts par des techniques plus au moins compliquées réalisées soit par une gestion interne des risques ou sur les marchés financiers.

3.2.1 Les techniques de couverture du risque de taux de change

3.2.1.1 Les techniques internes

Avant que l'entreprise ait recours à la banque, elle doit chercher à son niveau d'abord comment éviter le risque de change grâce à des techniques internes qui sont :

▪ Le choix de la monnaie de facturation

Lors de la réalisation d'une transaction commerciale, la facturation en devise génère un risque de change pour l'exportateur. Inversement la facturation des exportations en monnaie nationale transfère le risque à l'importateur. Si une monnaie tierce est adoptée, les deux partenaires sont exposés au risque de change.

Le choix de la monnaie de facturation est lié à de nombreux paramètres propres à chacun des contractants et du rapport de force entre eux. Il est assez fréquent que ce soit l'importateur qui impose sa monnaie de facturation et de règlement et son choix peut être motivé par des possibilités de financement, de taux d'intérêt ou de réglementation liée au contrôle des changes.

Des clauses d'indexation du cours de change peuvent être aussi insérées dans le contrat, la facturation peut alors se faire dans une devise stable ou bien indexée sur un cours de référence (*cours maximum et minimum*).

▪ Le termaillage

Cette technique consiste à jouer sur les termes (*délais*) de paiement afin de profiter d'une évolution favorable des cours de change, ce qui nécessite une bonne maîtrise des prévisions d'évolution.

Ainsi, si l'exportateur anticipe une appréciation de la devise de facturation, il sera intéressé de retarder l'encaissement de sa créance afin de bénéficier d'un cours avantageux. Dans le cas contraire l'accélération du règlement lui sera profitable.¹⁵

L'importateur quant à lui, se trouve dans la situation inverse car une anticipation d'appréciation de la devise l'incitera à anticiper son règlement, par contre il sera tenté de proroger les délais de paiement si une dépréciation est prévue.

▪ Le Netting : compensation multilatérale des paiements

Le Netting ou compensation multilatérale des paiements est une pratique courante dans les grands groupes internationalisés qui permet de réduire les transferts entre les filiales du même groupe.

Elle consiste à procéder à une compensation des positions de change³¹ réciproques des entités d'un même groupe multinational et faire apparaître la position nette à couvrir. Généralement, la compensation des dettes et des créances est effectuée à une date fixée à laquelle tous les règlements doivent être opérés pour réduire le montant de devises à couvrir. Elle permet ainsi de diminuer le niveau du risque de change, le coût de couverture et des commissions bancaires.

3.2.1.2 Les techniques externes**▪ L'avance en devise**

C'est une opération de crédit par laquelle la banque prête un montant en devise à une entité exportatrice. Autrement dit, c'est une technique de financement des exportations à court terme qui permet à une société exportatrice de reconstituer immédiatement sa trésorerie en monnaie nationale avant l'encaissement de la contre-valeur en monnaie étrangère correspondant à la créance qu'elle détient sur son client étranger.

L'emprunt est généralement accordé dans la même devise de facturation en couverture du risque de change. Cependant cela peut entraîner une perte d'opportunité en cas de la baissées cours de cette devise au moment de la réception du paiement.

¹⁵ Kamel MOKHTARI, Cours du Finance internationale magister université d'Oran 2016/2017.

▪ La couverture à terme

Elle consiste en un échange de gré à gré d'une devise contre une autre sur la base d'un cours au comptant¹⁶ majoré d'un report ou minoré d'un déport avec livraison réciproque à une date convenue.

La couverture d'une importation est possible par un achat à terme, celle d'une exportation par une vente à terme.

Cette technique présente les avantages suivants :

- La garantie du cours connu dès la couverture ;
- La simplicité car elle ne nécessite pas de suivi administratif ;
- La souplesse d'utilisation car les contrats et les échéances sont sur mesure et pour toutes les monnaies en fonction des besoins de l'exportateur.

Cependant certains inconvénients sont à reprocher à cette technique notamment :

- Le caractère irrévocable de l'engagement, ce qui le rend peu adapté au risque aléatoire ;
- Pertes d'opportunité en cas d'une évolution favorable du cours de la devise puisque le cours est fixé à l'avance.

L'opération à terme est efficace lorsque le sens d'évolution est certain, mais quand le risque demeure dans l'incertitude cette technique peut s'avérer inefficace d'où la nécessité de chercher d'autres instruments, appelés produits dérivés, permettant la couverture même des risques incertains.

▪ Les produits dérivés

Avec la fin du système des taux de change fixes et la généralisation des taux de change flottant, une grande instabilité des cours de change et aussi des taux d'intérêt s'est installée pour rendre plus difficile les prévisions des entreprises et des banques. D'où l'apparition de nouveaux instruments financiers appelés produits dérivés plus adaptés pour la couverture du risque de change incertain.¹⁷

3.2.2 Les techniques de couverture du risque de taux d'intérêt**3.2.2.1 Les swaps de taux d'intérêt**

C'est une opération de trésorerie sans mouvements de capitaux, qui permet à deux contreparties d'échanger des flux financiers d'intérêts de créances dans une même devise résultant de références de taux différentes.

¹⁶Sur le marché au comptant (*spot*) il n'y a pas de délai (*deux jours maximum*) entre la date de conclusion du contrat et la date de règlement ou livraison des devises.

¹⁷ Les produits dérivés ou contrat dérivé en finance un contrat entre deux parties, un acheteur et un vendeur, qui fixe des flux financiers futurs fondés sur ceux d'un actif sous-jacent, réel ou théorique généralement financier.

Deux références de taux sont utilisées :

- Les taux fixes qui sont connus à l'avance ;
- Les taux variables qui sont révisés périodiquement en fonction des données du marché.

On distingue alors deux catégories de swaps à savoir :

- Les swaps taux fixe/taux variable par lesquels une partie X paie un intérêt à taux fixe à une contrepartie Y et recevra un montant d'intérêt à taux flottant de Y.

On dit alors que X réalise un swap emprunteur de taux fixe et Y est prêteur de taux variable.

- Les swaps taux variable/taux variable, appelé basis swap, ou deux contreparties X et Y s'échangent des flux de taux d'intérêt variables indexées sur des références différentes.

En conclusion, le swap de taux d'intérêt est un instrument de couverture qui permet d'échanger des risques de valeurs liés à un taux fixe et un taux variable et gérer facilement des flux financiers pour profiter des gains relatifs entre deux marchés différents.

3.2.2.2 Les caps et floors

Un cap est un contrat de garantie d'un taux d'intérêt « plafond » pour se protéger d'une hausse des taux d'intérêt. L'achat d'un cap permet donc, moyennant le paiement d'une prime, de garantir un taux fixe maximum d'emprunt pour un montant et une durée déterminés. Un floor est un contrat de garantie d'un taux « plancher » qui assure à son détenteur un taux d'intérêt minimum pour un montant et durée déterminés.

Le floor permet donc d'assurer un taux minimum de placement avec éventualité de profiter d'une hausse des taux d'intérêt.

3.2.2.3 Les collars

Il s'agit pour son acheteur, d'une combinaison d'achat d'un cap et d'une vente d'un floor. Son principe est de se protéger de la hausse des taux d'intérêt grâce au cap tout en réduisant le montant de la prime à payer par la vente d'un floor.¹⁸

¹⁸ Le collar c'est une stratégie financière qui permet de réduire ou de limiter les pertes lors de l'achat d'une option de vente ou une option d'achat.

Conclusion du premier chapitre

A travers les éléments exposés dans ce chapitre, nous constatons une évolution considérable des relations commerciales internationales. La complexité des opérations traitées dans le cadre du commerce extérieur s'est accompagnée d'une apparition de nouveaux risques et conflits. Les renseignements tirés des crises précédentes qui ont secoué l'économie mondiale et les contraintes auxquelles sont affrontés les opérateurs ont donné à réfléchir sur un nouvel ordre et l'institution de régulateurs des échanges et de règlement des différends, la mise en place de règles, pratiques et juridictions communes et l'invention de techniques financières pour réduire le niveau des risques.

Cependant, cet ordre instauré ne peut pas être considéré comme optimal car il n'est pas dénué de critiques. Des reproches ont été adressés aux institutions mondiales par rapport au délaissement de leurs objectifs fondamentaux qui leur sont assignés à la création et leur préoccupation par d'autres problèmes, ce qui a amené les spécialistes à réfléchir sur les possibilités de réforme de l'architecture financière internationale. Les nouvelles techniques de réduction de risques ont fait aussi l'objet de nombreuses critiques du fait que leur utilisation a été détournée à des fins spéculatives ce qui accentué au contraire les risques.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Introduction du deuxième chapitre

Les échanges internationaux se développent et prennent de l'ampleur jour après jour des millions de produits sont commandés, vendus et acheminés par voie aérienne, maritime ou terrestre.

Les opérations du commerce international présentent un intérêt particulier aux banques, du à la réalisation moins risquée de ce type d'opérations. Citons le cas du privé national, « *qui orientait son action beaucoup plus sur les financements d'opérations spéculatives, dont la rentabilité est immédiate (financement des importations), que vers le financement du développement des entreprises* ». ¹

Cela n'exclut pas l'adoption d'une approche en matière de risques et de règles prudentielles, similaire à celle qui existe dans le domaine des crédits internes. La banque doit s'assurer de la solvabilité des importateurs et se prémunir contre le risque de change.

Les banques assurent d'une part, l'approvisionnement du pays et d'autres parts, soutiennent les exportations qui procurent des devises permettant d'effectuer les règlements des importations indispensables.

Leurs rôles est très important, car en plus des techniques de financement mises en place, les banques veillent à l'application des règles et usances du commerce international, d'une part, et de la réglementation du commerce extérieur et de changes d'autre part.

Pour mener dans de bonnes conditions leurs transactions commerciales internationales, les opérateurs économiques (*importateurs/exportateurs*) confient leurs opérations financières à leurs banques qui jouissent d'une certaine confiance, grâce à l'utilisation de techniques bancaires basées sur la production de documents donnant lieu à la réalisation de l'opération commerciale.

Dans le commerce extérieur, qu'il s'agisse d'importation ou d'exportation, les contractants doivent maîtriser les notions de domiciliation qui constituent l'élément fondamental préalable à toute opération de commerce international (*sauf exceptions limitées par la réglementation algérienne*). Les différents financements internationaux constituent un vaste champ d'étude, en matière de paiement en ce qui concerne les instruments et les techniques de paiement et aussi les moyens qui limitent les risques liés aux financements et aux paiements dans ce cas précis on parle des garanties et cautions à l'international qui servent à couvrir les risques des opérations dans le cadre du commerce extérieur.

¹ Abdelkrim NAAS, le système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie de marché, Maisonneuve & la rose/éditions inas, Paris, 2003 P.13.

Chapitre II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Section 1 : Les instruments et techniques de paiement

L'importance des montants en jeu, la diversité des systèmes juridiques, la divergence des pratiques commerciales et les incertitudes politiques spécifiques à certaines nations ont suscité la méfiance entre partenaires commerciaux internationaux, c'est dans ce contexte que des moyens ont été mis en place dans le but de faciliter la réalisation des opérations commerciales.

Acheteurs et vendeurs doivent parfaitement s'entendre en ce qui concerne leurs responsabilités mutuelles dans un contrat commercial, sur les instruments de paiement qui vont être utilisés, ainsi ils doivent choisir des méthodes de règlement de leurs transactions commerciales.

Les emprunts servent à effectuer des paiements. Plus précisément, le crédit à court terme sert à payer les biens et les services nécessaires au fonctionnement de l'entreprise. Par biens, nous entendons les matières premières et les matières consommables utilisées servant à la production, ou les produits commerciaux (*pour l'exportation par exemple*).²

Dans les transactions d'import/export, le vendeur et l'acheteur ne se connaissent pas nécessairement et, prennent beaucoup plus de risques. Comment le vendeur peut-il s'assurer qu'il va être payé où la monnaie dans laquelle il est payé ne va pas se déprécier par rapport à celle de son pays et ainsi rogner ses marges ?

Comment l'acheteur peut-il être sûr qu'il va être livré à temps et selon sa demande ?

A moins de bien se connaître et de se faire mutuellement confiance, ils devront avoir recours aux paiements commerciaux et à des mécanismes de financement en passant par une tierce partie telle qu'une banque ou une institution financière spécialisée.

Il existe plusieurs instruments et techniques de paiement et règlement à l'international mais dans le choix entre plusieurs instruments et techniques de paiement, il faut prendre en considération, outre des éléments comme la sécurité et la garantie de paiement qu'ils procurent, les usages et réglementations dans le pays de l'autre partie. Le choix des instruments et des techniques de paiement doit se faire au cas par cas, en fonction des contraintes externes et internes et généralement le classement des instruments et techniques de paiement selon le degré de sécurité et de fiabilité afin d'éviter les risques qui peuvent découler.

² Christian DESCAMPS, Jacques SOICHOT, économie et gestion de la banque, édition EMS, Paris, 2002, P 110-113.

Chapitre II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Aussi, le Mode de Paiement détermine la façon selon laquelle l'acheteur réglera son paiement avec le vendeur. Il est fonction de la capacité de marchandage entre les deux parties, la relation entre l'acheteur et le vendeur, le risque politique des deux pays, et le type de produit faisant l'objet du contrat.

Le terme instrument de paiement désigne la forme matérielle utilisée pour effectuer le paiement d'une transaction commerciale (*achat de marchandises ou de services*). Parmi les instruments de paiement certains ont une forme physique et d'autres sont immatériels ou informatisés.

1. Les instruments de paiement

1.1. Le virement

C'est un ordre donné par un acheteur à son banquier de débiter son compte pour créditer celui du vendeur.

Un virement bancaire est une opération d'envoi (*transfert*) ou de réception (*rapatriement*) d'argent entre deux comptes bancaires :

- Soit ouverts dans la même banque (*virement interne*), soit dans deux banques différentes (*virement externe*) ;
- Soit réalisé dans le même pays (*virement domestique*), soit entre deux pays d'un même espace économique, soit dans les autres cas, entre deux pays (*transfert international*) par utilisation, par exemple, du réseau SWIFT ;³
- Soit ponctuel, soit permanent (*virement automatique, par exemple virement par le locataire de son loyer au propriétaire, programmé à date mensuelle fixe dans le système de la banque*).

La personne physique ou morale qui demande l'émission du virement est dénommée le donneur d'ordre, celle qui reçoit l'argent est le bénéficiaire. Ce moyen de paiement consiste pour l'acheteur de donner ordre à sa banque de payer directement à la banque du vendeur le montant d'une transaction. Le banquier de l'acheteur réalise alors différentes manipulations pour faire parvenir la somme sur le compte désigné.

L'argent sera immédiatement disponible sur le compte du vendeur dès que celui-ci en sera avisé par son banquier. Le virement consiste alors en une opération d'envoi de fonds d'un compte à un autre : la banque opère le virement sur ordre de l'importateur au profit du compte de l'exportateur.

³Le réseau SWIFT est un système de traitement des opérations bancaires internationales. Aujourd'hui la plupart des virements internationaux passent par ce réseau. Ce système est utilisé par plus de 6600 institutions financières réparties dans 184 pays. Le virement SWIFT représente la plus ancienne et la plus fréquente forme de virement électronique inter-bancarisé sécurisé.

Chapitre II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Le virement est un transfert de fonds à l'occasion duquel un donneur d'ordre joue le rôle actif, eu égard à l'ordre que, suivant la pratique la plus habituelle, il donne à sa banque de débiter son compte et de faire créditer celui du bénéficiaire, qui le plus ordinairement reste passif.⁴

1.2. Le chèque

Les modes de paiement utilisés dans les transactions effectuées sur les marchés intérieurs, dont le chèque, sont rarement utilisés en commerce international.⁵

C'est un ordre écrit inconditionnel de payer une somme déterminée à son bénéficiaire. Le chèque est un moyen de paiement scriptural utilisant le circuit bancaire. Il est généralement utilisé pour faire transiter de la monnaie d'un compte bancaire à un autre.

Le chèque est un acte écrit qui sous forme de mandat de paiement sert au tireur (*importateur*) d'effectuer le retrait à son profit ou au profit d'un tiers de tout ou partie des fonds disponibles portés au crédit de son compte chez le tiré (*banque*).

1.3. Les effets de commerce

L'expression « *effet de commerce* » est la plus couramment utilisée pour désigner les divers instruments de paiement d'une somme d'argent. Les effets de commerce sont des documents créés et utilisés pour faciliter les règlements entre les commerçants, ils permettent la mobilité des créances et leur circulation d'un créancier à un autre.

Un effet de commerce est un titre négociable qui constate au profit du porteur une créance de somme d'argent et sert à son paiement. Cet effet doit suivre un formalisme très rigoureux pour sa validité et son efficacité. Différents moyens permettent de faire circuler l'effet avec la créance incorporée.⁶

C'est aussi une expression par laquelle on désigne les titres de commerce négociables permettant à son bénéficiaire de percevoir une somme d'argent à la date fixée sur le titre.

« *Tout titre couramment reçu en paiement dans les transactions commerciales aux lieux et places de la monnaie, sans présenter pourtant les attributs de la monnaie* ». ⁷

L'effet de commerce est en fait une reconnaissance de dette au sens du droit civil en ce qu'elle constate l'existence d'une créance de somme d'argent. Avec toutefois quelques particularités caractérisant l'effet de commerce : impératifs de « *rapidité, de simplicité et de*

⁴ Michel Vasseur, « *les transferts internationaux de fonds* », recueil des cours de l'académie de droit international, 1994, P.130.

⁵ NAJI, (Jamal), commerce international : théories, techniques et applications, édition du renouveau Pédagogique INC, Québec, 2005, P.361.

⁶ Férochon et Bouhouma (Instruments de crédit et de paiement, ed. L. G. D. J, P.457.

⁷ ROOVER R., L'évolution de la lettre de change XIVE XVIIIe, éditions Armand Colin, Paris, 1953 P.165.

Chapitre II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

sécurité traditionnelle », autant d'avantages appréciés dans la pratique des affaires.

1.3.1. La lettre de change

Définie par l'article N° 389 du code de commerce algérien comme suit « La lettre de change est réputée acte de commerce entre toutes personnes ». Aussi, la lettre de change est un écrit par lequel une personne, dénommée tireur, donne à un débiteur, appelé tiré, l'ordre de payer à l'échéance fixée, une certaine somme à une troisième personne appelée bénéficiaire ou porteur. La lettre de change est un acte de commerce, elle est utilisée comme moyen de paiement, par l'intermédiaire des banques, elle permettait dès le Moyen Âge, de payer dans la monnaie du pays d'où le nom de lettre de « *change* ».⁸

Elle est aussi un moyen de crédit par l'escompte. Elle est donc très utilisée par les commerçants car donnant satisfaction au débiteur qui paiera à crédit, au créancier qui sera payé immédiatement en ayant recours à l'escompte, et à l'organisme bancaire qui en retire des intérêts.

1.3.2. Le billet à ordre

Le billet à ordre est un document qui présente certaines caractéristiques d'une lettre de change (*engagement de payer à une échéance donnée*) et d'autres d'un chèque : c'est le client débiteur (*le souscripteur*) qui s'engage à payer, émet le billet et le remet au bénéficiaire, lequel le présentera à l'échéance, en général par le biais du circuit bancaire.

Le billet à ordre est un écrit par lequel une personne le souscripteur s'engage à payer à une autre (*le bénéficiaire*) une certaine somme à une époque déterminée.

Le billet à ordre est un document par lequel le tireur dit aussi le souscripteur, se reconnaît débiteur du bénéficiaire auquel il promet de payer une certaine somme d'argent à un certain terme spécifiés sur le titre. Le billet à ordre peut être transmis par voie d'endossement. L'endossement du titre au profit d'une banque lui confère la qualité de bénéficiaire de ce titre. Le billet à ordre n'est pas nul s'il y a identité de nom entre le souscripteur et le bénéficiaire.

Le billet à ordre est assimilé à une reconnaissance de dette ; pas besoin alors d'avoir immédiatement la somme d'argent sur son compte en banque.

1.3.3. La carte bancaire

C'est un instrument dont l'apparition a bouleversé le monde des affaires. Les banques ont créé deux grandes associations internationales Visa et Master Card compétitives en matière d'innovation et de performance. Deux systèmes de fonctionnement sont à distinguer :

⁸ Riad BENMALEK, la réforme du secteur bancaire en Algérie, mémoire de maîtrise en sciences économiques, option : économie internationale, monnaie et finance, université de TOULOUSE I, France, 1999, P.64.

Chapitre II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

1. La carte de paiement qui permet le paiement aux commerçants adhérents et le débit du compte est immédiat ;
2. La carte de crédit qui a les mêmes caractéristiques et fonctions sauf que le compte de l'utilisateur ne sera débitée qu'en fin du mois.

L'élargissement du réseau international des banques a imposé l'utilisation des cartes bancaires internationales pour faciliter les paiements à leur clientèle. La carte bancaire internationale est utilisée en priorité par les touristes et les hommes d'affaires. C'est un instrument souple, facilement transportable et utilisable dans nombreux pays.

2. Les techniques de paiement

2.1. Le transfert Libre

Dans les transactions commerciales internationales et lorsqu'il y a une confiance totale entre l'acheteur et le vendeur, aucun formalisme n'est nécessaire pour effectuer leur transaction. Ils optent généralement pour la technique du transfert libre (*d'encaissement simple*).

« Le transfert libre (*L'encaissement simple*) quant à lui n'est pas une technique particulière, sous cette expression est désigné l'encaissement par le vendeur sans que le règlement soit conditionné par la remise de certains documents à la banque prouvant qu'il a rempli ses obligations au regard de la liasse documentaire nécessaire à l'entrée de la marchandise dans le pays de l'acheteur et à son appropriation de celui auprès de son transporteur. ».⁹

En effet, l'exportateur convient d'expédier sa marchandise et entend de n'être payé qu'ultérieurement ; Il renonce ainsi à sa propriété sans aucune garantie en échange, mis à part la parole de son débiteur (*importateur*). L'encaissement simple consiste donc en l'acte par lequel l'acheteur (*national*) donne ordre à sa banque de transférer une somme définie au profit du vendeur (*non résident*) auprès d'une banque étrangère.

« Le terme de transfert libre vise un encaissement de documents financiers non accompagnés de documents commerciaux ». ¹⁰

2.2. La remise documentaire

La remise ou encaissement documentaire est l'opération par laquelle une banque appelée « Banque remettant » sur instruction de son client exportateur (*tireur*) se charge

⁹ Guy CAUDAMINE, Jean MONTIER, banque et marchés financiers, éditions Economica, Paris, 1998, P.96.

¹⁰ RUU (*des règles et usances uniformes pour les crédits documentaires et pour les encaissements documentaires*) de la CCI relatives aux encaissements pub CCI, brochure n° 522 Paris réservée 95.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

del'encaissement du montant de la transaction, par l'intermédiation d'une banque (*chargée de l'encaissement*) auprès de l'importateur (*tiré*) contre remise de documents." ¹¹

Elle est aussi, une technique d'encaissement par laquelle le vendeur (*le donneur d'ordre*) donne mandat à sa banque (*appelée banque remettante*) de transmettre les documents tel que la facture, le document de transport, la liste de colisage, le certificat d'origine, à une banque correspondante, généralement la banque de l'acheteur (*appelée banque présentatrice*) qui les remettra à son client (*le bénéficiaire de la remise*)".

La technique de la remise documentaire est conseillée dans les cas suivants :

- Si le vendeur et l'acheteur entretiennent des relations de confiance ;
- Si la volonté de payer et la solvabilité de l'acheteur ne font aucun doute ;
- Si la situation politique, économique et juridique est stable dans le pays de l'importateur ;
- Si le trafic international des paiements du pays importateur n'est pas entravé ou menacé par un contrôle strict des changes ou par restrictions de quelques sortes ;
- **La banque remettante** : c'est-à-dire la banque à laquelle le donneur d'ordre a confié l'opération d'encaissement dans le pays de l'acheteur ;
- **La banque présentatrice** : c'est elle qui se charge de l'encaissement ou obtient une acceptation de la part du tiré suivant les instructions données dans l'ordre d'encaissement par la banque remettante ;
- **Enfin le tiré** : c'est l'acheteur ou l'importateur auquel sont présentés les documents d'encaissement et qui paie un montant ou accepte une lettre de change.

2.3. Le crédit documentaire

Le Crédit Documentaire est l'opération par laquelle une banque (banque émettrice) s'engage, à la demande et pour le compte de son client importateur (donneur d'ordre), à régler à un tiers exportateur (bénéficiaire), dans un délai déterminé, un certain montant contre remise des documents strictement conformes et cohérents entre eux, justifiant de la valeur et de l'expédition des marchandises ou des prestations de services. Le Crédit Documentaire est régi par les Règles et Usances Uniformes (RUU) de la Chambre de Commerce Internationale, reconnues et appliquées dans le monde entier et dont la dernière version publiée en décembre 2006 est entrée en vigueur le 1er juillet 2007 (*la publication de référence est actuellement le N° 600*).

¹¹ ROUYER-ACHOINEL, (*Gérard*) : la banque et l'entreprise, la revue banque édition éditeur, 1996, P .339.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

3.1.1. Le crédit documentaire révocable

Selon l'article 8 des anciennes RUU 500, ce crédit peut être amendé ou annuler par la banque émettrice et/ou par le donneur d'ordre, à tout moment tant que les documents non pas été présentés, et sans que le bénéficiaire en soit préalablement averti .Etant entendu qu'elle agit dans la plupart des cas sur ordre de l'acheteur, il est évident que le vendeur est entièrement dépendant du bon vouloir de l'importateur.

Ce mode de paiement ne convient que si les deux partenaires contractuels se connaissent bien et que le vendeur a une certaine confiance en l'importateur ; dans tous les autres cas, il est conseillé de recourir à un crédit irrévocable. Par ailleurs l'absence d'indication ne stipulant pas que le crédit documentaire est révocable, rendra de fait le crédit documentaire irrévocable (*Art 6, RUU 500*). Ce type de crédit n'est plus prévu en RUU 600 mais la mention « *révocable* » peut être insérée si les parties le souhaitent.

3.1.2. Le crédit documentaire irrévocable

Le crédit irrévocable est la forme la plus utilisée de nos jours. A cet effet, l'extrait de l'article 9 des RUU 500 définit clairement l'engagement de la banque émettrice de payer, d'accepter les traites, ou d'assumer la responsabilité de leur paiement à l'échéance, conformément aux stipulations du crédit.

Autrement dit, dès le moment où cet engagement est donné, il n'est plus possible d'y revenir sans l'accord du bénéficiaire ; toute modification ou annulation unilatérale d'un crédit irrévocable est de ce fait impossible ; s'il s'agit d'un crédit non confirmé, il importe au bénéficiaire d'examiner soigneusement le risque d'insolvabilité et plus particulièrement le risque pays de l'importateur. En plus, le bénéficiaire doit connaître le lieu d'utilisation du crédit.

3.1.3. Le crédit documentaire irrévocable et confirmé

Pour donner toute sécurité à l'exportateur, le crédit doit être irrévocable de la part de la banque émettrice et confirmé par la banque notificatrice. La confirmation correspond à l'engagement irrévocable d'une seconde banque. La banque confirmatrice est plus souvent située dans le pays du bénéficiaire ou dans un pays où le risque politique est très faible, la banque qui ajoute ses confirmations est nommée banque confirmatrice. La confirmation peut être donnée par différentes banques selon les conditions d'ouverture de crédit.

Cette dernière (*la banque notificatrice*) n'accepte de prendre un tel engagement que sous certaines conditions :

Chapitre II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

- Le crédit doit être irrévocable ;
- Le crédit doit clairement formuler l'ordre ou l'autorisation de la banque émettrice au correspondant d'ajouter sa confirmation ;
- Le crédit doit être utilisable aux guichets de la banque notificatrice.

Ainsi, chaque banque notificatrice examinera soigneusement la solvabilité de la banque émettrice ainsi que les risques politiques et de transfert avant de confirmer un crédit documentaire. En cas de non confirmation, elle notifiera l'ouverture de l'accréditif au bénéficiaire sans engagement de sa part, mais devra, sans délai, en informer la banque émettrice par message Swift testé. La banque confirmatrice est en général un établissement de premier ordre du pays du bénéficiaire, ce qui lui permet de se libérer du souci des éventuels risques pays (*politique et transfert*) si le crédit est confirmé.

La confirmation peut être donnée par différentes banques selon les conditions d'ouverture de crédit.

3.2.2. Le crédit réalisable par acceptation

Dans le cas où le vendeur est disposé à consentir à son client étranger un délai de paiement, mais désire à la fois se couvrir contre les risques qui en résultent et matérialiser sa créance sous la forme d'un effet mobilisable (*traite, lettre de change...*), il peut demander l'émission à son profit, chez une banque de son pays, d'un crédit documentaire réalisable par acceptation. Dans ce cas d'espèce, la banque notificatrice et éventuellement confirmatrice à l'obligation d'accepter l'effet qui lui est présenté par l'exportateur (*bénéficiaire*) pourvu que les termes et conditions de l'ouverture du crédit soient respectés.

Ainsi donc, à présentation des documents, il n'y a pas paiement mais plutôt acceptation d'effet de change. En général l'échéance de paiement est fixée à partir de la date d'expédition de la marchandise figurant sur le document de transport exigé dans le crédit.

3.2.3. Le crédit réalisable par paiement différé

Avec ce type de crédit, le donneur d'ordre se trouve dans une situation très confortable puisqu'il disposera de la marchandise et des documents, mais ne paiera qu'à une certaine échéance fixée ou convenue d'avance entre lui et le bénéficiaire (*paiement exigible le xx/xx/xx*) ou calculée à partir de la date d'expédition (*crédit réalisable à X jours de la date d'expédition*). Autrement dit, sur présentation des documents conformes, la banque autorisée (*banque émettrice ou confirmatrice*) s'engage par écrit à effectuer le paiement à l'échéance.

Chapitre II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Les paiements différés sont possibles tant pour les crédits confirmés que non confirmés.

A noter que les crédits documentaires à terme (*par acceptation et par paiement différé*) sont des financements accordés à l'acheteur, ce dernier pouvant revendre la marchandise avant l'échéance et, avec le produit, payer le montant du crédit documentaire.

3.2.4. Le crédit réalisable par négociation des tirages

Dans ce cas d'espèce, les traites créées par le bénéficiaire sont négociées par la banque désignée dès la remise des documents d'expédition spécifiés dans le crédit. Cette technique permet à l'exportateur d'être payé directement. Il est important de noter que la banque désignée n'a pas l'obligation de négocier les traites. Les opérations se déroulent le plus souvent selon le processus suivant :

- L'exportateur reçoit du correspondant de la banque émettrice une lettre de notification du crédit documentaire prévoyant les conditions de réalisation de ce crédit (*Acceptation ou négociation de tirages*) ;
- Lorsque l'expédition des marchandises a été faite et que l'exportateur a réuni tous les documents nécessaires à la réalisation du crédit, il doit les présenter sans retard et dans le délai de validité du crédit, à la banque notificatrice accompagnés d'une traite payable à X jours de vue (*ou de date d'expédition*) ;
- Après examen de la conformité des documents, le correspondant accepte la traite et la négocie lorsque le crédit ouvert est réalisable par négociation de tirages ce qui ne constitue pas une obligation de la part de ce dernier.¹²

3.3. Selon le critère de financement (*les crédits documentaires spéciaux*)

Il arrive fréquemment dans le commerce international que l'exportateur ne soit pas producteur ou prestataire des biens ou services exportés mais soit une Société de négoce ou une entreprise qui achète ou sous-traite des produits ou de services en vue de les revendre.

Aussi dans ce type de commerce, les crédits documentaires transférables, avec Red/Green clause, dérivés du crédit documentaire "classique", permettent de répondre à une préoccupation majeure concernant le financement de ce type de commerce. S'ajoute à ces formes particulières de crédit documentaire, la lettre de crédit stand by ou lettre de crédit de soutien ou d'appui.

¹² J.DELMAS et Cie, Crédit Documentaire Export Import Opérations de Négoce, 2ème édition, Paris, 1992, P.133.

Chapitre II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

3.3.1. Le crédit documentaire transférable

Au terme de l'article 48 A des Règles et Usances Uniformes, un crédit transférable est un crédit en vertu duquel le bénéficiaire (*1^{er} bénéficiaire*) peut demander à la banque désignée de transférer tout ou partie du crédit initial à un ou plusieurs autres bénéficiaires (*2^{ème} bénéficiaire*).

Ainsi donc pour qu'un intermédiaire puisse faire usage de cette possibilité, il faut que le crédit émis en sa faveur soit expressément qualifié de transférable. Par ailleurs, la banque sollicitée pour effectuer le transfert n'est pas tenue de donner suite à la requête du premier bénéficiaire en dépit du fait que le crédit initial prévoit cette opération. Enfin dans cette opération, outre les parties du crédit documentaire d'origine, apparaissent au moins deux autres :

- Le second bénéficiaire qui se trouve être le producteur ou le fournisseur d'origine de la marchandise/ du service ;
- Et le correspondant de la banque notificatrice, domicilié dans le pays du deuxième bénéficiaire et chargé de lui notifier (*et éventuellement de confirmer*) le transfert ;

Au cœur de ce double crédit, se trouve le négociant signataire des deux contrats commerciaux :

- Le premier (*contrat de revente*) avec l'acheteur (*donneur d'ordre*) auquel il demande l'ouverture en sa faveur du crédit documentaire transférable, Et le second (*contrat d'achat*) avec le fournisseur de la marchandise qui sera payé par un crédit documentaire transféré.

Dans le cadre des opérations de négoce international, le crédit documentaire transférable répond à deux objectifs :

- Sécuriser l'opération vis-à-vis du fournisseur qui souhaite s'assurer du paiement du négociant ;
- Financier l'opération dans la mesure où l'entreprise de négoce peut être amenée à régler le fournisseur avant la réalisation du crédit.

Le crédit transférable est facile à mettre en œuvre, il permet de gérer des affaires sans déposer de la trésorerie correspondante, car cette technique ne mobilise pas la ligne de crédit auprès de la banque transférante, si le crédit documentaire est confirmé, le transfert emporte l'engagement de la banque transférante, ce qui constitue une garantie supplémentaire pour le fournisseur. Néanmoins il ne permet pas toujours de préserver la confidentialité, sauf dans le cas de montage spécifique, et son fournisseur doit s'appuyer sur la solvabilité de la banque émettrice.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

3.3.2. Le crédit adossé « *Back to back* » et contre crédit

En cas d'impossibilité de transférer un crédit, le bénéficiaire peut demander à la banque notificatrice d'émettre un second crédit documentaire en faveur du sous-traitant. Si elle y consent, le second crédit doit être libellé de telle façon que les documents requis ainsi que toutes les autres conditions permettent la réalisation du premier crédit (*crédit de base*).¹³

Le second crédit prend le nom de « *crédit adosse* ».

Ce montage permet à des intermédiaires ayant une surface financière très réduite de réaliser des transactions internationales d'un montant important ; Aussi, les risques commerciaux sont couverts ; Les crédits peuvent être confirmés, évitant tous risques politiques. L'intermédiaire peut également changer les conditions de vente par rapport aux conditions d'achat, il peut effectuer en plus, du transport, les opérations de douane, etc ; il peut obtenir des délais de paiements.

3.3.3. Le crédit revolving

C'est une forme particulière de Credoc. Il est ouvert pour des opérations régulières avec un même fournisseur, ou pour les tranches successives d'un contrat, et utilisé pour le paiement de chaque expédition dans la limite du montant autorisé, le remboursement de la banque émettrice par le donneur d'ordre reconstitue le droit d'utiliser à nouveau la procédure.

Un intervalle minimum peut éventuellement avoir été fixé entre deux utilisations successives. Le crédit documentaire revolving est « *non cumulatif* », si chacune de ses utilisations est limitée plafond fixe, il est « *cumulatif* » s'il est possible d'y ajouter la fraction du plafond non utilisée lors de la phase précédente. L'intérêt de l'instrument est de ne monter qu'un seul dossier, ce qui simplifie la procédure, et de réduire le montant des commissions bancaires.

Le crédit revolving est une opération facile à mettre en place dont le travail administratif est simplifié; il peut s'utiliser pour faible montants, il garantit la possibilité de délais d'expédition en cas de crédit cumulatif ; son coût est moins élevé que celui de plusieurs crédits documentaires relevant de la même transaction, Aussi, c'est un bon outil d'échelonnement de livraisons, Cependant dans ce type de crédit les banques émettrices ou confirmatrices peuvent refuser sa mise en place si elles estiment l'encours trop important ; Aussi, le non-respect des délais d'expédition en cas de crédit non cumulatif annule une partie de son montant.

¹³Article 48C, RUU 500 des règles et usances uniformes pour les crédits documentaires et pour les encaissements documentaires.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

3.3.4 Le crédit documentaire avec « *red clause* »

Les banques émettrices incorporent une Clause de financement (*apposée à l'encre rouge permettant au bénéficiaire d'obtenir de la banque notificatrice une avance sur le crédit*), cette avance étant faite soit :

- Contre un simple reçu de bénéficiaire certifiant que les fonds seront utilisés conformément aux stipulations du crédit ;
- Contre l'engagement du bénéficiaire de remettre les documents conformes immédiatement après l'expédition ou de rembourser toutes les sommes avancées majorées des intérêts, frais, etc.

Il est important de noter que dans la majorité des cas, l'avance est consentie par la banque notificatrice sur demande de la banque émettrice et au risque de cette dernière.

C'est pour cette raison que la banque émettrice souhaite matérialiser la créance sous forme de billet à ordre ou de traite.

Si le montage prévoit que l'avance doit être faite sur présentation de la preuve de l'existence de la marchandise, la banque émettrice peut avoir un droit sur la marchandise interposée.

Ce type de crédit constitue une confirmation de commande ; il permet le financement d'achat de matières premières, à travers une avance faite par la banque de l'acheteur ; et le bénéficiaire n'utilise pas ses lignes de crédit.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Section 2 : Les techniques de financement du commerce extérieur

S'il est vrai qu'il s'avère souvent plus commode de s'approvisionner localement auprès de fournisseurs rompus aux procédures du commerce international, à partir d'un certain volume d'affaires, il devient indispensable, pour des raisons de coût et d'efficacité, de s'impliquer soi-même dans ces opérations et négociations directes.

Pour assurer au mieux le développement des échanges mondiaux, il a fallu, très tôt, imaginer un ensemble de dispositions et de règles propres à rassurer l'ensemble des opérateurs économiques intervenant à l'international. C'est pourquoi la Chambre de Commerce Internationale (CCI) a mis au point un ensemble de Règles et Usances Uniformes (RUU) relatives au financement des opérations de commerce extérieur.

L'ampleur et la diversification des courants commerciaux vers l'étranger, la part importante prise par de nombreux travaux nécessitant des investissements énormes, l'industrialisation des pays en voie de développement et leurs besoins immédiats, ont conduit à une politique de crédits à court, moyen et long terme, et en fait que la plupart des pays industrialisés ont du mettre en place une structure permettant aux entreprises de subvenir à leur besoins grandissants de capitaux, tout en limitant les risques qu'elles encourent.

Il est donc nécessaire de bien comprendre ces mécanismes des opérations bancaires ayant pour but le financement des transactions commerciales.les techniques de financement sont déterminées sous forme de crédit accordé à l'opérateur économique dans le but de lui faciliter l'opération.

1. Les techniques de financement à court terme

Ce sont des crédits dont la durée peut varier de deux (02) à sept (07) ans avec un différé d'un (01) à deux (02) ans. De ce fait ils sont destinés à financer des équipements ou des constructions légères dont la durée d'amortissement fiscal est compatible avec celle d'un amortissement financier ¹⁴. Ce type de concours entraîne un décaissement de fonds de la banque et comporte des sûretés réelles qui sont généralement le nantissement de l'équipement financé.

Les financements à court terme utilisés pour les opérations d'exportation servent à rééquilibrer la trésorerie des exportateurs soit :

- En cours de fabrication ou de livraison ;
- Après l'expédition des marchandises ;

¹⁴ L'amortissement fiscal est l'amortissement réel (physique) de l'équipement tandis que l'amortissement financier correspond à l'amortissement de la dette.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

- En période de contentieux avec le fournisseur.

Nous retrouvons dans cette section les principales techniques de financement à court terme.

1.1. Le crédit de préfinancement

L'exportateur peut bénéficier d'un crédit de préfinancement entre la date de conclusion du marché (*à la réception de la commande*) et la date d'expédition de la marchandise.

Le crédit de préfinancement est un crédit de trésorerie accordé par une banque à un exportateur afin de lui permettre de financer des besoins courants ou exceptionnels résultant de son activité exportatrice avant l'expédition des marchandises. Il est destiné soit aux opérations commerciales soit à l'ajustement du déséquilibre de la trésorerie.

Il est consenti en contre partie de la remise, par le bénéficiaire, des traites mobilisables auprès de la banque centrale.

1.2. La mobilisation des créances nées sur l'étranger

Elle représente un financement d'exportation dès la naissance de la créance qui prend effet de la date de la sortie de marchandises du territoire douanier.

La mobilisation de créances nées sur l'étranger est un crédit permettant aux exportateurs ayant accordé à leurs acheteurs étrangers des délais de paiement à court terme, d'obtenir le financement du montant total des créances qu'ils détiennent, à partir du moment où celles-ci existent juridiquement.¹⁵

Ce financement est généralement assuré par les banques moyennant la négociation des effets de commerce. L'intérêt de ce crédit est de permettre aux entreprises exportatrices titulaires de créances à court terme sur leurs cocontractants étrangers de recevoir leur contrepartie après la mobilisation de ces créances auprès d'une banque.

1.3. Les avances en devises

Dans le but de financer l'exportation et se prémunir contre le risque de change, les banques ont mis en place la technique de financement "*avance en devises*".¹⁶

Les avances en devises consistent à mettre à la disposition des entreprises des capitaux leur permettant de transférer le jour de leur mise en place les devises empruntées ou leur contre-valeur si l'emprunt n'est pas contracté dans la monnaie de facturation. L'avance en devises est un crédit qui permet aux exportateurs de disposer des montants de leurs créances libellés en la devise de facturation, dans le but d'éliminer le risque de change.

Cette avance peut être consentie dans une devise autre que celle du contrat commercial.

¹⁵ Fatiha, TALEB cours de magister, droit bancaire et financier, univ oran, 2017/2018.

¹⁶ BEN BAYER.h, cours « *les produits dérivés* » magister en droit bancaire et financier, univ Oran, 2017/2018 Eurodevises : Devises placées, en Europe, dans une banque d'un pays différent du pays de la devise concernée.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

1.4. L'affacturage

Parmi les nouvelles techniques de financement à court terme nous distinguons "*l'affacturage*" ou "*le factoring*".

Le factoring est un acte au terme duquel une société spécialisée appelée "*factor*" devient subrogée au droit de son client appelé "adhérent" en payant ferme à ce dernier le montant intégral d'une facture à échéance fixe, résultant d'un contrat et en prenant à sa charge, moyennant une rémunération, les risques de non-remboursement".

L'affacturage est un contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé factor, achète les créances détenues par un fournisseur, appelé vendeur, sur ses clients appelés acheteurs.¹⁷

C'est une opération par laquelle un exportateur cède ses créances, détenues sur des acheteurs étrangers, à une société d'affacturage "*factor*", contre le paiement d'une commission. Selon cette formule, le factor règle l'exportateur du montant des créances diminué des frais et commissions puis se charge du recouvrement de ces créances en assumant le risque de non-paiement.¹⁸

L'affacturage (*factoring en anglais*) est une technique de financement et de recouvrement de créances mises 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'affactureur ou factor (*anglais*). Pour longtemps a été mal considéré, comme le dernier recours de sociétés en difficultés financières, il s'agit aujourd'hui d'un outil moderne et souple au service des entreprises. C'est à la fois un procédé d'externalisation de tâches administratives, d'assurance contre les impayés et de financement à court terme.

2. Les techniques de financement à moyen et long terme

Les financements à moyen et long termes permettent aux exportateurs de biens d'équipement, généralement coûteux, d'accorder à leurs clients un étalement des paiements qui ne peuvent être supportés par leur trésorerie.

Ce sont des crédits dont la durée est de sept (7) ans et plus, généralement, elle est comprise entre sept (7) et quinze (15) ans avec un différé d'amortissement de 02 à 04 ans. Donc, il s'agit d'immobilisations lourdes ; notamment des constructions, des logements, des bâtiments, hôtels.

¹⁷ BENHALIMA (A.), « *Pratiques des Techniques bancaires* », éditions, DAHLAB, 1997, P.107.

¹⁸ Article 543 bis du décret législatif n°93-08 du 25.04.1993.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

La banque ne disposant généralement que de ressources à court termes, peut mettre en péril son équilibre financier. En employant ses ressources dans un crédit à long terme, celle-ci entraînerait l'immobilisation de ses fonds à long terme. Il est donc fréquent pour ce genre de crédits, que la banque invite d'autres banques à financer et à partager les risques liés à ces crédits, constituant un « *pool* » dont la direction des travaux est laissée à une banque «*chef de file* » (*crédit consortial*).¹⁹

Les crédits à long terme nécessitent eux aussi des garanties comme l'hypothèque des immobilisations ou le nantissement des équipements.

2.1. Le crédit fournisseur

Crée par la pratique bancaire et les industriels des pays développés, le crédit fournisseur a pour objectif d'améliorer la capacité de vente des exportateurs face à une concurrence vive sur les marchés internationaux.

Ne pouvant accorder aux clients des délais de paiements parfois importants sans grever lourdement leurs propres trésoreries, les fournisseurs font appel aux banques pour l'obtention de ce type de crédit. Le crédit fournisseur est un prêt bancaire accordé directement au fournisseur (*exportateur*) lui permettant d'octroyer des différés de paiement aux acheteurs (*importateurs*).

Le crédit fournisseur permet au fournisseur d'escompter sa créance et d'encaisser, au moment de la livraison partielle ou totale de l'exportation, le montant des sommes qui lui sont dues par l'acheteur étranger. A noter dans ce cas que la relation entre l'acheteur et le vendeur est régie par un seul contrat qui est le contrat commercial stipulant aussi bien les conditions commerciales que financières.

2.2. Le crédit acheteur

Le crédit acheteur vise à dégager le fournisseur des problèmes de financement. Le crédit acheteur est un crédit consenti par une banque à un acheteur étranger pour lui permettre d'effectuer les paiements dus au vendeur au comptant. Il repose sur deux contrats juridiquement indépendants :

- Un contrat commercial, définissant les obligations respectives de l'acheteur et du vendeur.
- Un contrat financier (*une convention de crédit*), par lequel la banque s'engage sous certaines conditions de mettre à la disposition de l'emprunteur (*qui peut être l'acheteur ou sa banque*) les sommes nécessaires pour honorer ses engagements de paiement au comptant vis-à-vis du vendeur.

¹⁹ Fatiha TALEB, relations banques -entreprise, cours de magister en droit bancaire et financier, univ-oran, 2017/2018.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

L'emprunteur s'engage à rembourser le montant du crédit selon les modalités précisées dans le contrat financier. Ainsi le contrat commercial est bien distinct du contrat financier. Néanmoins, comme ce dernier ne peut être généré sans le contrat commercial, son entrée en vigueur reste toujours subordonnée à celle du contrat commercial.

2.3 Le crédit-bail ou Leasing

Parmi les anciennes techniques de financement des équipements industriels, figure «*le crédit-bail* » appelé aussi «*location financière* » ou plus couramment «*leasing* ».

Régi par les dispositions des textes suivants : La loi 90/10 du 14/04/1990 sur la monnaie et le crédit (*Art n° 112,116*), l'ordonnance 03/11 relative à la monnaie et au crédit dans son article 68 ; L'ordonnance 96/09 du 10/01/1996 relative au crédit-bail, L'instruction de la Banque d'Algérie 07/96 du 22/10/1996 fixant les modalités de constitution des sociétés de leasing et leur agrément. Le crédit-bail est une technique particulière de financement des investissements apparue en Grande Bretagne au 19^e siècle, et s'est développé aux Etats-Unis et dans d'autres pays anglo-saxons. Le crédit-bail ou leasing, est une opération commerciale et financière : ²⁰

- Réalisée par les banques et établissements financiers, ou par une société de crédit-bail légalement habilitée et expressément agréée en cette qualité, avec des opérateurs économiques nationaux ou étrangers, personnes physiques ou personnes morales de droit public ou privé;
- Ayant pour support un contrat de location pouvant comporter ou non une option d'achat au profit du locataire ;
- Et portant exclusivement sur des biens meubles ou immeubles à usage professionnel ou sur fonds de commerce ou sur établissements artisanaux.

Le crédit-bail : est un mode de financement des biens d'équipements à usage professionnel utilisant les avantages de la location. Il consiste pour le bailleur (*société de leasing*) à acquérir auprès d'un fournisseur un ou plusieurs équipements sur instruction de l'importateur(*le preneur*) auquel il va céder l'usage de l'équipement sans la propriété.²¹

Autrement dit l'équipement est loué pour une durée ferme et irrévocable.

Au terme du bail (*la durée de location*) le preneur a la faculté d'acheter l'équipement moyennant un prix résiduel qui aura pris en compte les loyers payés. S'il renonce à cette option ; il doit restituer le matériel au bailleur.

²⁰ L'article N°2 de l'ordonnance 96/09 du 10/01/1996 relative au crédit-bail.

²¹ Fatiha TALEB, relations banques -entreprise, cours de magister en droit bancaire et financier, univ-oran, 2017/2018.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Le choix du matériel se fait par le preneur qui convient avec son fournisseur des caractéristiques techniques, de la date de livraison et du prix de l'équipement.

Par conséquent le rôle du bailleur est purement d'ordre financier.

3. Autres techniques de financement

En sus des techniques de financement mentionnées ci-haut, les opérateurs économiques disposent d'autres techniques de financement, peu utilisées mais qui peuvent s'avérer mieux adaptées pour certains cas ;

3.1. Le forfaitage

Appelé également rachat de créance à forfaitage. Le forfaitage, appelé également rachat forfaitaire de créances ou escompte à forfait, est une technique de financement ayant quelques caractéristiques relevant du crédit acheteur et d'autres du crédit fournisseur. Il remplace peu à peu la confirmation de commande que nous allons voir par la suite. Il consiste pour un exportateur, ayant accordé des délais de paiement à son client, de céder les créances détenues sur ce dernier à un organisme qui peut être sa banque ou une société de forfaiting en contrepartie du paiement immédiat des valeurs nominales de ces créances diminuées des commissions d'escompte.²²

Cette cession est un escompte "*à forfait*" car elle représente une opération de vente définitive sans recours contre le cédant en cas de défaillance du débiteur (*acheteur*).

Autrement dit, cette technique permet au vendeur de céder ses créances en escomptant les effets de commerce (*billet à ordre ou lettre de change*) auprès du forfaitier sans aucun recours (*le vendeur n'aura plus affaire à l'importateur, le responsable sera une banque garante ou autre institution*), L'exportateur vend ses créances au forfaitier moyennant des commissions et le taux d'escompte.

Les risques existant pour le forfaitier influencent la commission exigée ; ce sont les risques de non paiement (*insolvabilité du client*), risque de non transfert, gestion administrative des postes clients. La condition pour que le forfaitier accepte l'effet de commerce et qu'il soit garanti est : l'acceptation de la traite et l'aval du billet.

3.2 La confirmation de commande

Parmi les techniques de financement les plus adaptées aux exportations de biens d'équipements nous retrouvons la confirmation de commande.²³

²² Éric LAMARQUE, gestion bancaire, éditions e-Node/Pearson éducation France, Paris, 2003, P. 221.

²³ *Idem* P.125.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

La confirmation de commande est une technique de financement d'origine anglo-saxonne. Il s'agit d'un escompte sans recours d'un crédit fournisseur par une société de confirmation de commande, suite à une demande de la confirmation de commande par le client importateur. Technique destinée à financer des opérations importantes d'exportation de biens d'équipement.

La société de confirmation de commande s'engage à payer l'exportateur sans recours en cas de défaillance de l'acheteur.²⁴

Ce financement concerne une seule créance relative à une opération et non pas à un ensemble de créances sur une période déterminée correspondant à des ventes répétitives.

Le coût d'une confirmation de commande est composé de la commission de confirmation de commande, de la prime d'assurance et du coût du financement, qui est le coût de mobilisation de créances augmenté d'un pourcentage afin de couvrir les risques ;

3.3 Le crédit financier

Afin d'accompagner les crédits à l'exportation, de financer les acomptes et les prestations de services non couvertes par les organismes de crédit à l'exportation, il a été mis en place des crédits spécifiques appelés crédits financiers.²⁵

Le crédit financier dénommé également «*crédit d'accompagnement* » ou encore «*crédit parallèle*» est toujours lié à une opération d'exportation bien précise. Exigé par l'importateur, ce crédit est destiné à :

- Financer l'acompte qui est généralement entre 15 et 30% du montant du contrat ;
- Financer les prestations de services liées à l'exportation et qui ne sont pas couvertes par des organismes de crédit ;
- Financer les dépenses locales résultant de l'exécution du contrat commercial.

²⁴ Nicolas EBER, les relations bancaires de longs termes, P.256.

²⁵ Mohamed LAKSACI, monnaie et intermédiation financière en Algérie, Cread, 01/1989, n° 17, office des publications universitaires, P133-146.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Section 3 : Les garanties internationales

Dans le cadre des opérations du commerce international, il est difficile de concilier les intérêts des acheteurs et vendeurs du fait de l'éloignement des deux parties, leurs cultures différentes, la variété des législations et la multiplicité des intermédiaires.²⁶

En effet, le premier souci du vendeur est celui d'être payé et dans les délais, tandis que l'acheteur souhaite être rassuré que le produit à recevoir sera conforme aux conditions du contrat lors de la commande.

Dans ces conditions, et devant la complexité des risques auxquels sont exposées les parties contractantes, les engagements de garanties bancaires se sont développés. Ils sont venus remplacer les procédures de cash deposit ou retenue de garantie qui avait pour inconvénient de peser lourdement sur la trésorerie des exportateurs.

1. Définition de la garantie bancaire

La garantie bancaire est l'engagement irrévocable pris par une banque de prendre en charge le règlement en cas où un tiers faillit à son obligation de paiement. La garantie constitue un engagement en lui-même indépendamment du contrat commercial. Généralement, la caution ne diffère pas de la garantie bancaire du fait que leur forme et leur rôle sont identiques. Ce sont des engagements par signature rédigés par la banque de l'exportateur pour son compte en faveur de l'importateur. Cependant la seule différence réside dans les conditions de mise en jeu.

2. Typologie des garanties

2.1. La garantie documentaire et la garantie à première demande

Les deux types de garantie sont distingués en fonction des conditions de leur mise en jeu. On a deux cas : dans le premier cas, l'engagement de la banque de payer le montant de la garantie est conditionné par la présentation de documents attestant le non respect des obligations du vendeur. La demande de mise en jeu doit être donc justifiée par un fait.

Ces documents peuvent être fournis par le bénéficiaire lui-même ou un tiers (*organismes de certification, laboratoires, huissiers...*)

Dans le deuxième cas et lorsque l'acheteur est en position de force, il peut exiger une garantie à première demande comme condition principale pour la continuité des relations commerciales. Elle consiste à verser le montant de la garantie sur simple demande par écrit du bénéficiaire.

²⁶ www.static.société générale/espace entreprise.fr.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Cette garantie présente des inconvénients et risques pour l'exportateur et sa banque garante puisque l'obligation de payer est sans condition et sans avoir à examiner le bien fondé de la demande du bénéficiaire car l'exportateur signe à sa banque une autorisation de débit de son compte sans condition en cas de mise en jeu. La banque ainsi peut courir le risque d'insolvabilité de son client si sa situation financière se dégrade entre le moment d'accord de la garantie et celui de sa mise en jeu. Cette garantie est assimilée donc à une créance mobilisable à tout moment sur la banque garante.

2.2. La garantie directe et la garantie indirecte

Lorsque la garantie est émise par la banque de l'exportateur et adressée directement au bénéficiaire, on dit que c'est une garantie directe. Pour des raisons réglementaires de son pays, l'acheteur peut exiger que la garantie soit émise par une banque locale. La banque de l'exportateur va demander donc à son correspondant de délivrer l'acte pour son compte et sous sa responsabilité.

On parle alors de contre garantie ou de garantie indirecte. La banque contre garante aura pour obligation de payer la banque locale dès le versement du montant de la garantie. L'avantage de ce type de garantie est d'éviter le risque politique malgré l'importance des commissions exigées aux exportateurs et leur soumission au droit local de l'acheteur qui agit rarement en leur faveur.

Les différences principales entre ces deux possibilités résident dans le libellé. La garantie directe est formulée de manière individuelle, en fonction des particularités de chaque cas. La garantie indirecte, établie par la banque du pays de l'acheteur, utilise des formules standard en usage dans le pays concerné et couverte par une contre garantie inconditionnelle et payable à première réquisition.

2.3. Les lettres de crédit

Les banques en émettant des crédits documentaires ou des lettres de crédit LC stand by se portent garantes puisque ces techniques sont des moyens de garantie et d'indemnisation qui obligent les deux parties contractantes à exécuter leurs obligations.

Leur but est analogue à celui de la garantie pour défaut de paiement car comme cette dernière, elles servent de garantie de paiement pour défaillance le cas où un tiers ne ferait pas face à ses engagements de paiement. Elles sont soumises aux (*Règles et usances uniformes relatives aux crédits documentaires*).²⁷

²⁷ MARTINI. (H).DEPREE. (D), CLIEN.CORNE. (J), les échanges extérieurs, P.257.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

3. Les formes des garanties

3.1. La garantie de soumission (*Bid bond*)

Dans le cadre de grands contrats, les entreprises et gouvernements étrangers recourent aux procédures d'appel d'offres, ou adjudication organisées dans le but de sélectionner les différents fournisseurs internationaux potentiels, puis choisir la meilleure offre pour l'exécution du marché.²⁸

La garantie de soumission peut être requise lors de mises en soumission publique, généralement elle varie entre 2% et 5% du montant de la soumission et intervient dans la phase précontractuelle. Sollicitée par le soumissionnaire, elle consiste pour la banque émettrice à s'engager à payer au bénéficiaire et à première demande tout ou partie du montant garanti au cas où le soumissionnaire est retenu, mais refuse ou n'est pas en mesure de signer le contrat. Elle permet donc de se prémunir contre les soumissions peu sérieuses ou mal qualifiées. Sa durée de validité s'étend du dépôt des candidatures à l'acceptation du marché et la signature du contrat.²⁹

3.2. La garantie de bonne exécution (*performance bond*)

Elle est aussi appelée garantie de bonne fin. En accordant cette garantie, établie sur requête du vendeur, la banque s'engage à payer au bénéficiaire le montant garanti, au cas où le fournisseur ne s'acquitterait pas de ses obligations contractuelles. La banque a le choix entre l'indemnisation du maître de l'ouvrage qui subit des pertes du fait de la rupture du marché ou trouver une autre entreprise pour achever les travaux.

En général le montant de la caution vaut 100% du montant du contrat aux Etats Unies, 10 à 30% en Europe et limité à 10% en Algérie, sa durée de validité est pour la totalité du montant jusqu'à exécution complète du contrat.

3.3. La garantie de restitution d'acompte (*advance payment bond*)

Les conditions de paiement de commandes importantes à l'exportation prévoient très souvent que l'acheteur doit verser un acompte pour les matières premières et les coûts de fabrication.

L'acheteur ne versera cependant l'acompte prévu que s'il reçoit une garantie de restitution assurant le remboursement au cas où le vendeur ne remplirait pas ses obligations contractuelles. Cette garantie est donc destinée à couvrir le partenaire importateur du risque de défaillance de l'exportateur au titre de l'acompte versé. Du fait que la garantie

²⁸ Sabri (M),Aoudia.K.Lallem (M) .guide de gestion des marchés publics, édition sahel, Alger 2000,p.123.

²⁹ Article 2 des RUU pour les garanties contractuelles, publication N°325.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

est normalement établie avant réception de l'acompte, elle ne devrait entrer en vigueur qu'après versement de celui-ci au domicile de paiement du vendeur.

L'indication « *la garantie en cas de défaut de paiement* » devrait, si c'est possible, toujours figurer dans la garantie. Sa durée de validité s'éteint à la livraison de l'objet du contrat.

3.4. La garantie de retenue de garantie (rétention money bond)

Elle est aussi appelée garantie de maintenance (*maintenance bond*), elle prend le relais de la caution de bonne exécution pour couvrir les défauts apparaissant durant la période d'essai se situant entre la réception provisoire et la réception définitive (*généralement 6 à 12 mois*).³⁰

Le principe consiste à retenir par l'acheteur à titre de garantie un pourcentage du montant du contrat et le régler à l'exportateur une fois le marché est réalisé. Toutefois, ce montant peut être réglé avant contre la présentation par l'exportateur d'une garantie de retenue de garantie garantissant toutes les obligations contractuelles de l'exportateur pendant la période de garantie du matériel et des travaux. Cette garantie sera mise en jeu par l'acheteur étranger dans le cas où la marchandise ou la prestation fournie ne seraient pas conformes aux cahiers des charges ou bien si les obligations de maintenance ne sont pas exécutées.

3.5. La garantie de paiement (*labour and material payment bond*)

Devant l'incapacité de payer ses ouvriers, ses fournisseurs ou sous-traitants, l'exportateur peut les inciter à exercer leur droit de recours sur le maître d'ouvrage même si celui-ci a réglé l'exportateur. Pour éviter cette éventualité, l'acheteur étranger peut réclamer cette garantie qui reste en vigueur pendant toute la durée d'exécution du contrat.

3.6. Les formes de garanties particulières

3.6.1. La garantie de découvert bancaire

La réalisation de marchés importants peut exiger l'engagement de dépenses locales nécessitant des besoins de trésorerie. Le transfert des fonds n'étant pas toujours possible et facile, l'exportateur peut bénéficier auprès d'une banque locale d'un découvert garanti par une caution délivrée par une banque de son pays.

3.6.2. Les cautions et garanties douanières

3.6.2.1 .La caution d'admission temporaire

Les matériels et les équipements importés en suspension des droits et taxes douaniers, dans le cadre de réalisation de contrats de travaux ou prestation, ne peuvent être admis sur le

³⁰ Naji, la négociation des contrats internationaux, cours de magister en droit bancaire, université d'Oran, 2017/2018.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

territoire national que dans la mesure où le règlement de ces droits est garanti en cas de défaillance de la part de l'importateur étranger (*réexportation*). La réexportation de ce matériel après exécution du contrat est en effet obligatoire faute de quoi les droits et taxes prévus initialement deviennent exigibles. La garantie est sollicitée par l'entreprise étrangère et accordée sur un formulaire douanier approprié.³¹

3.6.2.2. Le crédit d'enlèvement en douane

Le but du procédé étant de permettre à l'importateur de disposer d'un certain délai pour la liquidation des droits et taxes portant sur les marchandises importées. Ce type de caution est utilisé essentiellement par des importateurs dont le programme d'importation est étalé sur une période plus ou moins longue (*une année*) et dont la fréquence des opérations est importante et régulière.

Cette garantie est également appelée « *soumission annuelle d'enlèvement en douanes* », elle est délivrée sur acte pour une période d'une année pour un montant communiqué par l'importateur.

³¹ Les marchandises importées destinées à la réexportation ne sont pas assujetties aux droits de douane, elles sont soumises aux conditions de traitement des exportations. En attendant, le ré-exportateur est tenu de présenter une garantie bancaire d'admission temporaire assurant le règlement des droits de douanes temporisés en cas de renonciation à l'exportation.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Conclusion du deuxième chapitre

A la fin de ce chapitre, nous concluons qu'un large éventail de techniques et moyens de paiement est offert aux opérateurs du commerce extérieur. Il appartient à ceux-ci de bien choisir les plus sécurisants afin de sauvegarder leurs intérêts. Le crédit documentaire étant le mode le plus utilisé, offre la meilleure assurance pour les partenaires acheteur et vendeur.

L'aspect financement est aussi renforcé par des modalités différentes répondant ainsi aux besoins des opérateurs tout au long du processus transactionnel allant jusqu'à des formes particulières adaptées aux exigences de l'économie actuelle.

Pour les techniques moins sécurisées, le recours à des garanties bancaires est indispensable et dans la pratique, les destinataires de garanties exigent généralement des textes de garantie clairement formulés et internationalement reconnus et qui prévoient le paiement à première réquisition, sans que les modalités de paiement soient fixées et sans possibilité de contestation. Il serait préférable de contraindre le bénéficiaire d'une garantie comme dans le cas du crédit documentaire à fournir la preuve que le contrat n'a pas été exécuté à satisfaction, cette preuve pouvant être un document établi par un tiers neutre. Les garanties documentaires sont surtout utilisées aux Etats Unis où la loi n'autorise pas les banques à émettre des garanties accessoires.

Chapitre II :Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Conclusion de la première partie

Cette première partie nous a permis de conclure que le système économique international a connu de profonds changements sous l'impulsion de la mondialisation. En effet, la période de stabilité et de croissance qui a suivi la guerre mondiale a permis la mise en place d'un nouvel ordre économique international basé sur des institutions fortes régissant les échanges commerciaux entre les pays et les continents.

De plus, avec les progrès opérés dans les transports et les télécommunications, les échanges internationaux vont connaître une évolution fulgurante. Les flux de marchandises de toutes sortes, d'informations, de personnes, de capitaux, de services, peuvent se déplacer d'un point à l'autre de la planète en un temps record. Ainsi le commerce international se développe constamment en raison de la globalisation des marchés entre les pays.

Des accords communs vont se constituer au niveau international. Toutefois les distances entre les pays et les continents, les risques divers, les différences de législations entre les pays expliquent que les échanges internationaux soient liés à des modalités de garanties, à des garanties de paiement et à des formalités admises par les différents Etats.

Aujourd'hui, le commerce mondial est impensable sans le crédit documentaire comme instrument de crédit mais aussi comme moyen de sécurité et d'exécution des paiements. Il remplit toutes les conditions pour satisfaire ce rôle, dans la mesure où ses conditions sont claires et sans ambiguïté. Les exigences formelles sont cependant extrêmement rigoureuses: la banque ne peut procéder au paiement qu'en échange de documents absolument conformes aux exigences de la lettre de crédit.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Introduction de la première partie

La finance d'entreprise s'intéresse à toutes les décisions qui affectent les finances de l'entreprise : en matière de marketing, de stratégie, de publicité et autres. En matière de prise de décision, il n'y a qu'un seul objectif en finance d'entreprise : maximiser la valeur de la firme.¹

Tout phénomène financier peut s'appréhender comme un transfert temporel de richesse, lequel est fondamentalement risqué. Aucun agent économique n'est certain de la richesse réelle qu'il percevra à la fin du contrat qui réglemente ce transfert.² Le risque encouru varie dans sa nature et dans son intensité, selon le support du transfert, c'est-à-dire en fonction du type d'actif utilisé.

Les deux dimensions fondamentales du raisonnement financier sont donc le temps et le risque. La théorie financière a pour objet l'explication et la compréhension des différents phénomènes financiers, par exemple la création de valeur par les entreprises. Son champ d'investigation ne se limite pas à l'étude des seuls marchés financiers ; il inclut également l'étude des décisions financières de l'ensemble des agents économiques et notamment des firmes.

A ce dernier titre, la théorie financière devrait jouer à terme le même rôle, vis à vis de la gestion financière, que la science physique par rapport à l'art de l'ingénieur et conduire à l'élaboration d'une technologie financière. La multiplication des échanges, la croissance du nombre de firmes et l'expansion des marchés financiers se sont accompagnées d'un développement parallèle de la théorie financière. Près de quarante ans après son émergence, le stade de développement auquel elle est parvenue apparaît déjà très avancé. Nous présenterons, dans un premier chapitre, les principales contributions qui ont permis de constituer la théorie financière traditionnelle ou bien la finance académique. Les principaux éléments caractérisant la théorie financière moderne : son champ d'investigation, son développement seront discutés dans un deuxième chapitre.

¹ AswathDamodaran « *Finance d'entreprise* », édition Supérieur, New York 2006, P 45.

² THÉORIE FINANCIÈRE Gérard CHARREAUX PIRevue française de gestion 2006/1 (n° 160) éditeur Lavoisier.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Introduction du premier chapitre

Il n'est pas dans notre propos, ni de faire une recension complète et nécessairement superficielle des différents modèles financiers appliqués à la finance d'entreprise, ni de décrire par le détail les principaux modèles ou d'inventorier les résultats des multiples études empiriques qui ont été effectuées, notamment aux Etats- Unis. Notre objectif dans cette partie consiste à décrire les principales théories traditionnelles du raisonnement financier afin de mettre en évidence les modifications de perspective et la complexification croissante de la théorie financière.

Section 1 :Evolutions majeures des théories financières d'entreprise

Il est toujours délicat et injuste de distinguer les principales étapes de développement d'un champ de recherche.³Cinq contributions cependant nous semblent essentielles dans la structuration de la pensée financière en matière de finance d'entreprise, celles de Modigliani et Miller en 1958, de Sharpe et Lintner vers le milieu des années soixante, de Black et Scholes en 1973, de Jensen et Meckling en 1976 et de Myers et Majluf en 1984. Nous distinguerons en conséquence, la finance académique avant 1958, la période ouverte avec les travaux de Modigliani et Miller qui resituent la stratégie financière dans le cadre du marché des capitaux, l'évaluation du prix du risque par Sharpe et Lintner, la mise en évidence du caractère optionnel des décisions financières due à Black et Scholes, la prise en compte des conflits entre agents due à Jensen et Meckling et la politique financière comme résultante des problèmes posés par les asymétries d'information illustrées notamment par Myers et Majluf. Enfin, nous concluons par un bref aperçu de quelques développements récents.

1. La finance académique avant 1958

Dans son célèbre manuel "Financial management and Policy" J. Van Home distinguait les principales étapes de l'évolution de la finance, ce qui fait d'elle une discipline académique aux Etats Unis et en France.

Il explique que la finance est une discipline séparée de l'économie, son contenu recouvrait les instruments, les institutions et les procédures utilisés sur les marchés financiers. Vers 1920 l'attention se porte sur la description des méthodes de financement externe dans la gestion financière de l'entreprise.

Financement externe= (*capitaux empruntés : emprunt et crédit-bail*).

³ Lire notamment sur l'évolution de la théorie financière, Charreaux: Théorie financière, Encyclopédie de gestion, Economica, 1989, P 189.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Le financement externe peut être :

- Financement direct (*marché financier*) : actions et obligations ;
- Financement indirect (*établissement de crédit*) court, moyen et long terme ;
- Sans création monétaire ;
- Avec création monétaire.

Actions : financement sur fonds propres.

Le financement indirect + les obligations : financement par endettement.

En troisième étape la finance se focalise sur la préservation de liquidité, les décisions de faillite et de redressement. La principale préoccupation concernait la protection du prêteur et la réglementation financière. Entre les années 1940 et 1950 les théoriciens ont consacré une approche traditionnelle centrée sur le point de vue des partenaires externes, prêteurs ou investisseurs, et principalement descriptive.

Les préoccupations des financiers d'entreprise incluent la décision d'investissement, la création des modèles d'évaluation et l'apparition de la relation entre la gestion financière et l'analyse des titres, ce qui a été séparé auparavant.⁴

On conclut que la finance comme discipline académique est caractérisée par une absence quasi-totale de préoccupation explicative.⁵

Les notions du coût du capital et de structure de financement optimale remontent aux années cinquante. Par contre dans les années soixante-dix les manuels français ignoraient presque totalement les développements de la finance académique.

2. Première révolution dans la pensée financière : L'approche de Modigliani et Miller (1958)

En 1958 Modigliani et Miller ont publié un article⁶ sur la théorie de l'investissement, leurs objectifs se résument en deux points :⁷

- Construire une théorie d'influence de la structure de financement sur la valeur de la firme en situation d'incertitude ;
- Montrer comment cette théorie peut résoudre la question du coût du capital et développer la théorie d'investissement.

⁴ Notamment le célèbre modèle de Gordon et Shapiro, "Capital Equipment Analysis : the Required Rate of Profit", Management Science, octobre 1956. Voir également, Gordon, "Dividends, Earnings and Stock Prices", Review of Economics and Statistics, vol. 41, mai 1959.

⁵ Gérard Charreaux. (2006) ; *Théorie financière et stratégie financière* ; Revue française de gestion ; vol 1, no 160, P.p 109 137.

⁶ Modigliani et Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", American Economic Review, juin 1958.

⁷ Gérard Charreaux. (2006), *Op.cit.*, P.109.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Cette approche repose sur l'arbitrage qui assure l'équilibre du marché financier et la liaison effectuée entre la finance d'entreprise et le fonctionnement du marché financier. Le souci qui s'impose pour ses deux auteurs est d'obtenir une théorie explicative.

Ce qui est sûr c'est que cette théorie à mener à une définition opérationnelle du coût du capital et des décisions d'investissement rationnelle à l'intérieure de l'entreprise. Une autre problématique porte sur la politique de dividendes.

D'après Modigliani et Miller(1958) toutes les formes de financements sont équivalentes en présence des marchés parfaits. Ainsi la valeur de la firme dépend seulement des flux de trésorerie qu'elle génère. Et donc la distribution de ses flux en dette et capitaux propres n'est pas importante. Ce qui mène à constater que la structure du capital est ainsi sans importance. C'est ce qu'ils ont appelé "*thèse de neutralité*".⁸

Cette approche a été longtemps critiquée sous prétexte qu'on ne peut l'appliquer. Pour cela Modigliani et Miller(1963) ont reconnu que la valeur de la firme endettée est toujours supérieure à celle de la firme non endettée.

Les recherches de Modigliani et Miller ont inspiré plusieurs scientifiques, chaque hypothèse de cette approche a permis de mieux expliquer la structure financière de l'état.

▪ Séparabilité des décisions d'investissement et de financement

D'après Modigliani et Miller l'acceptation de l'investissement ne dépend pas de la façon dont l'investissement est financé, cette dernière simplifie la prise de décision financière tout en permettant la décentralisation. Ces recherches concernent l'existence ou non d'une structure financière optimale lorsqu'on introduit des imperfections comme la fiscalité ou les coûts de faillite.

Certains modèles de la fiscalité remettent en cause la séparabilité des décisions d'investissement et de financement. Quel que soit le résultat obtenu sur l'existence ou non d'une structure de financement optimale, la démarche reste un arrangement entre le coût et les gains respectifs des financements que ce soit par fonds propres ou par dette financière : c'est une optimisation statique.⁹

La séparabilité des décisions d'investissement et de financement existe dans quelques cas particuliers ; ce n'est donc pas une règle mais une exception :

⁸ BERKAL Safia ; Université Mouloud Mammeri de TIZI-OUZOU faculté des sciences commerciales, économiques et de gestion Département des sciences économiques ; en vue de l'obtention du diplôme de magister en science économiques ; Les relations Banques/entreprise publiques : portées et limites (*cas de la banque nationale d'Algérie et l'entreprise Leader Meuble Taboukert*) ; P 31. Téléchargé sur www.ummo.dz le 05/06/2016.

⁹ Notamment, De Angelo et Masulis, "*Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation*", Journal of Financial Economics, mars 1980.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Vérifiable seulement dans le cas de séparabilité au sens strict (*une source de financement unique ou absence d'impôt sur les bénéfices*), l'absence d'impact du financement (*autofinancement, fonds propres, dettes financières*) sur la valeur du projet d'investissement ou sur la valeur de l'entreprise peut être étendu au cas où les dirigeants de l'entreprise ont une structure financière-cible (*cas de séparabilité au sens large*).¹⁰

En règle générale le processus de décision d'investissement est structuré en quatre étapes : perception, formulation, évaluation et choix.¹¹

La décision de financement concerne surtout la gestion de la structure financière, ce qui mène le responsable de l'entreprise à trouver la formule adéquate qui fera gagner l'entreprise et toutes ses parties prenantes.

Trois cas peuvent se présenter :

- Le choix entre les capitaux apportés par les actionnaires et ceux apportés par les créanciers ;
- Réinvestir le surplus ou le distribuer ;
- Le choix de financement interne (*autofinancement*) ou financement externe.

D'où les décisions d'investissement et de financement ne peuvent être séparées dans la réalité. En effet, on ne décidera d'un investissement qu'en fonction de la possibilité de le financer et en fonction du coût eu égard à la rentabilité attendue.¹²

3. La théorie de Sharpe et Lintner au milieu des années 1960

Elle consiste en l'évaluation du prix du risque et sa prise en compte dans le choix des investissements. Cette dernière allait être apportée par la construction du MEDAF due à Sharpe et Lintner ; ce modèle bien connu permet d'évaluer le montant des primes de risque requises en tenant compte uniquement du risque systématique (*ou non diversifiable*).

Pour cela il fallait, tout d'abord considérer l'entreprise comme un portefeuille d'actifs. Ensuite confirmer l'évaluation de la rentabilité requise des investissements qui doit se faire en fonction des normes du marché financier. C'est l'apport de Sharpe et Lintner pour la finance d'entreprise.

¹⁰ Jean-François Gueugnon (Janvier 2009), *Cours de Politique Financière de l'entreprise*, UNIVERSITE PARIS X OUEST - U.F.R. SEGMI.

¹¹ BERKAL Safia ; *Op.cit.*, p 26.

¹² Conso. P. *gestion financière de l'entreprise*, édition DUNOD 1987 ; P45.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

4. Le caractère optionnel des investissements et des financements (*La théorie de Black et Scholes*)

La théorie des options appliquée à la structure financière permet de mieux comprendre l'impact sur la situation financière des créanciers et des actionnaires de certaines décisions de l'entreprise (*distribution de dividendes, investissements risqués, autofinancement etc.*).

Elle trouve sa source dans l'asymétrie existant entre actionnaire et créancier (risque de perdre l'investissement mais taux de rentabilité plafonné) qui fait penser aux options. Elle constitue un prisme intéressant pour analyser la relation créanciers-actionnaires.¹³

Autrement dit, elle s'applique sur la structure financière afin de mieux comprendre l'impact financier des créanciers concernant certaines décisions de l'entreprise.

Black et Scholes (1973) se basent sur le caractère optionnel des investissements et des financements et considèrent les titres de l'entreprise des options. La contribution de ces deux auteurs est célèbre dans le modèle d'évaluation des options sur action des marchés financiers. Elle comporte l'application des options à la finance de la firme.

Black et Scholes constituent les actions comme étant des options d'achat sur les actifs de la firme, les propriétaires initiaux sont les créanciers, par contre les actionnaires ne deviennent propriétaires que lorsque leurs options d'achat s'élèvent, c'est-à-dire remboursement des créanciers. Donc remboursement des dettes. En cas de non remboursement des dettes, les créanciers restent des propriétaires d'actif.

La théorie des options a pour but de renouveler l'analyse d'autres aspects de la stratégie financière, plus précisément les effets de fusions, des acquisitions et les critères de choix des investissements.

On constate l'incidence de la politique financière et de la politique de dividendes sur les conflits portant sur la répartition de la valeur de la firme entre actionnaires et dirigeants. Ce qui montre comment les divergences d'intérêt entre actionnaires et créanciers peuvent influencer sur la politique financière.

Les critères de choix des investissements ou d'évaluation d'entreprise ont été révisés, dans le but d'intégrer le caractère optionnel de certains investissements ; c'est la distinction : capitaux propres et dettes.

¹³www.lesechos.fr/finance-marches/Vernimmen/definition_theorie-des-options .consulté le 26/07/2018 à 19h40.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Le gestionnaire financier doit savoir comment évaluer les options. Les experts financiers connaissent les facteurs explicatifs tels que : le prix et la date d'exercice de l'option, le risque de l'actif sous-jacent et le taux d'intérêt.

Il convient de situer l'apport de la théorie des options sur le même plan que celle de Modigliani et Miller qui voulaient appréhender la stratégie financière d'une nouvelle façon, donc la théorie des options peut être considérée comme une extension de l'approche de Modigliani et Miller, les approches habituelles de la structure du financement et du coût du capital restent valides.

Section 2 : La prise en compte des conflits entre agents et la résolution de ces conflits par la politique financière

Il existe une relation inter- organisationnelle de contrôle et d'assistance étroite et de conflits entre agents (*actionnaires et dirigeants*) et qui n'est pas exempte de contraintes pour le dirigeant. La problématique des dirigeants d'entreprise qui envisagent le recours à un financement par capital investissement CI est celle de la dépendance stratégique des ressources mise en évidence par Pfeffer et Salancik (1978).

La thèse du contrôle externe de ces auteurs met l'accent sur le rôle fondamental de l'environnement en tant qu'ensemble multiple au sein duquel l'entreprise peut aller puiser les ressources dont elle a besoin. Sa survie dépend alors de sa capacité à satisfaire les autres organisations avec lesquelles elle est en relation, notamment pour parvenir à se procurer les ressources nécessaires. Pour les dirigeants qui envisagent le recours à un financement par capital investissement, la question stratégique est donc de savoir quels sont les apports mais aussi les contraintes que représente la relation avec le(s) investisseur(s).

De ce fait il est nécessaire de prendre en considération cette relation de conflits d'intérêts qui introduisent des coûts car toutes les parties prenantes ne détiennent pas la même information asymétrie d'information et en particulier le lien de la politique financière dans la résolution de ces conflits entre agents.

1. La théorie positive de l'agence

Jensen et Meckling en 1976 définissent ce qu'ils appellent une relation d'agence (*la théorie de l'agence tire son nom de la relation d'agence*) à travers leur célèbre article "Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure" paru dans *Journal of Financial Economics* :

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

" Nous définissons une relation d'agence comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent".¹⁴

D'après cette définition on comprend que tout contrat cache en lui une relation d'agence dès le transfert de la prise de décision d'un agent à un autre. Par définition, L'agent (le tiers mandataire) est capable de gérer le bien qui fait l'objet du contrat mieux que ne le fasse le principal (le propriétaire).

J.S.Coleman (1990) la définit comme étant : "*une relation d'autorité, d'un acteur sur un autre, qui existe si le premier dispose de droits de contrôle sur certaines actions du second*".

L'article de Jensen et Meckling (1976), est le premier article important remettant en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller pour l'analyse de la politique financière. Selon ces deux auteurs, ce qui est important ce n'est pas la relation d'agence en elle-même, mais ce sont les coûts d'agence. Ainsi, ils écrivent : "*Remarquons également que les coûts d'agence apparaissent dans toutes les circonstances qui impliquent un effort de coopération par deux ou davantage de personnes même s'il n'y a pas de relation principal-agent clairement définie*".

Les coûts d'agence sont des coûts de gestion d'intérêts entre les acteurs de l'entreprise. Jensen, Meckling et Myers (1976-1977) ont montré que la minimisation des coûts d'agence entre actionnaires et débiteurs permettait d'approcher un partage dettes-capitaux proprement optimal. La théorie des coûts d'agence a fait l'objet de nombreux développements et de nombreuses modélisations à la fin des années 1980 et au début des années 1990, dont les principaux enseignements sont résumés ci-après.

La relation d'agence est utile dans l'étude des relations entre les actionnaires et le dirigeant, ou bien la relation entre les actionnaires et les créanciers de la firme. Les actionnaires cherchent à réduire au maximum la tentation des dirigeants salariés à bénéficier d'avantage en nature, pour préserver les résultats et maximiser leur bénéfice.

¹⁴ Badreddine Chabbou ; Université Laval Faculté des Sciences d'administration Département Finance et Assurance ; Essai de maîtrise (MBA-Finance) ; Distributions et coûts d'agence : Le cas des sociétés d'assurance de personnes à capital-actions opérant au Canada, P10.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Ces avantages (*voitures de fonction, jets, siège sociaux luxueux*) sont des arguments utilisés lors des attaques pour le contrôle de l'entreprise (*Raiders*).¹⁵

Le choix des investissements ainsi que la fixation d'un niveau d'endettement pour l'entreprise se présente sous forme d'un processus impliquant les parties suivantes :

- **Les actionnaires** : cherchent la rentabilité maximale de leur placement ;
- **Les créanciers** : leur objectif est la récupération des fonds prêtés à l'entreprise ;
- **Les dirigeants** : recherchent les investissements les plus sûrs possibles et où leur comportement ne pourra être mis en cause.

Les actionnaires sont donc considérés comme des détenteurs d'option d'achat puisque leur risque est limité à leur mise, alors que leur profit est en théorie illimité. Tout se base sur l'évaluation du risque ; les dirigeants gèrent conformément aux intérêts des actionnaires pour rechercher le maximum de leur richesse.

Jensen et Meckling fondent leur approche de la finance sur la vision originale de l'entreprise, en prenant comme exemple, deux individus aux objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information diffère.

Dans une situation d'asymétrie d'information, des conflits d'agence peuvent être entre :

- Dirigeant et actionnaires, les actionnaires cherchent à maximiser leurs profits tandis que les dirigeants tentent de maximiser leur propre utilité ;
- Créanciers et actionnaires, les premiers souhaitent le remboursement du capital emprunté et les seconds veulent maximiser la rentabilité de celui-ci.

Les composantes de la politique financière sont des moyens de résoudre les conflits entre dirigeants, actionnaires et créanciers.

Cette théorie justifie l'existence d'interaction entre politique d'investissement et de financement.

Elle soulève le problème du choix des objectifs entre dirigeants, actionnaires et créanciers. D'autre part, elle incite les financiers à intégrer la finance avec la théorie de l'organisation.

La démarche entreprise par Jensen et Meckling a pour objectif d'expliquer les phénomènes financiers observés :

Les variables privilégiées dans cette démarche sont :

- Les coûts d'information ;

¹⁵Raiders : un investisseur de l'entreprise qui a l'intention de reprendre une entreprise par l'achat d'une participation majoritaire dans ses actions et l'installation de la nouvelle direction. <http://wordnetweb>.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

- La structure de l'environnement ;
- Les techniques contractuelles ;
- Les systèmes de contrôle.

Ce qui a amélioré la compréhension de la structure financière.

2. La théorie des coûts de transaction et sa similitude avec la théorie de l'agence

"La théorie des coûts de transaction (TCT), d'Oliver Williamson (1975) indique que les caractéristiques des transactions (*leur incertitude, leur fréquence, le degré d'actifs ou d'investissements spécifiques qui leur sont nécessaires*) ainsi que le contexte dans lequel elles se déroulent (*le nombre d'acteurs, leur opportunisme ou leur degré de rationalité*) entraînent des coûts de transaction qui diminuent la performance de la firme. Pour limiter ces coûts, il convient de choisir les formes d'organisations et de contrats les mieux adaptées: le marché (*contrat classique*), la forme hybride (*contrat néo-classique*) ou la hiérarchie (*intégration*).

Au sein de l'approche transactionnelle, la théorie de l'agence et la théorie des contrats offrent deux cadres conceptuels complémentaires à la TCT. Les théoriciens de l'agence s'interrogent sur les mécanismes d'incitation, de surveillance et de sanction des partenaires dans des contextes de divergence d'intérêts et d'asymétrie d'information." ¹⁶

C'est ce qu'on appelle les prolongements de la théorie de l'agence ; les recherches se limitaient à l'analyse des conflits entre trois catégories d'agents : les dirigeants, les actionnaires et les créanciers.

Dans le premier cas l'approfondissement consiste à mieux examiner l'articulation des différentes modalités de contrôle des dirigeants surtout les relations entre la structure financière et les modes de rémunération et de protection des dirigeants.

Ensuite on essaye d'intégrer dans l'analyse d'autres partenaires comme les ouvriers, les fournisseurs, les clients. Les coûts d'agence comprennent aussi les coûts nés des conflits entre ces agences et l'entreprise. Prenons comme exemple un trop fort endettement qui mène au risque de faillite ce qui touche les intérêts des clients qui ont acheté des biens durables et qui sont liés à un contrat de garantie avec l'entreprise.

La démarche de Cornell et Shapiro accorde un rôle déterminant à la mise en relation de la politique financière et du risque de faillite. Le tableau suivant illustre ces éléments.

¹⁶ www.e-marketing.fr. Consulté le 20/09/2018 à 18h30.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Tableau N° 01 : Le bilan élargi de Cornell et Shapiro

Actifs	Dettes et capitaux propres
Actifs circulants (AC) Actifs fixes (AF) Capital organisationnel Actifs totaux	Dettes à court terme (DCT) Dettes à long terme (DLMT) Créances organisationnelles : 1. nées des transactions passées 2. attendus des transactions futures Capitaux propres (CP) Différence entre valeur de marché et valeur comptable des capitaux propres. Total des dettes et des capitaux propres

Source : (G. Charreaux, 2006) revue française de finance, N° 157, P257.

Donc la théorie de l'agence entraîne un rapprochement entre la théorie financière et la théorie des organisations, l'économie industrielle et la stratégie.¹⁷

L'analyse de la politique de financement proposée par Williamson conduit à une conception très différente de la décision de financement. Elle s'appuie sur la théorie des coûts de transaction. D'après Williamson, la dette ou les fonds propres ne sont plus considérés comme des instruments financiers, ils sont analysés en fonction de leurs coûts d'agence respectifs, mais comme des structures de gestion de la transaction particulière qui constitue le financement de l'investissement.

Le financement par les capitaux propres présente les propriétés suivantes :

- Il procure un statut de créancier résiduel tant sur les résultats que sur la liquidation des actifs ;
- La durée du contrat correspond à la durée de vie de l'entreprise.

Ces éléments expliquent, notamment, que le conseil d'administration représentant les intérêts des actionnaires a pour mission de gérer la transaction en contrôlant les dirigeants, aboutissant à des modalités de financement de l'entreprise qui dépendent de la nature des actifs.

Ce qui implique la non-séparabilité des décisions d'investissement et de financement dans la politique financière, il existe donc une relation entre les décisions d'investissement et la structure de financement. Les modes de financement sont choisis en fonction de leur capacité à minimiser les coûts de transaction au lieu de l'être en fonction du critère d'asymétrie d'information.

¹⁷ La théorie des organisations a pour but de rassembler les connaissances acquises sur le fonctionnement des organisations, sur la manière dont il convient de les diriger, sur le comportement et sur les motivations des différents membres qui les composent. La théorie des organisations s'est développée tout particulièrement dans les années trente regroupant des chercheurs des diverses branches des sciences humaines (psychologues, sociologues, économistes). www.mataf.net.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

3. La politique financière comme mode de signalisation (*Myers et Majluf*)

La théorie du signal affirme la non neutralité entre la dette et le capital propre car les différents acteurs ayant des relations avec l'entreprise ne disposent pas de la même information, quel que soit le choix de moyen de financement il peut être utilisé comme "mécanisme de signalisation" de la qualité de l'entreprise. C'est pourquoi la participation des dirigeants dans le capital de l'entreprise constitue un "*super signal*" pour les investisseurs et les créanciers.

Nous constatons, que tout changement dans la structure financière de l'entreprise induit automatiquement des modifications dans la perception de la firme par le marché et les créanciers.

D'où le lancement d'un nouvel emprunt exige de l'entreprise de signaler au marché ses véritables perspectives : générer le cash-flow pour faire face à ces charges d'intérêts ainsi que ses engagements. C'est le risque de perdre le soutien de ses créanciers et de ses actionnaires même si le projet est bénéfique.

Le point le plus important se situe dans la relation d'agence et dans les conflits d'intérêts qui lui sont liés. Les niveaux d'endettement ou de dividendes versés restent des signaux qui permettent d'informer les investisseurs. Le niveau d'endettement peut être utilisé pour résoudre le problème de l'asymétrie d'information entre les dirigeants supposés mieux informés et les investisseurs.¹⁸

D'après Myers et Majluf (1984) on peut considérer les décisions financières comme un jeu entre les dirigeants qui veulent maximiser la richesse des actionnaires et les apporteurs de capitaux qui sont de nouveaux actionnaires ou créanciers. Ce qui mène à des interactions entre les décisions d'investissement et de financement.

C'est-à-dire il est préférable de financer en priorité par autofinancement puis par dette enfin par augmentation de capital (*théorie de Pecking Order*). Ce qui introduit une vision dynamique de la structure de financement, ce qui semble avoir un pouvoir explicatif supérieur des pratiques des entreprises.

¹⁸ Une asymétrie d'information, dans le milieu de la finance et de la bourse, en économie et théorie des contrats, porte sur l'étude des décisions dans les transactions lorsqu'une partie est mieux informée, possède une meilleure information que l'autre partie. Contrairement à l'économie néo-classique qui suppose une information parfaite, il s'agit de "ce que nous ne savons pas". Cela crée un déséquilibre de pouvoir dans les transactions, y compris lors d'une opération de rachat crédit, qui peuvent parfois conduire à des transactions qui iront "de travers", une sorte de défaillance du marché dans le pire des cas. En exemple pour illustrer ce problème : la sélection adverse, l'aléa moral et les informations de monopole. Le plus souvent, les asymétries de l'information sont étudiées dans le contexte de problèmes mandant-mandataire.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

4. La théorie de Pecking Order

La théorie du Pecking Order a été développée par S. Myers en 1984. Elle tend à justifier la classification des modes de financement des entreprises. Les entreprises privilégient tout d'abord l'autofinancement. Si les besoins de financement des investissements dépassent le montant de l'autofinancement, les entreprises ont recours au financement externe. Dans ce cas, elles privilégient le recours au crédit bancaire puis, quand elles le peuvent, à l'émission d'obligations. Ce n'est qu'en dernière hypothèse que l'entreprise va recourir à l'augmentation de capital et au risque de dilution que cela implique pour ses actionnaires.¹⁹

Selon cette théorie la priorité de financement des dirigeants est reconnue moins sensible à la présence d'asymétrie informationnelle. Considérons que l'asymétrie d'information a un coût, "*quelles sont les sources de financement dont le coût est le plus bas*".

D'après Myers et Majluf (1984) les dirigeants de l'entreprise ne doivent pas essayer de maintenir un niveau d'endettement particulier, ils préfèrent se financer d'abord d'une manière interne (*autofinancement*), et si ça nécessite le financement externe il faut émettre les titres les plus sûrs. Commençant par l'endettement (*la dette peu risquée qui nécessite la conviction des créanciers par une prise de garantie, puis les dettes plus risquées et les titres hybrides tel que les obligations et les actions. Enfin passent à l'augmentation du capital qui engendre un signal négatif et qu'il faudra combattre en réduisant l'asymétrie, en informant et en convainquant (notes d'opération, campagnes publicitaires).*²⁰

L'existence des asymétries d'information aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'entreprise suit une hiérarchie par la nécessité des fonds externes et non par une tentative de trouver le ratio de dette sur fonds propres optimal. Les besoins de financement ont plutôt des ratios de dette faible parce qu'elles n'ont pas besoin de fonds externe. Selon la théorie de Pecking Order (*ou hiérarchisation*) les entreprises ont la priorité dans le choix des sources de financement. Pour cela, Les objectifs de versement de dividendes se font en fonction de l'opportunité d'investissement. Comme les résultats et les opportunités étant variables, les entreprises tirent sur leurs trésoreries.

En cas de déficit, il faut faire appel à un financement externe. Si les entreprises ne peuvent faire appel à l'endettement elles émettent des titres de dettes des moins risqués au plus risqués. En cas d'insuffisance ; des actions sont émises.

¹⁹ www.mataf.net/consulte le 25/09/2018 à 23h00.

²⁰ Titre hybride : Titre qui cumule à la fois une part liée aux capitaux propres et une part liée aux dettes. Ainsi une action à bon de souscription d'obligation ou une obligation à bon de souscription d'actions sont des titres hybrides. Ce type de titres peut être intéressant à émettre pour une entreprise. Ainsi dans le cadre d'une obligation convertible en actions, la société fait le pari que le cours de l'action grimpera dans les années futures, et sa dette se transformera donc en actions.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Cette théorie explique assez bien la situation des entreprises cotées très rentables et peu endettées c'est-à-dire avoir un bon rendement avec peu de dettes.

Section 3 : La théorie stratégique de la structure de financement

Deux éléments méritent d'être soulignés dans l'évolution de la finance académique appliquée à la stratégie financière, telle que nous venons de la décrire. D'une part, originellement descriptive et normative, ses préoccupations sont devenues principalement explicatives. On cherche avant tout à expliquer la stratégie financière, avant éventuellement de s'orienter vers la production de règles ou d'outils.

D'autre part, la démarche utilisée reflète en grande partie celle de l'évolution de la théorie économique appliquée aux organisations. Ces deux caractéristiques conditionnent fortement l'inventaire des apports de la théorie financière à la stratégie financière que nous allons tenter de dresser à présent, en distinguant successivement les aspects académiques et opérationnels.

1. La démarche de Barton et Gordon (1987-1988)

Ils supposent que les décisions en matière de structure de financement sont fondées sur les valeurs et les objectifs des dirigeants, en liaison avec les facteurs internes ou externes qui influent sur le risque ou le contrôle de la firme. Ils transposent la démarche suivie par Chandler sur la liaison stratégie - structure organisationnelle, à la liaison stratégie - structure de financement. En utilisant, la typologie des stratégies de Rumelt, ils montrent l'existence d'une relation entre le type de stratégie suivie et la structure de financement. Dans un travail ultérieur, Barton, Hill et Sundaram, tentent d'établir un lien entre l'approche stratégique et l'approche suggérée par Cornell et Shapiro en approximant la notion de capital organisationnel par le type de stratégie suivie.

2. Les apports de la théorie financière à la finance d'entreprise

Dans l'évolution de la finance académique appliquée à la finance de l'entreprise en matière de stratégie financière, on cherche avant tout à expliquer la stratégie financière avant de s'orienter à la production de règles et d'outils ce qui reflète la théorie économique appliquée aux organisations.²¹

En 1990 Myers propose une théorie organisationnelle de la structure de financement très hétérodoxe : les dirigeants maximiseraient la richesse placée sous leur contrôle, cette dernière est composée des fonds propres et du surplus organisationnel tels que

²¹ Morieux Yves, "Le dirigeant, l'actionnaire l'organisation : quelles logiques d'action ?", Revue française de gestion, Janvier, Février 1992.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

les avantages en nature, un surcroît de personnel ou des salaires supérieurs aux normes du marché, ce qui ne s'identifie pas dans la plus part des modèles issus de la théorie de l'agence.

- La valeur scientifique d'une théorie est liée à son caractère testable, hors la plus part des modèles financiers sont soit non mesurables, notamment des éléments tels que les coûts d'agence, la spécificité des actifs ou le coût de faillite. Ce problème de testabilité est également lié au caractère interactif de l'ensemble des décisions financière ;

Exemple : peut-on prétendre que la structure de détention du capital est une variable explicative de la politique financière.

- La théorie financière se base sur le principe de maximisation de l'utilité et les hypothèses d'anticipations rationnelles et d'efficience des marchés.

2.1. Le bilan académique

Pour effectuer cet inventaire, de façon très orthodoxe, nous séparerons les éléments qui peuvent être portés à l'actif de ceux du passif.

2.1.1. L'actif

Inventorier l'actif du point de vue académique revient à se poser la question suivante : a-t-on une meilleure compréhension de la politique financière des entreprises ? Sans aucun doute, la réponse est positive. Certes, si on se réfère à la liste des questions irrésolues posées par Brealey et Myers, cette conclusion peut apparaître contestable, mais il convient d'aller au-delà des apparences en fonction des arguments suivants.

- **Premièrement**, des explications rationnelles existent par exemple pour justifier la politique des dividendes, l'existence de financement hybride, le recours à des critères d'investissement autres que la valeur actuelle nette ou expliquer la valeur de la liquidité ;
- **Deuxièmement**, le traitement de certaines questions a été entièrement renouvelé. Par exemple, il n'est pas sûr que les notions de structure de financement ou de politique de dividende optimale ;
- **Troisièmement**, les principales évolutions recensées, notamment la prise en compte des conflits d'intérêt entre les agents, des asymétries d'information, du caractère optionnel des financements ou des investissements, de la spécificité des actifs a permis de rapprocher sensiblement la démarche théorique des raisonnements effectivement observés dans la pratique ;
- **Quatrièmement**, la non-séparabilité résulte d'une conception de plus en plus intégrative et extensive des décisions financières. Les modèles financiers les plus complexes considèrent

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

les interactions entre politiques d'investissement, politique de financement, politique de dividendes et politique de rémunération ;

- **Cinquièmement**, la complexification du cadre d'analyse, en particulier la prise en compte de l'ensemble des partenaires de la firme, se traduit par une fécondation réciproque de plusieurs champs d'analyse, théorie financière, théorie des organisations, économie industrielle, droit, stratégie, gestion des ressources humaines, science politique, théorie des jeux, qui ne peut qu'enrichir à terme notre compréhension du fonctionnement des organisations et qui permet de décroiser des champs de recherche parfois trop étroitement délimités.

2.1.2. Le passif

L'analyse du passif de la recherche financière montre que le gain obtenu dans la compréhension des stratégies financières a pour contrepartie une complexification importante de la recherche.

- **Premièrement**, la meilleure compréhension de la stratégie financière se fait grâce à une multiplication de modèles particuliers, plutôt que par une véritable théorie intégratrice ; certains modèles ont un caractère difficilement contestable. En caricaturant, on pourrait presque prétendre qu'il y a pléthore de modèles explicatifs aux conclusions parfois contradictoires ;
- **Deuxièmement**, la formalisation semble atteindre ses limites lorsqu'il s'agit de construire des modèles mettant en œuvre des agents multiples, dans un cadre dynamique et en incertitude ;
- **Troisièmement**, le résultat de nombreux modèles dépend des hypothèses comportementales posées ;
- **Quatrièmement**, la testabilité de nombreux modèles soulève de nombreuses difficultés, or la valeur scientifique d'une théorie est liée à son caractère testable ;
- **Cinquièmement**, d'une certaine façon, la théorie financière se singularisait jusqu'alors par un certain consensus sur le référentiel dont le noyau dur était constitué par le principe de maximisation de l'utilité et les hypothèses d'anticipations rationnelles et d'efficience des marchés.

2.2. Les apports de la théorie financière pour la décision ²²

L'objectif principal de la recherche en gestion est d'aboutir à des résultats utilisables par les décideurs tout en présentant un bilan issu de la théorie financière de la firme,

²² La théorie financière et les affaires, Lettre d'information, n° 26, Novembre 1986.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

pour formuler des recommandations pour les principaux partenaires. Ces recommandations ont pour but la prise de décision financière.

Les dirigeants confirment l'importance liée aux asymétries d'information et aux conflits d'intérêt entre les différents agents, ce qui mène ou bien à une augmentation du coût de financements ou bien au refus d'accorder des financements. En particulier le surcoût de financement des entreprises ou les difficultés rencontrées pour se financer par fonds propres, soit liés à ces éléments. Ils doivent s'articuler autour des enseignements tirés de la recherche financière pour minorer les coûts liés à ces phénomènes.

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Conclusion du premier chapitre

De nombreuses questions irrésolues posées initialement, peu de phénomènes n'ont pas reçu de réponses; mais les réponses apportées restent souvent partielles, voire ambiguës ou suspectes. Même si les applications de ces résultats à la prise de décision financière sont potentiellement importantes, elles demeurent le plus souvent, à l'état de principes généraux. Peu de règles précises ou d'outils véritablement opérationnels sont issus de la recherche en finance d'entreprise, qui se distingue sur ce point de la finance de marché.

La recherche académique semble par ailleurs se diviser entre deux tendances. La première tendance est "traditionnaliste"; elle tient à maintenir un paradigme fondé sur la rationalité et l'optimalité du comportement des agents et recourt principalement à l'analyse marginaliste et au raisonnement d'arbitrage. La seconde tendance semble rompre définitivement avec le modèle de base et s'orienter dans ses formes extrêmes vers d'autres formes de rationalité et de raisonnement, avec des emprunts importants à d'autres champs disciplinaires.

Quelle que soit la voie empruntée, et comme le concluait il y a quelques années Roll à propos de la théorie financière en général "Mais le véritable critère de son succès sera sa capacité à expliquer le fonctionnement de l'univers. Et la question est de savoir si elle peut conduire à la création de produits utiles. De ce point de vue la finance doit encore parcourir un long chemin avant de rattraper la physique, la chimie et la biologie..."²³

²³ Roll : La théorie financière et les affaires, AFFI, lettre d'information, n°26, Novembre 1986.

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

Introduction du deuxième chapitre

La théorie financière actuelle s'est construite sur un ensemble de travaux dont les préoccupations divergent sensiblement tant dans leurs ambitions théoriques (*explicatives, normatives...*) que dans la nature très dispersée des questions abordées qui touchent notamment à des réflexions fondamentales sur le fonctionnement des marchés, à l'évaluation des actifs financiers, à la gestion de portefeuille, à l'évaluation des firmes, aux décisions d'investissement et de financement. Nous rappellerons l'influence de certains précurseurs sur la théorie financière, avant de présenter les contributions qui nous semblent les plus fondamentales.¹

L'histoire du paradigme actuel de la finance, du moins celui qui domine au niveau académique comme sur les marchés, a déjà fait l'objet d'une étude désormais célèbre et largement citée. En effet, Peter Bernstein (2000) nous livre un témoignage fort instructif sur ce que la grande histoire des *Idées Capitales* de la finance contemporaine doit aux petites histoires de chercheurs et de laboratoires. Fondée sur un travail d'entretien auprès d'un échantillon de personnalités centrales de cette remarquable aventure scientifique qui est celle la théorie financière moderne, son analyse insiste sur une lecture en termes d'épopée ordinaire. Épopée parce que, dès l'introduction, dans cette partie on tient en très haute considération les accomplissements théoriques et pratiques des « *Idées* ».

Alors on insiste de façon constante sur la part humaine de ces inventions qui se sont révélées décisives, et donc d'une certaine façon sur l'encastrement relationnel de la théorie financière moderne. D'une part on propose ainsi un examen du mode de participation aux transformations de l'activité financière des deux premiers grands jalons de la théorie financière moderne, à savoir : la théorie de la diversification du portefeuille et celle de l'équilibre des marchés d'actifs.

D'autre part on repart de deux autres piliers plus centrés sur l'objet qui nous intéresse dans cette partie : il s'agit du modèle de la marche aléatoire (*ou de l'efficience des marchés*), et surtout, de la théorie de l'évaluation des options. Cela va nous permettre de comprendre l'avènement d'un programme de recherche spécifique de la finance moderne : celui de la mesure de la « *volatilité* ». Il se trouve que cette mesure spécifique du risque a largement été consacrée et renouvelée par l'avènement des options contemporaines. On montre comment cette volatilité fait l'objet d'une spéculation proprement marchande pourtant largement entreprise dans le cadre du « *moment académique* » de l'activité financière.

¹ Théorie financière GERARD CHARREAUX P1.

Section1: Périmètre de la finance, son positionnement épistémologique et ses relations avec la pratique financière

La finance néoclassique est principalement focalisée sur la gestion de portefeuille, l'efficacité des marchés et l'évaluation des actifs financiers conditionnels ou non. Elle donne une vision de la finance centrée pour l'essentiel sur les marchés financiers et qui cherche à aider les investisseurs à répartir au mieux leurs ressources en tenant compte des dimensions du risque et du temps. Les développements sont habituellement normatifs et techniques.

Que se passerait-il sur les marchés si tous les investisseurs se comportaient de façon totalement rationnelle et optimale ? Les prédictions issues des modèles d'évaluation sont alors confrontées à la réalité avec des résultats fréquemment décevants, par exemple pour le MEDAF qu'on peut considérer comme un modèle abandonné par la recherche, tout au moins dans sa version première.

Au mieux, on constate de nombreuses anomalies. Malgré ces résultats décevants si on se situe dans une perspective explicative ou prédictive, cette finance a, cependant, eu une influence transformative importante en fournissant des outils d'évaluation (*même imparfaits*), en aidant à créer de nouveaux marchés permettant, en principe, de mieux gérer le risque et, surtout, en contribuant à créer un cadre de pensée, un référentiel cognitif.

1. Un élargissement du champ de la finance

Si on analyse alors le contenu des travaux des auteurs qui ont suivi, on constate que leurs principaux apports sont liés, soit à l'introduction d'une dimension institutionnelle, soit d'une dimension comportementale, les deux pouvant être liées, et que cette introduction a conduit à une transformation profonde du champ de la finance.

L'introduction des asymétries d'information et des conflits d'intérêts a, non seulement, renversé les piliers fondateurs de la finance néoclassique, ²mais a surtout permis de reconsidérer, sous un jour nouveau, d'anciennes questions et, point encore plus important, d'ouvrir le champ de la finance à de nouvelles questions. Or, ces notions d'asymétrie d'information et de conflits d'intérêts ont systématiquement une dimension institutionnelle, que celle-ci passe par les contrats ou les organisations, qui sont d'ailleurs le plus souvent perçues elles-mêmes comme des nœuds de contrats.

² Brennan parle d'effondrement (*breakdown*) du paradigme néoclassique. Tout en attribuant le rôle principal dans cet effondrement à l'introduction des asymétries d'information et des conflits d'intérêts, il en voit les premiers signes dans l'incomplétude des marchés. (1995, p. 11).

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

1.1. Les développements de la finance d'entreprise

Les développements en finance d'entreprise semblent moins importants. De facto, si on considère que les marchés financiers sont parfaits et que la firme est une boîte noire, alors, comme le montrent Modigliani et Miller, les questions associées à la définition d'une politique financière optimale perdent toute pertinence en raison de l'arbitrage.

Il faut réintroduire une dimension institutionnelle liée à la fiscalité ou à la faillite pour les faire resurgir. Il en est de même d'ailleurs avec l'analyse proposée par la théorie des options. Si on reprend la réflexion très novatrice de Black et Scholes consistant à considérer que les capitaux propres sont une option d'achat sur les actifs de la firme, on s'aperçoit qu'elle repose sur l'existence de la clause de responsabilité limitée des actionnaires, donc sur une dimension institutionnelle qui introduit d'ailleurs implicitement l'idée du conflit d'intérêts entre actionnaires et créanciers.³

Au total, on voit que la finance néoclassique est surtout une théorie des marchés financiers et que, finalement, elle ne commence à dire des choses intéressantes pour la finance d'entreprise que lorsqu'on introduit des dimensions institutionnelles et lorsqu'on introduit des dimensions comportementales le point se met sur les apports fondamentaux de la finance moderne ou autrement dit la finance actuelle qui porte sur les développements récents de la finance d'entreprise.

1.2. Le périmètre de la finance d'entreprise

Le périmètre de la finance d'entreprise en a été fortement modifié. Non seulement les politiques d'investissement et de financement se sont trouvées analysées de façon beaucoup plus fine (*sous- et surinvestissement, introduction d'une dimension contrôle dans l'analyse des différents types de financement, politiques de dividende et de rachats d'actions, introduction en bourse, financements hybrides, fusions et acquisitions...*).

Mais, surtout, des questions qui se trouvaient traditionnellement hors du champ de la finance en sont devenues des composantes importantes, qu'il s'agisse de questions dévolues autrefois aux seuls juristes (*droits de vote des actions, forme et composition des conseils d'administration, droit de la faillite, droit du travail, comparaison des systèmes juridiques nationaux...*), aux seuls spécialistes de gestion des ressources humaines (*systèmes de rémunération, protection des salariés...*), aux seuls spécialistes de science politique (*lien entre droit et système politique, et, plus largement, entre gouvernance des dirigeants et politique, rôle des médias...*).

³ On retrouve la critique adressée par Brennan aux modèles associés à la théorie du signal. (1995, p. 13).

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

On ajoutera que les outils développés par les grands auteurs en finance ont sensiblement influencé des pans importants de la science économique, qu'il s'agisse d'économie industrielle, d'économie publique et, bien entendu, d'économie monétaire et d'économie internationale. Tous ces développements ont fortement contribué à la porosité des frontières disciplinaires.

Ce phénomène s'est encore accru avec la finance comportementale qui a fait pénétrer la finance dans des champs nouveaux où interviennent des dimensions de psychologie, de psychologie sociale et de sociologie touchant tant au comportement des investisseurs que des décideurs financiers.⁴

2. Un positionnement épistémologique incertain et évolutif

À l'instar de l'économie, et contrairement à ce qui est parfois avancé, la finance n'a pas de statut épistémologique très établi.⁵ Même si les développements épistémologiques occupent habituellement une place très réduite dans les travaux de finance, et plus spécifiquement des grands auteurs comme Éric de Bodt, rappellent, en la considérant apparemment comme une doctrine établie, la position instrumentaliste de Roll, inspirée directement de Milton Friedman (*École de Chicago oblige...*), selon laquelle on ne doit pas discuter du réalisme des hypothèses⁶; ce qui importe, c'est le pouvoir prédictif du modèle.

Un élargissement des méthodes semble confirmer les changements de paradigme qui se sont produits et continuent de se produire dans le champ de la finance et qui semblent d'une ampleur comparable (*tout en étant moins brutaux*) que ceux qui se sont produits dans les années (19)50-60 avec la constitution de la théorie financière néoclassique.

Ainsi, l'émergence de la finance comportementale est habituellement perçue comme témoignant d'un changement de paradigme (*Albouy et Charreaux, 2005 ; Schinckus, 2009*), même si un auteur comme Shiller (2006) relativise la distinction entre la finance néoclassique et la finance comportementale.

3. Les relations de la théorie financière avec la pratique

Il existe des rapports compliqués qu'entretient la théorie financière avec la pratique de la finance et ce s'explique notamment par le manque de contacts des chercheurs en finance avec la réalité est souvent invoqué pour expliquer le fait que la théorie financière aurait un faible impact sur les décideurs financiers, comme semble le confirmer le célèbre article de

⁴ Brennan parle d'effondrement (*breakdown*) du paradigme néoclassique. Tout en attribuant le rôle principal dans cet effondrement à l'introduction des asymétries d'information et des conflits d'intérêts, il en voit les premiers signes dans l'incomplétude des marchés. (1995, p. 11)

⁵ Concernant l'économie, on lira avec profit l'ouvrage de Hands pour prendre conscience de la variété et de la richesse de l'épistémologie économique. (2001)

⁶ Cette référence à Friedman est aussi faite par B. Jacquillat, dans le chapitre consacré à Scholes.

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

Graham et Harvey (2001) ou, encore, l'étude de Copeland (2002), qui, à l'issue d'une série d'interviews de praticiens de la finance, conclut que la majeure partie de ce qui est enseigné en finance est de peu d'utilité pratique, que les revues scientifiques de finance sont rarement lues par les praticiens, y compris par ceux qui ont reçu une formation doctorale et que les compétences qui leur sont utiles pour exercer leurs fonctions ont été acquises par l'expérience.

Section2 : Un premier pilier de la finance moderne: la « *théorie du portefeuille* » (Markowitz)

La théorie du portefeuille La contribution de Markowitz (1952) a originellement un objectif normatif et opérationnel. En supposant, d'une part, que le risque d'un titre financier puisse s'appréhender par la variance des taux de rentabilité, d'autre part, que sa rentabilité anticipée puisse se mesurer par l'espérance mathématique, comment peut-on construire un portefeuille optimal?

À partir d'un ensemble de titres, dont les espérances de rentabilité et les variances sont connues, Markowitz détermine tout d'abord l'ensemble des portefeuilles efficaces ou portefeuilles efficients⁷, qui, pour une variance donnée, offrent une rentabilité maximale et inversement qui, pour une espérance mathématique donnée, présentent une variance minimale. Bénéficiant de l'effet de diversification du risque, ces portefeuilles dominent les titres individuels et constituent l'ensemble des choix, au sein duquel l'investisseur sélectionne finalement le portefeuille optimal, en fonction de son attitude particulière face au risque.

Ainsi, un investisseur prudent choisira un portefeuille moins risqué, mais également moins rentable. Dans le cadre simplificateur espérance-variance, cette analyse a permis d'appréhender précisément le phénomène de diversification et de mettre en évidence l'importance des corrélations entre les taux de rentabilité des différents titres et la notion de contribution au risque global d'un portefeuille. Les travaux de Markowitz ont constitué la base de la construction du MEDAF qui a été le premier modèle d'évaluation des actifs en incertitude. Ou sinon de manière heuristique en les étapes suivantes :

1. Nous fixons une espérance de rentabilité et nous trouvons tous les portefeuilles de variance minimale satisfaisant l'objectif de rentabilité. Nous obtenons ainsi un ensemble de portefeuilles de variance minimale ;
2. Nous gardons de ces portefeuilles celui qui pour une variance donne le rendement le plus élevé.

⁷ Le "portefeuille efficient" est le portefeuille le plus rentable pour un niveau de risque donné. Il est déterminé au mieux par application de méthodes de programmation quadratique.

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

En procédant ainsi pour plus plusieurs valeurs de l'espérance, nous nous retrouvons avec un ou plusieurs portefeuilles efficients. Ainsi, entre deux portefeuilles (*ensemble d'actifs*) caractérisés par leur rendement (*supposé aléatoire!*), nous ferons les hypothèses suivantes :

- **H1.** A risque identique, nous retenons celui qui a l'espérance de rendement la plus élevée (*gain maximal*) ;
- **H2.** A espérance de rendement identique, nous retenons celui qui présente le risque le plus faible (*aversion au risque*).

Ce principe conduit à éliminer un certain nombre de portefeuilles, moins efficients que d'autres. Passons maintenant à la théorie (*un exemple pratique du modèle de Markowitz sera donné après les développements mathématiques*). Soit (R_p) le rendement d'un portefeuille composé de n actifs caractérisés par leur rendement respectif ($R_1, R_2 \dots R_n$) .

Nous posons, en outre, que chaque actif (i) entre pour une proportion (X_i) dans la composition du portefeuille (P) tel que:

$$\sum_{i=1}^n X_i = 1$$

Donc l'espérance du portefeuille est donnée par :

$$E(R_p) = E\left(\sum_{i=1}^n (X_i R_i)\right)$$

Où l'espérance de R_i est souvent pris comme étant simplement la moyenne arithmétique. Maintenant, nous supposons que les return des différents actifs financiers ne fluctuent pas indépendamment les uns des autres: ils sont corrélés ou, ce qui revient au même, ont des covariances non nulles :

$$Cov(R_i, R_j) \neq 0$$

Dès lors, la variance du portefeuille est donnée par :

$$V(R_p) = \sum_{i=1}^n X_i^2 V(R_i) + 2 \sum_{i \neq j} X_i X_j \text{cov}(R_i, R_j)$$

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

1. «*L'intuition la plus célèbre de l'histoire de la finance moderne* »

La théorie du portefeuille part du postulat que les investisseurs ont une aversion pour le risque : ils veulent certes un rendement élevé mais surtout des gains assurés. Et cette théorie est retenue comme un enseignement pour les investisseurs leur permettant de combiner les actions (*ou les titres*) dans leurs « *portefeuilles* » de telle sorte qu'ils puissent limiter au maximum le « *risque* », en relation avec le rendement qu'ils attendent.

Elle enrichit d'un appareillage mathématique rigoureux une démarche relevant d'une morale de prudence populaire consistant à « *ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier* ».

Le processus de sélection d'un portefeuille peut selon Markowitz être divisé en deux étapes successives. Une étape préalable, fondée sur l'observation et l'expérience, permet de forger des croyances sur les performances futures des actifs disponibles. La seconde étape correspond au choix proprement dit du portefeuille sur la base des convictions acquises à l'étape précédente. Et c'est à ce moment du processus que s'intéresse le raisonnement entrepris dans le papier de 1952 (*et dans son ouvrage de 1959*).

2. Une double rationalisation de l'investissement

La formulation des hypothèses retenues par Markowitz concernant le comportement des investisseurs entretient une ambiguïté explicite quant au caractère positif ou normatif du modèle de sélection de portefeuille qu'il prétend présenter. Il commence par rejeter « *la règle selon laquelle l'investisseur maximise effectivement (ou devrait maximiser) les rendements actualisés espérés, ou anticipés* ».

Il préfère alors partir de : « *la règle selon laquelle l'investisseur considère en fait (ou devrait considérer) l'espérance de rendement comme quelque chose de désirable et la variance du rendement comme quelque chose d'indésirable* ». De façon plus elliptique, Markowitz parlera ensuite de « *règle E-V* »⁸, les deux majuscules désignant respectivement l'espérance de gain et la variance. Cette règle est selon lui à nombreux égards pertinente : à la fois comme « *hypothèse* » (*dans une perspective explicative*) et comme « *maxime* » méritant de guider le comportement de l'investisseur (*dans une perspective prescriptive*).

Ainsi, ce parti pris sur le comportement de l'investisseur est présenté comme une « *règle* » (*rule*), avec toute l'ambiguïté sémantique impliquée par ce terme en anglais comme en français. En effet, la règle est à la fois un principe assorti d'un certain niveau de coercition que l'on doit suivre sous peine d'encourir une sanction et une régularité généralement

⁸ Dans les citations ultérieures qui seront tirées du raisonnement de Markowitz, le lecteur pourra remplacer mentalement « *E-V* » par « *rendement-risque* » afin d'avoir une lecture moins aride du propos.

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

observée et qui ne souffre que de rares exceptions qui ne suffisent pas à l'infirmier. Cette ambiguïté est assumée par Markowitz comme une bivalence puisqu'il présente cette règle comme relevant à la fois de l'hypothèse et de la maxime, donnant ainsi à sa démarche un statut intermédiaire qui positionne son entreprise théorique au carrefour de ce que nous pouvons identifier comme deux logiques de *rationalisation* de la pratique de gestion de portefeuille.

- Une rationalisation *a priori* qui consiste à fournir une méthode rationnelle et systématique d'explicitation et de satisfaction optimale des objectifs des acteurs ;
- Une rationalisation *a posteriori* qui consiste à identifier les logiques sous-jacentes aux pratiques observées pour en exhiber une formulation modélisée en termes génériques.

3. La diversification des expertises du marché

Markowitz présente en fait en 1952 les fruits d'une réflexion menée dans le cadre d'un doctorat effectué à la *Cowles Commission for Research in Economics*, ainsi que cela est rappelé dans la note de bas de page référée au titre de l'article. Cet article fut d'ailleurs reproduit dans une publication de cette institution.⁹

La *Cowles Commission for Research in Economics* (CCRE) a été fondée en 1932¹⁰. Alfred Cowles, président de la *Cowles and Company*, une entreprise de conseil en investissement de Colorado Springs, s'était lancé dans une véritable enquête sur l'exactitude des prévisions des professionnels du marché boursier sur la période mouvementée allant de 1928 à 1932. C'est un projet résolument ancré dans un souci pratique de performance (*dans son entreprise de vente de conseils à des décideurs*) que Cowles est conduit à s'intéresser à la recherche économique « *fondamentale* », qui se solde par la fondation de la CCRE dont il assumera longtemps l'essentiel de la prise en charge financière des activités.

Cet organisme de recherche est né d'une coopération avec une toute jeune association d'économistes, mathématiciens et statisticiens : l'*Econometric Society*. Dès 1912, lorsqu'il présidait l'*American Association for the Advancement of Science*, Irving Fisher avait essayé de fédérer quelques velléités de promotion d'une recherche en économie quantitative et statistique.

Ce n'est qu'en 1928 cependant que deux chercheurs vinrent le solliciter de nouveau : Frish, un économiste norvégien en séjour (*financé par la Fondation Rockefeller*) à Princeton, et Roos, un jeune mathématicien de la même université, membre du *National Research*

⁹ Cowles Commission Paper, New Series, N°60.

¹⁰ Les éléments historiques de cette section ont été rassemblés à partir des différents récits de Carl F. Christ sur la *Cowles Commission* (Christ, 1952 et 1994) ou sur l'*Econometric Society* (Christ, 1983).

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

Council et secrétaire de la section K de l'*American Association for the Advancement of Science*. Ils s'accordèrent sur le fait qu'il était nécessaire d'opérer un rapprochement entre l'économie, les mathématiques et les statistiques pour œuvrer au développement de ce qui allait s'appeler l'économétrie (*econometrics*).¹¹

4. Crises et post-crisis : le marché parle au marché

Cowles avait commencé à soupçonner que nombre de professionnels de la prévision n'avaient pas de vraie compréhension du futur et de fait ne faisaient que « deviner ».

Il s'était effectivement lancé dans une tentative de validation de son hypothèse à travers le recensement des recommandations hebdomadaires d'achat de titres produites par seize établissements de services financiers entre 1928 et 1932.

À travers une simulation du comportement de 16 investisseurs qui auraient suivi scrupuleusement ces indications en engageant un montant initial équivalent dans l'acquisition de ces titres, il montra que l'investisseur(*fictif*) moyen aurait obtenu une rentabilité inférieure de 1 % à la stratégie alternative qui aurait consisté à investir dans « le marché boursier dans son ensemble » (*dans l'indice dirait-on aujourd'hui*).

Cowles s'attachait même à calculer la performance procurée par seize séries *aléatoires* de prévisions hebdomadaires. Si les conseils avaient été formulés au petit bonheur la chance, la probabilité n'était pas négligeable que l'une des séries mène à des résultats aussi performants que ceux obtenus par le plus profitable des seize services effectivement recensés.

Enfin, il s'intéressa aux performances enregistrées sur le marché des actions par une vingtaine de grandes compagnies d'assurance sur la même période et trouva, là encore, qu'en moyenne elles faisaient moins bien que « le marché » à raison d'un peu plus de 1% par an, alors que la plus performante d'entre elle faisait à peine mieux que le meilleur des seize services de prévision financière.

En bref, loin de réfuter la conjecture selon laquelle les « *fore casters* » agissaient en fonction du hasard plutôt que du savoir ou du discernement, ces résultats venaient au contraire la confirmer, sauf que les estimations effectives semblaient même plus déficientes que si elles avaient été réalisées sur la seule base du « *hasard* ». L'étude soulignait donc fortement la nécessité de constituer une expertise plus fiable pour fonder les prévisions économiques.

5. Une finance ou deux à construire

Un dernier point d'analyse mérite d'être développé en guise de transition avec l'examen du deuxième pilier de la finance moderne (*le modèle d'équilibre des actifs*

¹¹ En 1928 cette section « *Economics, Sociology; and Statistics* » venait d'être renouvelée.

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

financiers). Contrairement à un présupposé logique de la forme de la thèse de la performativité, on peut en effet noter qu'il n'existe pas d'indicateur clair de l'existence d'une théorie économique constituée en matière financière préalable à un quelconque processus de performance.

En effet, selon les travaux réalisés la théorie ne décrit pas une réalité « économique » externe préexistante, mais la fait advenir en suscitant le phénomène qu'elle décrit. Pour que A performe B, il faut que A précède B dans le sens chronologique le plus strict ou lui soit exactement simultané.

Or, notre argument dans ce chapitre permet de mettre en évidence combien nous avons davantage à faire à une construction concomitante des deux finances, c'est-à-dire de la finance moderne comme corpus théorique d'une part, et de la finance moderne en tant qu'elle renvoie aux pratiques concrètes du marché d'autre part. A et B ont grandi ensemble, comme, du reste, la plupart des autres sciences ont grandi avec les opérations concrètes de maîtrise technique qui les ont suscitées et qu'elles ont impliquées, en quelque sorte de façon autoréférentielle.

En effet, en matière de chronologie pure, il ne faut pas oublier que les consécutions décisives de la théorie financière sont postérieures à leur réussite pratique. Ainsi, la théorie financière, vraisemblablement à l'instar des autres disciplines du marché, n'est pas dès son lancement une espèce de corpus ayant une consistance institutionnelle suffisante au point qu'il y ait un sens à considérer qu'elle puisse générer des libellés autonomes susceptibles d'être performés. Elle naît comme un travail de réflexivité exploratoire et nettement articulé avec les métiers de la prévision et de la gestion financière. On peut parler d'une carrière largement corrélée et indifférenciée des « deux finances ».

Section 3 : Un deuxième pilier : le modèle d'équilibre du marché des actifs financiers (*Sharpe*)

Le modèle d'équilibre des actifs financiers En supposant que les différents investisseurs raisonnent dans un cadre espérance-variance, que leurs anticipations soient homogènes et que le marché financier soit parfait (*absence de coûts de transaction et d'impôts, libre accès à l'information...*), Sharpe (1964) et Lintner (1965) sont parvenus séparément à démontrer qu'à l'équilibre du marché, le taux de rentabilité requis pour un actif financier quelconque était égal au taux de rentabilité sans risque, augmenté d'une prime de risque fonction de la prime de risque de marché et du coefficient de sensibilité, le bêta, qui représente le risque non diversifiable associé à la détention du titre¹.

Bien que la validation empirique de ce modèle se soit heurtée à de nombreuses difficultés, son apport à la théorie des décisions d'investissement en incertitude est primordial, puisqu'il permet de quantifier de façon précise le prix du risque et procure ainsi une solution simple aux problèmes d'ajustement pour le risque, des taux d'actualisation ou des flux.

Cette théorie basée encore une fois sur le problème moyenne-variance est appelée "*modèle d'évaluation des actifs financiers*" (*MEDAF*) ou "*capital asset pricing model*" (*C.A.P.M.*) est donc un modèle très souvent utilisé, aussi bien par les praticiens que par les académiciens, pour évaluer les rendements anticipés d'équilibre sur n'importe quel actif risqué sur le marché.

Pour commencer, rappelons que nous avons vu plus haut lors de notre étude du return que le taux de rentabilité périodique (*quotidien, hebdomadaire, mensuel, annuel*) d'un actif se calcule comme suit :

$$r_t = \frac{(P_1 - P_t - 1) + C_t}{P_t - 1}$$

Avec P_t qui est le prix d'un actif à la fin de la période t , P_{t-1} le prix d'un actif à la fin de la période $t-1$ et finalement C_t le flux monétaire payé par l'actif pendant la période de détention allant de $t-1$ à t .

Cette relation sert à calculer le "rendement réalisé" (*ex post*) d'un titre alors qu'en fait c'est le "rendement espéré" qui intéresse un investisseur donné. A la date de la prise de la décision, le rendement que va réaliser l'investisseur en détenant un actif donné est incertain,

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

c'est pour cette raison qu'on parle de rendement espéré : il s'agit d'un rendement que l'on cherche à évaluer et qu'on espère recevoir dans la prochaine période d'investissement.

Pour calculer le rendement espéré, comme nous l'avons déjà vu, il convient d'attribuer à chaque valeur possible du rendement une probabilité de réalisation, puis de calculer une moyenne pondérée de ces différentes valeurs possibles en utilisant les probabilités P_i comme pondérations :

$$E(R_i) = \mu_i = p_1 \cdot R_{i1} + p_2 \cdot R_{i2} + \dots + p_n \cdot R_{in} = \sum_{j=1}^n p_j \cdot R_{ij}$$

Or, il est clair que dans une économie donnée, l'investisseur sera tenté de détenir plusieurs actifs financiers et cherchera donc à composer des portefeuilles. Le rendement (moyen) espéré d'un portefeuille peut être calculé en utilisant la relation connue :

$$E(R_p) = X_1 \cdot E(R_1) + X_2 \cdot E(R_2) + \dots + X_n \cdot E(R_n) = \sum_{i=1}^n X_i \cdot E(R_i)$$

Avec n qui est le nombre de titres inclus dans le portefeuille, $E(R_i)$ le rendement de l'actif i inclus dans le portefeuille et X_i la proportion de la richesse totale de l'investisseur investie dans l'actif i .

Le taux de rendement espéré est cependant insuffisant pour caractériser une opportunité d'investissement et il faut tenir compte également du risque, c'est à dire de la variabilité du rendement de cet investissement sur l'actif financier. La variance est comme nous l'avons déjà vu utilisée comme mesure du risque et donnée pour un actif financier.

1. Un nouvel équilibre pour la finance de marché

Le Médaf, ou *Capital asset pricing model* (CAPM), fut d'abord et essentiellement développé par William F. Sharpe en 1964 dans un article paru également dans le *Journal of Finance*. Le Médaf, ainsi que son acronyme anglo-saxon original ne l'indique pas, se veut un modèle d'équilibre général sur le marché des titres financiers. « *Un des problèmes qui a toujours miné les tentatives de tous ceux qui cherchent après dire le comportement des marchés de capitaux est celui de l'absence d'un véritable corpus de théorie microéconomique positive s'intéressant à un univers risqué* ». ¹²

Quelle est la teneur de la nouvelle forme d'équilibre proposée avec Sharpe pour la finance moderne ? Sur un marché financier en situation d'équilibre (où les investisseurs

¹² Sharpe, 1964, p. 425.

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

choisissent les titres en fonction de leurs espérances et écarts-types de rentabilité) la rentabilité espérée d'un titre financier est égale au « *taux sans risque* » auquel vient s'ajouter une prime de risque.

La prime de risque d'un actif donné est égale au produit de la prime de risque globale (ou moyenne) sur « *le marché* ». ¹³Par le coefficient (*bêta*) qui correspond au « *risque spécifique non diversifiable* » du titre. Dans le plan E-V = {Espérance de rentabilité ; Risque de rentabilité} une relation linéaire entre le « *bêta* » d'un titre et son espérance de rentabilité se fait jour et on convient de l'appeler « *droite de marché* » (*Security Market Line*). Nous allons en exposer successivement trois propriétés décisives de ce modèle.

- Un ordonnancement de l'ensemble des actifs du marché financier selon une relation positive entre leur rendement et leur risque ;
- La consécration d'une valeur étalon : le taux d'intérêt « *pur* » ou le rendement de l'actif « *sans risque* » ;
- La consécration de la notion de risque « *non diversifiable* » d'un actif individuel défini comme la composante du risque individuel contribuant au risque global du « *portefeuille de marché* ».

Il s'agit d'abord d'un modèle qui « explique » les taux de rentabilité des différents actifs, en fonction de leur risque. En effet, le positionnement du raisonnement est de type positif. En résumé, selon le Médaf, les individus ont tous le même portefeuille d'actifs risqués, qui est équivalent au « *portefeuille de marché* ». Ils combinent ce portefeuille optimal avec l'actif sans risque dans des proportions qui varient selon les individus. Et ainsi, le Médaf établit la relation entre le risque encouru (*la proportion d'actifs risqués dans le portefeuille*) et la rentabilité du portefeuille, et il permet d'analyser et de traiter de façon différenciée les « *composantes du risque global d'un actif* ».

2. Les abstractions instituanes de la finance

En 1991, Markowitz resitue ses travaux et ceux de Sharpe dans une logique d'ensemble dont la cohérence interne se superpose à celle, binaire, de la microéconomie :

1. Fondements individuels ;
2. Détermination de l'équilibre.

Mais, il emprunte cette homologie commode pour ensuite mieux souligner une des spécificités relatives de la microéconomie *financière* : son orientation résolue vers la pratique et l'applicabilité de ses modèles d'analyse.

¹³ A savoir l'écart entre la rentabilité espérée du « *marché* » et le taux « *sans risque* ».

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

Par ailleurs, cette reconstruction *a posteriori* rend peu compte du caractère procédural de la montée en généralité et en discipline de la théorie financière moderne. Cette dernière n'a pas fait que reproduire sur un sous-champ (*le marché du capital*) le modèle progressivement arrivé à maturité de son aînée « *la science économique* ».

D'ailleurs, l'histoire que raconte William Sharpe en 1964 est ambiguë à cet égard. Il suffit de rappeler que la lecture qu'il propose du partage entre ses contributions et celles de ses prédécesseurs s'appuie sur un diptyque qui ne recouvre pas vraiment celui que propose Markowitz vingt-sept ans plus tard : pour sa part il opère la distinction entre d'une part les propositions « *normatives* » (*concernant les décisions privées d'un type particulier d'investisseurs*) et d'autre part sa proposition « *positive* » (*concernant la description de l'équilibre de l'ensemble du marché des capitaux*).

Il reste que le positionnement de Sharpe témoigne davantage de la volonté d'avancer dans la constitution d'une discipline cohérente et positive : homologue à celle de la science économique. Deux soucis au moins en témoignent :

- La volonté d'intégrer les travaux préexistants dans un corpus théorique cohérent qui se structure autour d'un modèle d'équilibre général des marchés (*en l'occurrence ceux des actifs financiers*) ;
- La primauté de l'élaboration d'une architecture théorique ajustée à des grands résultats financiers par rapport au souci de réalisme des hypothèses concernant le comportement des investisseurs ou l'organisation concrète des marchés.

En l'occurrence, dans « *la petite histoire de la finance* » que nous avons commencé de reconstituer, nous pensons que le moment Sharpe a une modalité d'action à la fois en continuité et en rupture avec le moment Markowitz. Que signifie la montée en généralité (réflexion « *positive* » sur l'équilibre des marchés) et en abstraction par rapport à la pertinence immédiate pour les acteurs (*hypothèses volontiers irréalistes*) du point de vue d'une intervention *à partir du et sur* le marché ? Notre argument est que loin de s'éloigner des réalités concrètes du marché, le moment Sharpe permet de saisir les avancées de la théorie financière en matière d'appréhension élargie des soucis des acteurs du marché.

3. La révolution incrémentale continue

Malgré l'effort d'institutionnalisation largement calqué sur le modèle de la science économique, le moment Sharpe ne correspond pas à l'affirmation d'une dérive idéologique et/ou dogmatique de la théorie financière visant à projeter une méthode et des concepts sur des communautés de praticiens encore étrangers à ceux-ci.

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

Au contraire, à un niveau certes plus général et sur un registre moins directement complice avec un type particulier d'investisseur, le paradigme qui aboutit avec le Médaf est en continuité avec des pratiques et des concepts forts des marchés eux-mêmes et déjà travaillés par des expertises antérieures de la finance.

Enfin, il existe également des signes d'une préexistence pratique de la notion de « *marché* » entendu comme ensemble des possibilités d'investissement offertes entre lesquelles les investisseurs pouvaient arbitrer. Du moins cela était le cas pour la bourse, qui précisément était une institution qui postulait que ce même type de marchandise devait s'échanger dans un même lieu. La bourse a consacré physiquement « *la cote* », comme liste évolutive des valeurs de l'ensemble des actifs rassemblée sur un même espace scriptural.

Le modèle Sharpe est bien plus large dans son concept et en tant que tel il est dépendant de la famille complète d'actifs que les investisseurs intègrent dans leur univers des possibles. Nous l'avons vu avec Keynes, les théoriciens de l'économie ont documenté depuis longtemps le « *fait stylisé* » selon lequel les investisseurs arbitraient entre plusieurs types d'actifs présentant des profils de risque et de rendement différents. L'arbitrage entre les valeurs mobilières et immobilières en constituerait un autre exemple, qui en droit n'est pas exclu du raisonnement de Sharpe.

4. Les prises opérationnelles sur l'universalisme de l'équilibre général

Une visée spécifique de l'action financière est entérinée par ce paradigme. La théorie financière prend acte d'un *souci de richesse* articulé à un *niveau d'audace*, elle le postule comme universel dans son principe, et individuel dans ses niveaux. Elle va permettre de l'instrumenter, et ce faisant de lui donner un tour plus radical. De souci, cette disposition anthropologique de l'humanité monétaire va devenir une activité entant que telle dotée d'instruments de mesure. Il existe bien une rationalisation de la pratique des acteurs de la finance concomitante à l'opération conceptuelle des modèles de Sharpe et Markowitz. Mais celle-ci n'a pas été spontanée. La théorie financière apparaît comme le bras conceptuel d'une vaste opération de rationalisation de la finance et de l'approche microéconomique (*Amadae, 2003*) ou de la gestion d'une manière plus générale (*Cochoy, 1999*).

Le contexte même de production de ces recherches incite à le souligner. Nous avons déjà noté le cadre structurant du modèle de choix rationnel imprimé par la transposition civile des concepts militaires de la Corporation.

Mais, il convient de citer une autre institution décisive dans l'avènement d'un tel paradigme théorico-pratique, qui apparaît largement dans l'espace d'inscription des textes

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

fondateurs. La finance a été impactée comme les autres sciences de gestion par la réforme financée par la Fondation Ford (*théorisée ad hoc par les rapports des économistes Gordon et Howell*), ainsi que s'en fait l'écho le *Journal of finance* à cette époque (voir notamment : *Wendt, 1966*).¹⁴

Cette fondation finança d'ailleurs le travail de Black et Sholes (1973). La réforme de la fondation Ford a permis la reconversion civile des ingénieurs en recherche opérationnelle qui avaient travaillé pour l'armée pendant la guerre : ces gens ont déferlé sur la gestion et ont favorisé sa quantification. La transformation a été particulièrement aiguë dans le secteur de la finance qui s'y prêtait particulièrement.

La réforme encouragée par la Fondation Ford, et le déchirement qu'a représenté l'introduction de l'approche quantitative et hypothético-déductive pour l'arrière garde de la finance traditionnelle est patente dans la transition qui s'opère progressivement dans le style même des productions scientifiques du JoF (*Wendt, 1966*).

La réforme des *business schools* et des départements d'économie a donné quelques assises à l'institutionnalisation de la discipline de la finance ainsi qu'à son orientation vers un souci d'opérationnalisation.

¹⁴ Gordon et Howell (1959).

Conclusion du deuxième chapitre

A travers la construction de la finance moderne. On peut vraisemblablement supposer que certains développements récents en économie trouveront leur traduction en finance. Les tentatives faites par Benabou et Tirole, depuis plus d'une décennie, pour intégrer les « *croyances motivées* » par exemple les excès de confiance, les dénis de réalité, les aveuglements délibérés, et leurs conséquences au niveau individuel et social, dans le champ de l'économie, semblent être une voie particulièrement prometteuse, spécialement pour expliquer les crises financières.¹⁵

Elles participent de ce mouvement d'humanisation de l'économie et de la finance déjà évoqué et d'intégration de dimensions psychologiques et sociales dans la théorie économique. Il en est de même pour certains travaux récents de Shiller (2017) qui se rattachent à la psychologie sociale, en mettant l'accent sur les *narratives*, c'est-à-dire les histoires que se racontent les acteurs économiques, pour expliquer les crises à travers leur diffusion.

Au-delà de l'étude des marchés financiers, les dimensions comportementales issues de la psychologie et de la psychologie sociale ont commencé à transformer les approches en finance d'entreprise et en gouvernance (Charreaux, 2005 ; Baker et Wurgler, 2013 ; Malmendier et Tate, 2015).

On peut s'attendre en conséquence à ce que la dimension psychologique, déjà très présente, imprègne de plus en plus la théorie financière actuelle qu'elle traite de finance de marché, de finance d'entreprise ou de gouvernance.

¹⁵ Pour un aperçu récent de leurs travaux, on a consulté Bénabou (2015) et Bénabou et Tirole (2016).

Conclusion de la deuxième partie

Après quatre décennies, le bilan actuel de la théorie financière apparaît substantiel. Sur le plan de l'explication scientifique, elle a permis d'appréhender et d'expliquer plus ou moins complètement des phénomènes aussi divers que le rôle des marchés financiers, l'évolution des cours des actifs financiers, la diversité des formes de financement et des contrats financiers et la logique des politiques financières. Ses apports en matière de gestion de portefeuille et de création de produits financiers sont multiples.

La multiplication des marchés à terme de taux d'intérêt et des marchés d'options est intimement liée aux résultats acquis par la théorie. De nombreux produits financiers, tels que les options sur indices, en sont une conséquence directe. La théorie financière a également permis de reconcevoir totalement la gestion de portefeuille en y intégrant la notion de risque et de la révolutionner en introduisant les notions de gestion indicielle et d'assurance de portefeuille. Ses apports directs en finance d'entreprise, même s'ils sont moins immédiatement opérationnels, sont également fondamentaux...

On ne peut plus analyser un bilan ou le rôle de l'encaisse de la même façon, lorsqu'on a connaissance de certains résultats issus de la théorie. Toutefois, et malgré ses succès indéniables, la théorie financière n'est qu'au début de sa phase de maturité. Les explications qu'elles proposent restent partielles et de nombreux phénomènes demeurent, sinon totalement, du moins encore partiellement inexpliqués. Ainsi, par opposition à la théorie de l'évaluation qui peut être considérée comme particulièrement avancée, la théorie permettant de comprendre la création de la valeur et de justifier les principales décisions financières reste en grande partie à celle de la finance d'entreprise.

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

Introduction de la troisième partie

Le commerce extérieur comme un enjeu majeur pour toutes les économies, constitue désormais l'activité privilégiée de compétition et un moteur générateur de revenu. Les échanges internationaux comme les présente les théories du commerce international, porte une solution pour maximiser le bien être de la nation, comme ils peuvent être un facteur essentiel pour déterminer la qualité de la croissance économique de cette nation.

Néanmoins dans le contexte actuel de la mondialisation des échanges internationaux se caractérisent par des accords régionaux ou par des accords bilatéraux. Les pays en voie de développement, en particulier les pays du sud de la méditerranée mènent des stratégies de partenariats multilatéraux, et en même temps réalisent des échanges bilatéraux. Ces pays commercent en gros avec l'union européenne, et cela peut être lié à des raisons historiques (*colonialisme, domination politique*) ou la proximité géographique.

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

Introduction du chapitre préliminaire

L'Algérie à l'instar des pays interpellés également par le processus de la mondialisation qui ne laisse pas d'autres alternatives l'Algérie a signé un accord du libre échange avec l'union européenne en décembre 2001 et qui est entré en vigueur depuis septembre 2005, continue son processus de négociation pour une adhésion possible à l'OMC .un partenaire stratégique avec lequel l'Algérie commerce près de 60% des échanges extérieurs.

L'économie algérienne relativement bien dotée en facteur travail et de certaines ressources naturelles (*gaz, pétrole*) et l'économie européenne relativement bien dotée en capital, donc il est bénéfique pour l'Algérie de se spécialiser dans la production et l'exportation de biens intensifs en travail et en ressources naturelles et importer de l'Europe d'autres biens intensifs en capital.

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

Section 1 : Tendances générales

Cette section comporte les statistiques du commerce extérieur de l'Algérie pour la période de l'année 2017. Elaboré à partir des banques des données du système d'information douanier, des informations qui font ressortir l'évolution récente des importations et des exportations.

1. Evolution récente des importations et des exportations

Les résultats globaux obtenus en matière des réalisations des échanges extérieurs de l'Algérie pour la période de l'année 2017 font ressortir un déficit de la balance commerciale de 11,19 milliards de dollars US, soit une diminution de 34,39% par rapport à celui enregistré durant l'année 2016. Cette tendance s'explique essentiellement par la hausse plus importante des exportations de 15,78%, par rapport à celle des importations qui ont enregistré une légère baisse de 2,4%. En termes de couverture des importations par les exportations, les résultats en question, dégagent un taux de 76% en 2017 contre un taux de 64% enregistré en 2016.

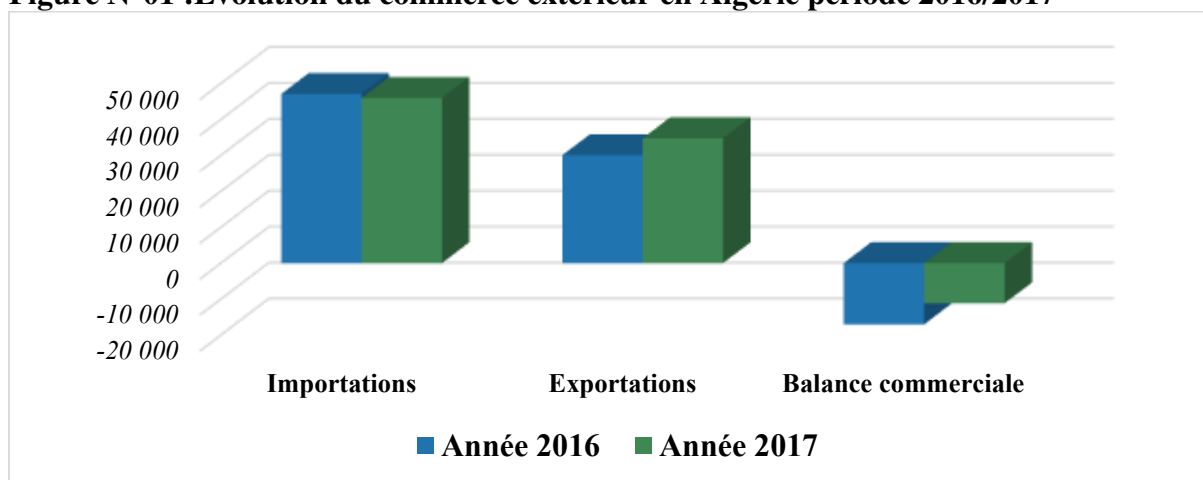
Tableau N°02 :Evolution récente du commerce extérieur en Algérie période 2016/2017

Valeurs en millions USD

	Année 2016		Année 2017*		Evolution(%)
	En dinars	En dollars	En dinars	En dollars	
Importations	5 154 777	47 089	5 099 907	45 957	-2,40
Exportations	3 286 589	30 026	3 857 097	34 763	15,78
Balance commerciale	-1 868 188	-17 063	-1 242 810	-11 194	*résultat provisoires
Taux de couverture (%)	64		76		

Source :Direction générale des Douanes, statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, (période Janvier 2018)

Figure N°01 :Evolution du commerce extérieur en Algérie période 2016/2017



Source : Direction générale des Douanes, statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, (période Janvier 2018)

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

2. La balance commerciale

Le déficit commercial de l'Algérie a reculé à 9,5 milliards de dollars sur les dix premiers mois de 2017 contre -14,4 milliards de dollars sur la même période de 2016, soit une baisse de 4,9 milliards de dollars correspondant à un recul de près de 34%, a appris l'APS auprès des Douanes.

Section 2 : Analyse de la structure des échanges extérieurs

L'Algérie est un pays importateur plus qu'exportateur néanmoins Les importations Algérienne ont diminué de 2,4% par rapport à l'année 2016, passant de 47,08 milliards de dollars US à 45,95 milliards de dollars US. La balance commerciale de l'Algérie a enregistré un déficit de 17,84 milliards de dollars durant l'année 2016, contre un déficit de 13,71 mds USD en 2015, soit un creusement de déficit de près de 5%. C'est la raison pour laquelle le gouvernement algérien a envisagé de réduire les importations de 15 milliards de dollars en 2017.

1. A l'importation

La répartition des importations par groupes de produits, comme l'indique le tableau ci-après fait ressortir des augmentations pour les biens alimentaires de plus de (12 %) et les biens destinés à l'outil de production (2,35%). Et à l'inverse, des diminutions pour les biens d'équipements (18%), et les biens de consommation non alimentaires (19,97%).

Tableau N°03 : Répartition des importations par groupes de produits

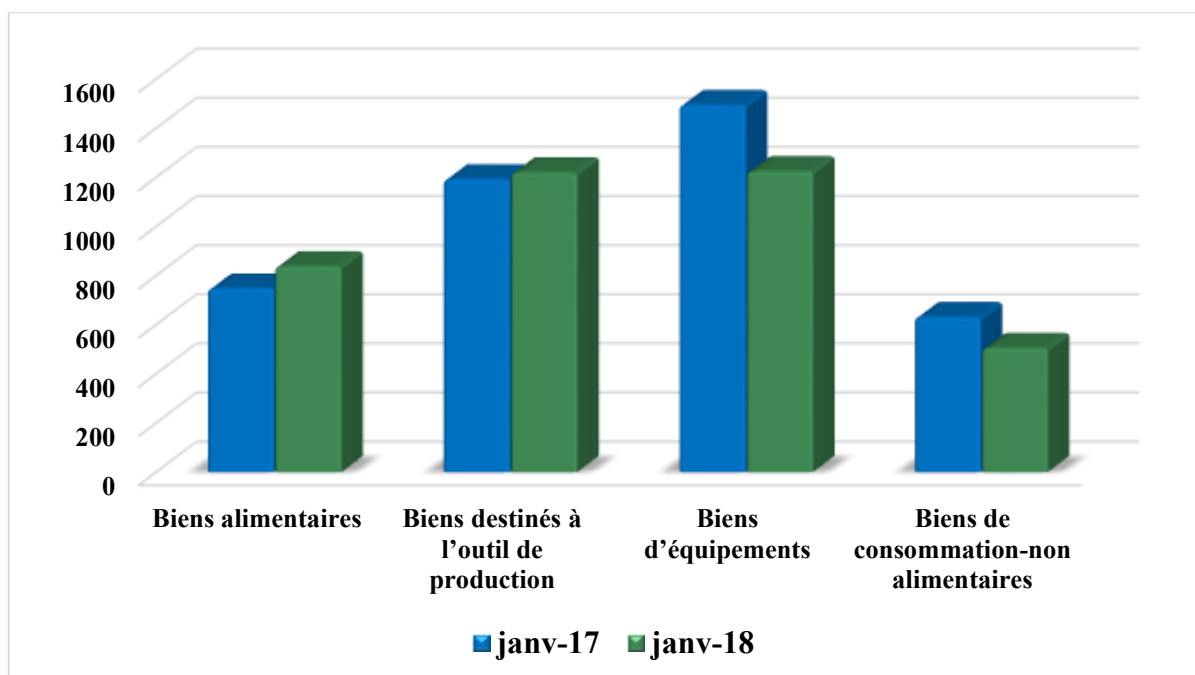
Valeurs en millions USD

Groupes de produits	Janvier 2017		Janvier 2018		Evolution (%)
	Valeurs	Structures (%)	Valeurs	Structures (%)	
Biens alimentaires	747	18,38	838	22 ,12	12,18
Biens destinés à l'outil de production	1 192	29,33	1220	32,21	2,35
Biens d'équipements	1494	36,76	1225	32,34	-18,01
Biens de consommation non-alimentaires	631	15,53	505	13,33	-19,97
Total	4064	100%	3788	100%	-6,79

Source : Direction générale des Douanes, statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, (période Janvier 2018)

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

Figure N°02 : Importations par groupe de produits période du premier trimestre 2016/2017



Source : Direction générale des Douanes, statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, (période Janvier2018)

2. A l'exportation

Les hydrocarbures ont représenté l'essentiel de nos exportations à l'étranger durant l'année 2017 avec une part de 94,54% du volume global des exportations, et une augmentation de 16,45% par rapport à l'année 2016. Les exportations « hors hydrocarbures », qui restent toujours marginales, avec seulement 5,46% du volume global des exportations soit l'équivalent de près de 1,89 milliard de Dollars US, ont enregistré une augmentation de 5,21% par rapport à l'année 2016. Les groupes de produits exportés en dehors des hydrocarbures sont constitués essentiellement par des demi-produits qui représentent une part de 3,98% du volume global des exportations soit l'équivalent de 1,38 milliard de Dollars US, des biens alimentaires avec une part de 1% , soit 348 millions de Dollars US, des produits bruts et des biens d'équipements industriels avec une part identique de 0,21%, et enfin des biens de consommation non alimentaires avec la part de 0,06%.

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

Les principaux produits hors hydrocarbures exportés sont :

Tableau N°04 : Répartition des exportations par groupes de produits

Valeurs en millions USD

	Janvier 2017		Janvier 2018*		Evolution (%)
	Valeur	Struc%	Valeur	Struc%	
Engrais minéraux ou chimiques azotes	63 ,04	30,75	55,17	26,52	-12,48
Ammoniacs anhydres	48,25	23,54	53,48	25,71	10,84
Huiles et autres produits provenant de la distillation des goudrons	51,32	25,03	41,27	19,84	-19,58
Sucres de canne ou de betterave	10,02	4,89	19,85	9,54	98,10
Dattes	3,72	1,81	5,66	2,72	52,15
Hydrogène et gaz rares	0,95	0,46	4,74	2,28	-
Phosphates de calcium	3,85	1,88	3,34	1,61	-13,25
Fils, câbles et autres conducteurs isolés	0,25	0,12	3,26	1,57	-
Demi-produits en fer ou en acier	-	-	2,32	1,12	-
Sous total	181,40	88,49	189,09	90,91	4,24
Total du Groupe	205	100	208	100	1,46

Source : Direction générale des Douanes, statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, (période Janvier2018)

3. Répartition des importations par mode de financement

Les importations réalisées au cours du mois de janvier 2018 ont été financées essentiellement par CASH à raison de 58,58% soit 2,22 milliards de Dollars US ; enregistrant une diminution de 8,46% par rapport au mois de janvier 2017. Les lignes de crédits ont financé 39,04% du volume global des importations, soit une légère baisse de 1,6%.

Le reste des importations est réalisé par le recours aux autres transferts financiers à raison de 90 millions de dollars US, soit une proportion de 2,38%.

Tableau N°05 : Répartition des importations par mode de financement

Valeurs en millions USD

<i>Mode de Financement</i>	<i>JANVIER 2017</i>		<i>JANVIER 2018*</i>		<i>Evolution (%)</i>
	<i>Valeurs</i>	<i>Struc %</i>	<i>Valeurs</i>	<i>Struc %</i>	
Cash ¹	2424	59 ,65	2219	58,58	-8 ,46
Lignes de crédit ²	1503	36,98	1479	39,04	-1,60
Comptes devises propres	-	-	-	-	-
Autres	137	3,37	90	2,38	-34,31
Total	4064	100%	3788	100%	-6,79

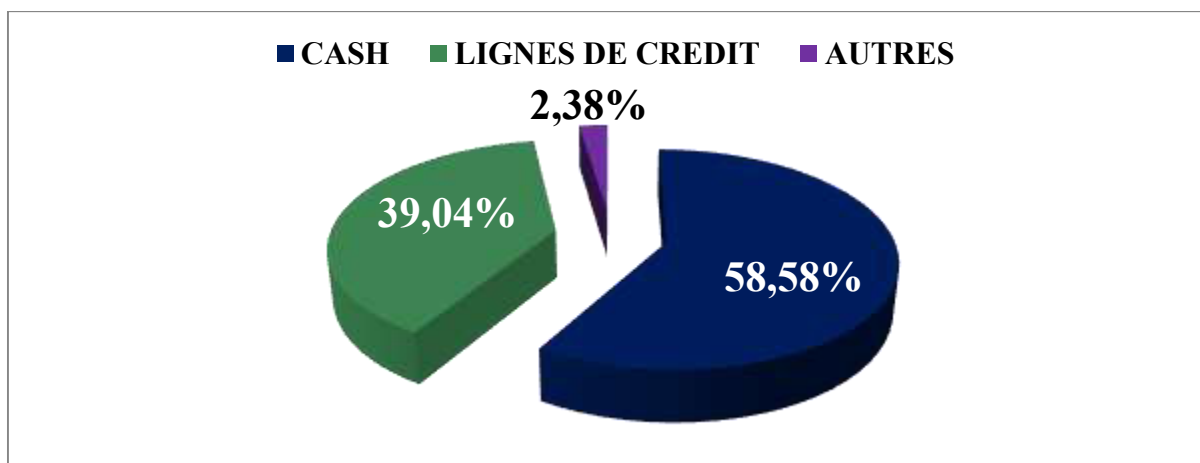
Source : Direction générale des Douanes, statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, (période Janvier2018)

¹Le cash correspond au mode de règlement remise documentaire.

²Les lignes de crédit correspondent au crédit documentaire.

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

Figure N°03 : Répartition des importations par mode de financement



Source : Direction générale des Douanes, statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, (période Janvier 2018)

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

Section 3 : Les principaux partenaires commerciaux

1. Les principaux clients

Durant le mois de janvier 2018, l'Espagne a été notre principal client avec une part de 13,65% des ventes Algériennes à l'étranger suivie par les USA 12,4% et la Grande Bretagne 11,55%.

Tableau N°06 : Les principaux clients dans le cadre du commerce extérieur

			<i>Valeurs en millions USD</i>
<i>Principaux Clients</i>	<i>Valeurs</i>	<i>Structure (%)</i>	<i>Evolution (%) JANVIER 2017/2018</i>
<i>Espagne</i>	<i>461</i>	<i>13,65</i>	<i>45,43</i>
<i>USA</i>	<i>419</i>	<i>12,40</i>	<i>14,79</i>
<i>GRANDE BRETAGNE</i>	<i>390</i>	<i>11,55</i>	<i>473,53</i>
<i>Italie</i>	<i>384</i>	<i>11,37</i>	<i>-38,66</i>
<i>France</i>	<i>315</i>	<i>9,33</i>	<i>-7,62</i>
<i>TURQUIE</i>	<i>251</i>	<i>7,43</i>	<i>19,52</i>
<i>PAYS-BAS</i>	<i>160</i>	<i>4,74</i>	<i>-11,11</i>
<i>BRESIL</i>	<i>130</i>	<i>3,85</i>	<i>-43,48</i>
<i>INDE</i>	<i>127</i>	<i>3,76</i>	<i>118,97</i>
<i>Portugal</i>	<i>118</i>	<i>3,49</i>	<i>43,90</i>
<i>CHINE</i>	<i>117</i>	<i>3,46</i>	<i>-</i>
<i>TUNISIE</i>	<i>82</i>	<i>2,43</i>	<i>100,00</i>
<i>MALDIVES</i>	<i>65</i>	<i>1,92</i>	<i>-</i>
<i>AUSTRALIE</i>	<i>63</i>	<i>1,87</i>	<i>-</i>
<i>MAROC</i>	<i>60</i>	<i>1,78</i>	<i>76,47</i>
<i>Sous Total</i>	<i>3 142</i>	<i>93,01</i>	
<i>Total Général</i>	<i>3 378</i>	<i>100%</i>	

Source : Direction générale des Douanes, statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, (période Janvier 2018)

2. Les principaux fournisseurs

La Chine qui représente notre principal fournisseur durant ce mois de janvier de l'année 2018 a expédié 12,25% de nos importations, suivie par la France 10,93% et l'Italie 9,64%.

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

Tableau N°07 : Les principaux fournisseurs dans le cadre du commerce extérieur

Valeurs en millions USD

<i>Principaux Clients</i>	<i>Valeurs</i>	<i>Structure (%)</i>	<i>Evolution (%) JANVIER 2017/2018</i>
<i>CHINE</i>	464	12 ,25	-46,67
<i>France</i>	414	10,93	8,95
<i>Italie</i>	365	9,64	14,42
<i>Espagne</i>	278	7,34	4,91
<i>ALLEMAGNE</i>	245	6,47	-16,67
<i>ARGENTINE</i>	217	5,73	97,27
<i>TURQUIE</i>	176	4,65	11,39
<i>BRESIL</i>	160	4,22	8,11
<i>USA</i>	115	3,04	-24,84
<i>INDE</i>	95	2,51	14,46
<i>REP DE COREE</i>	90	2,38	-31,30
<i>FEDERATION DE RUSSIE</i>	86	2,27	13,16
<i>CANADA</i>	71	1,87	-2,74
<i>JAPAN</i>	68	1,80	30,77
<i>Belgique</i>	67	1,77	45,65
<i>Sous Total</i>	2 911	76,85	
<i>Total Général</i>	3 788	100%	

Source : Direction générale des Douanes, statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, (période Janvier2018)

Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie

Conclusion du chapitre préliminaire

Depuis le début des années 90, et sous les impulsions accrues de la mondialisation, les réformes économiques ont principalement pour objectif de transformer l'économie algérienne centralisée à une économie libérale ouverte.

La démonopolisation du commerce extérieur a vraiment amplifié les échanges extérieurs et a permis par la suite de renforcer le degré de l'ouverture économique .cette ouverture de l'économie algérienne est réellement vécue dès l'entrée en vigueur de l'accord d'association signé avec l'union européenne principal partenaire de l'Algérie.

Dans l'ensemble, sur cette période, l'équilibre extérieur a été globalement maîtrisé, les indicateurs du commerce extérieur réalisent des performances, de même que l'orientation de la structuration des importations .Ces résultats positifs demeurent encore très fragiles puisque les capacités d'exportation hors hydrocarbures sont très faibles.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Introduction du premier chapitre

Pour arriver à notre but qui est de détecter l'impact d'une opération réalisée dans le cadre du commerce extérieur sur la structure financière d'une entreprise, on a été amené à prendre le cas d'une entreprise algérienne importatrice cotée en bourse appelée «*Société par action DAHLI (DAEWOO ALGERIE HOTELLERIE LOISIRS ET IMMOBILIERS)*» sise à ALGER.

Afin de mieux comprendre l'incidence du commerce extérieur sur la finance de l'entreprise, nous allons exposer un exemple concret, tel qu'il nous a été présenté au niveau de l'entreprise DAHLI, cette partie pratique vient à compléter notre recherche théorique de façon à nous permettre de toucher du doigt le financement pratique d'une opération d'importation c'est à dire son mode de financement ainsi que son impact sur la structure financière de l'entreprise.

D'ailleurs ce chapitre sera donc consacré en premier lieu à présenter la structure d'accueil en second à expliquer le déroulement d'une opération d'importation par l'entreprise DAHLI réalisée par une remise documentaire ainsi à l'analyse du financement de l'opération et l'influence de cette opération sur la structure financière de l'entreprise.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Section 1 : La présentation de la structure d'accueil

1. Historique

L'entreprise Spa DAHLI (*DAEWOO ALGERIE HOTELLERIE LOISIRS ET IMMOBILIERS*) est une société par actions de capital social de l'ordre de 20 882 040 000 DA, qui a été créée le 09 Octobre 1996 suite à une modification statutaire de la Société d'Economie Mixte SAHLI. Cette dernière avait été créée le 24 mai 1988, entre l'ex. Onafex et Daewoo Corporation.

La Spa DAHLI exerce son activité dans le secteur de l'immobilier d'affaires (la Tour Algeria Business Center (*ABC*)). Elle intervient dans le secteur touristique, particulièrement dans l'hôtellerie (*Hôtel HILTON*) et également dans les prestations de services telles que la location d'espaces à usage de bureau. Son activité s'étend également à des prestations connexes.

La convention de concession de 40 ans signée en 2001 avec la Direction des Domaines a été reconduite et transformée en concession-vente qui doit se traduire par une cession après la réalisation du projet ALGER MEDINA.

Dans le cadre de financement d'une partie de son projet ALGER MEDINA, la Spa DAHLI a recouru à l'émission d'un emprunt obligataire destiné au grand public en date du 11 janvier 2009.

2. Stratégie de l'entreprise

La stratégie d'investissement de DAHLI SPA est mise en œuvre et analyse minutieuse de la dynamique du marché national. Le succès de cette stratégie est prouvé par de nombreux projets en Algérie. Beaucoup d'entre eux sont des projets novateurs qui reflètent l'engagement de DAHLI Spa à contribuer à la croissance de l'économie nationale et à la création de richesse et d'emploi tout en consolidant son statut de société leader sur la scène nationale.

Comme elle s'appuie sur une stratégie de développement des compétences individuelles preuve que les différentes entités bénéficient systématiquement d'une politique RH adéquate et performante pour ce faire, l'entreprise mit à leur disposition une équipe pluridisciplinaire qui veille à ce que chaque collaborateur bénéficie de formations régulières privilégiant ainsi son évolution de carrière, l'excellence et la motivation du personnel contribuant à la valeur ajoutée et au bon fonctionnement .

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

3. Réalisations

3.1. Réalisations dans le secteur immobilier d'affaire

Sur un site de 100 hectares situé sur la baie d'Alger au niveau des Pains Maritimes, il est en train de donner naissance à un magnifique complexe comprenant Alger Marina Bay, City Center et Medina Centre. Trois pôles distincts mais complémentaires. Parmi ces trois pôles on a le second qui est un complexe immobilier d'affaires multifonctionnel et de l'hôtellerie d'affaire de la chaîne Hilton.

L'entreprise DAHLI SPA détient un ensemble immobilier the city center qui est une réponse concrète à un besoin de grande capacité de bureaux à Alger. City Center propose des bureaux à la pointe du confort, présentant des architectures lumineuses en accord avec les grandes tours modernes et offrant des équipements technologiques de pointe.

Dont :

Tour ABC

La Tour Algeria Business Center (ABC) est l'une des trois tours d'affaires prévues dans le City Center. La tour de bureaux ABC de 15 étages dispose de 25 000 m² et d'une capacité totale de 8 000 postes de travail. Depuis 2005, elle abrite une cinquantaine de firmes internationales.

Tours Oslo et Geneva

Aujourd'hui, les entreprises ont besoin d'organisations spatiales innovantes. Dans cette optique, les tours Oslo et Geneva ont été conçues pour permettre d'expérimenter d'autres modes de travail plus collaboratifs. Hautes de 19 étages, dont l'une comportant un restaurant panoramique au dernier étage avec vue unique sur la baie d'Alger, ces deux tours sont en fait des immeubles intelligents équipés des plus récentes technologies en matière d'équipements, de sécurité et de commodités, avec des surfaces aménageables à souhait, selon les besoins.

3.2. Réalisations dans le secteur touristique et de loisirs

Le projet en cours de réalisation de complexe Alger Marina Bay qu'on a déjà cité contient aussi un premier pôle touristique qui s'étend sur une superficie de 25 hectares et consiste en la réalisation d'un port de plaisance d'une capacité de 600 anneaux et un troisième qui est un centre commercial et de loisirs d'une superficie de 45 000 m² qui a ouvert ses portes en juillet 2012. Il comprend l'hypermarché Ardis, un aqua park, food court avec 8 restaurants et une galerie marchande de 41 boutiques.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

L'hôtel Hilton n'est plus à présenter. Il est l'un des hôtels majeurs d'Alger. Cet établissement ouvert depuis 1994 s'est forgé une belle réputation auprès d'une clientèle d'affaires nationale et internationale, de par son style, son architecture et ses services. Il se trouve à 3 minutes à pied du palais des expositions (*Safex*), à seulement 10 minutes de l'aéroport international Houari Boumediene d'Alger et à 15 minutes du centre-ville et de son quartier authentique et pittoresque, la Casbah.

Ses élégantes chambres et suites disposent d'un balcon, d'une télévision à écran plat, d'un accès Wifi gratuit, d'un minibar, d'un coffre, ainsi que d'une théière et d'une cafetière. Les suites bénéficient d'une salle de séjour, et certaines sont dotées d'un espace repas, ainsi que d'une kitchenette. Le Hilton est un hôtel d'Affaires par excellence. Il offre également à ses clients un important espace de conférences et de banqueting. Le Hilton d'Alger est doté de plusieurs courts de tennis, une salle de sport, une piscine extérieure et un bar à cocktails. Au Hilton Alger travail et détente sont agréablement associés.

À noter que l'établissement a fermé ses portes en octobre 2017 pour faire l'objet de travaux de rénovation de grande envergure. Le Hilton d'Alger se refait une nouvelle jeunesse !

Objectif : conserver sa place sur le marché très concurrentiel des hôtels haut de gamme algérois. La réouverture est prévue pour la fin de l'année 2018.

Appartements-Hôtel et résidence «*Double Tree* »

La résidence est composée de tours de 20 et 23 étages englobant 160 appartements de grand standing d'une surface allant de 70 à 600 m². Ces appartements mêlent subtilement une atmosphère raffinée et des équipements de haute technologie. Les appartements, à la fois chics et cosy, disposent tous d'une cuisine équipée, d'une ou deux salles de bains et d'un grand nombre d'équipements.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Section 2 : Organisation et organigramme de l'entreprise SPA DAHLI

1. Organisation

1.1 Direction contrôle de gestion et audit

Rattachés à la direction générale, elle assure la performance de l'entreprise dans le respect des obligations légales et des procédures internes et participe au pilotage et à la prise de décision.

Elle est pour missions de :

- De garantir la fiabilité et la pertinence des différents indicateurs et outils de gestion afin d'apporter à la Direction Générale et aux opérationnels les éléments d'analyse nécessaires au pilotage de l'entreprise ;
- D'alerter quand des dysfonctionnements se présentent et formuler des recommandations, en tant que service transverse de l'entreprise ;
- De piloter les différentes phases du cycle de gestion : reporting, processus budgétaire, planification ;
- De participer aux projets d'entreprise en tant que service support / métier ;
- De contrôler/auditer la bonne application des process en centres avec écriture de préconisations et suivi de plans d'actions.

1.1.1 Direction juridique

La direction juridique intervient sur toutes les phases d'un projet, prévient les risques de litiges et instruit les dossiers contentieux. Elle pilote, anime et coordonne le conseil juridique interne. Elle joue une fonction clé de négociateur et de gestionnaire de coûts auprès des cabinets d'avocats et d'experts. Aux défis de ces responsabilités, capitaliser sur les savoir-faire des équipes, optimiser leurs processus collaboratifs, maîtriser les budgets, mesurer et communiquer leurs indicateurs de performance sont des enjeux clés.

Aujourd'hui, le responsable juridique doit être en mesure d'analyser le pilotage de la performance juridique de son service et de pouvoir évaluer :

- La qualité de l'expertise des juristes de son équipe ;
- L'efficacité de l'organisation et des processus mis en place ;
- La performance des logiciels métiers de son département.

Pour optimiser le Business Process Management, les juristes d'entreprise recherchent des outils permettant une capitalisation de leur savoir-faire, une maîtrise des risques juridiques et des reportings fiables quant aux indicateurs de performance.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Les logiciels Légales Suite, par leurs fonctionnalités techniques en adéquation avec les enjeux des directions juridiques, leur permettent d'être au rendez-vous des exigences croissantes de conformité et de sécurité juridique.

1.1.2 Le service finances et comptabilité

C'est le service qui est chargé de la comptabilité et les tâches qui en découlent. Aussi découlant de la direction générale et s'occupant des deux activités de l'entreprise, il a pour principales missions :

- S'occuper de la comptabilité générale de l'entreprise : le classement des pièces comptables, leurs enregistrement quotidien, établissements des comptes annuels et suivi des déclarations fiscales (*G50*) et sociales (*Cotisations de sécurité sociales*) ;
- Gérer les éléments de stocks et dégager les besoins en approvisionnement ;
- Organiser la trésorerie de l'entreprise (*dépenses et recettes*) et gérer les décisions financières de l'entreprise ;
- Suivi des disponibilités de l'entreprise (*comptes en banque et caisse*), et les créances et dettes.

1.1.3 Direction des projets

C'est la direction de construction qui planifie, organise, dirige, contrôle et évalue les projets de l'entreprise. Elle est pour missions la :

- Planification, organisation, direction, contrôle et évaluation de projets de construction, du début à la fin, en tenant compte du calendrier, du devis descriptif et du budget ;
- Préparation et présentation de prévisions budgétaires pour le projet de construction ;
- Planification et préparation de calendriers et de jalons de construction, et surveillance de l'avancement des travaux relativement aux calendriers établis ;
- Préparation de contrats et négociation des révisions, des changements et des ajouts aux ententes contractuelles avec les architectes, les conseillers, les clients, les fournisseurs et les sous-traitants ;
- Elaboration et mise en œuvre de programmes de contrôle de la qualité ;
- Représentation de votre entreprise concernant des questions telles que les services commerciaux et la négociation de conventions collectives ;
- Préparation de rapports sur l'avancement des travaux et la production de programmes d'avancement à l'intention des clients ;
- Direction des achats de matériaux de construction et d'acquisition de terrains.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

- Recrutement des sous-traitants et du personnel subordonné, et supervision de leurs activités.

1.1.4 Direction technique

Elle est en réalité pour la gestion des ressources et les moyens techniques. Elle est aussi conduite à analyser les besoins fonctionnels des clients et établir des offres de service en réponse à ceux-ci. Elle supervise ainsi l'ensemble des projets de l'entreprise et définit la stratégie de l'entreprise en termes d'innovation. Cela influera sur la capacité de cette dernière à proposer à ses clients des technologies matures et novatrices par l'intermédiaire des projets vendus, c'est un service qui garantit alors la réalisation technique des projets.

Cela passe par le management des différentes phases de déploiement, avec le pilotage des interventions des prestataires, ou encore de la documentation technique. Ses missions principales se résument :

- En fonction des résultats, définir ou réorienter une nouvelle stratégie d'entreprise en matière d'innovation et donc des projets plus innovants ;
- fréquemment sollicité par la direction générale pour établir des programmes de recherche et de développement (*R&D*) et apporter des idées quant à de nouveaux produits et de nouveaux procédés.

1.1.5 Direction business et développement

C'est un service des managers au cœur de la croissance durable de l'entreprise. Ils partent à la conquête des marchés pour transformer les opportunités en affaires. Excellents stratèges, négociateurs et entrepreneurs, ils s'appuient sur leur connaissance des enjeux économiques pour assurer la croissance des entreprises.

1.1.6 Direction sécurité

La fonction sécurité s'appuie en termes d'expertise sur des pôles de compétences internes à la fonction (*direction juridique, système d'information, direction financière, etc.*).

Les pôles de compétences internes que l'on retrouve le plus souvent au sein de la fonction sont :

- L'élaboration des politiques de sécurité, la sécurité physique, la sécurité des expatriés et l'évaluation des risques-pays, la sécurité de l'information, la continuité d'activité, l'évaluation des risques, la lutte contre la fraude.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

1.1.7 Direction des ressources humaines

Ce service attaché à la direction générale s'occupe des tâches juridiques et celles de gestion des ressources humaines de l'entreprise, y compris celles des deux activités. Il remplit les tâches suivantes :

- Organiser le recrutement en mettant en place un processus de recrutement allant de l'identification des postes vacants à la réception des CV et des candidats, jusqu'à la décision définitive d'embauche et ses formalités administratives ;
- Mettre en place un programme de formation des nouvelles recrues ainsi que les anciennes ;
- Etablissement des rémunérations et salaires, ainsi que les congés, absences et maladies, suivi et établissement de récapitulatifs mensuelles ou trimestrielle ;
- Gestions de toutes les questions concernant le personnel de l'entreprise.

1.1.8 Direction achats et moyens généraux

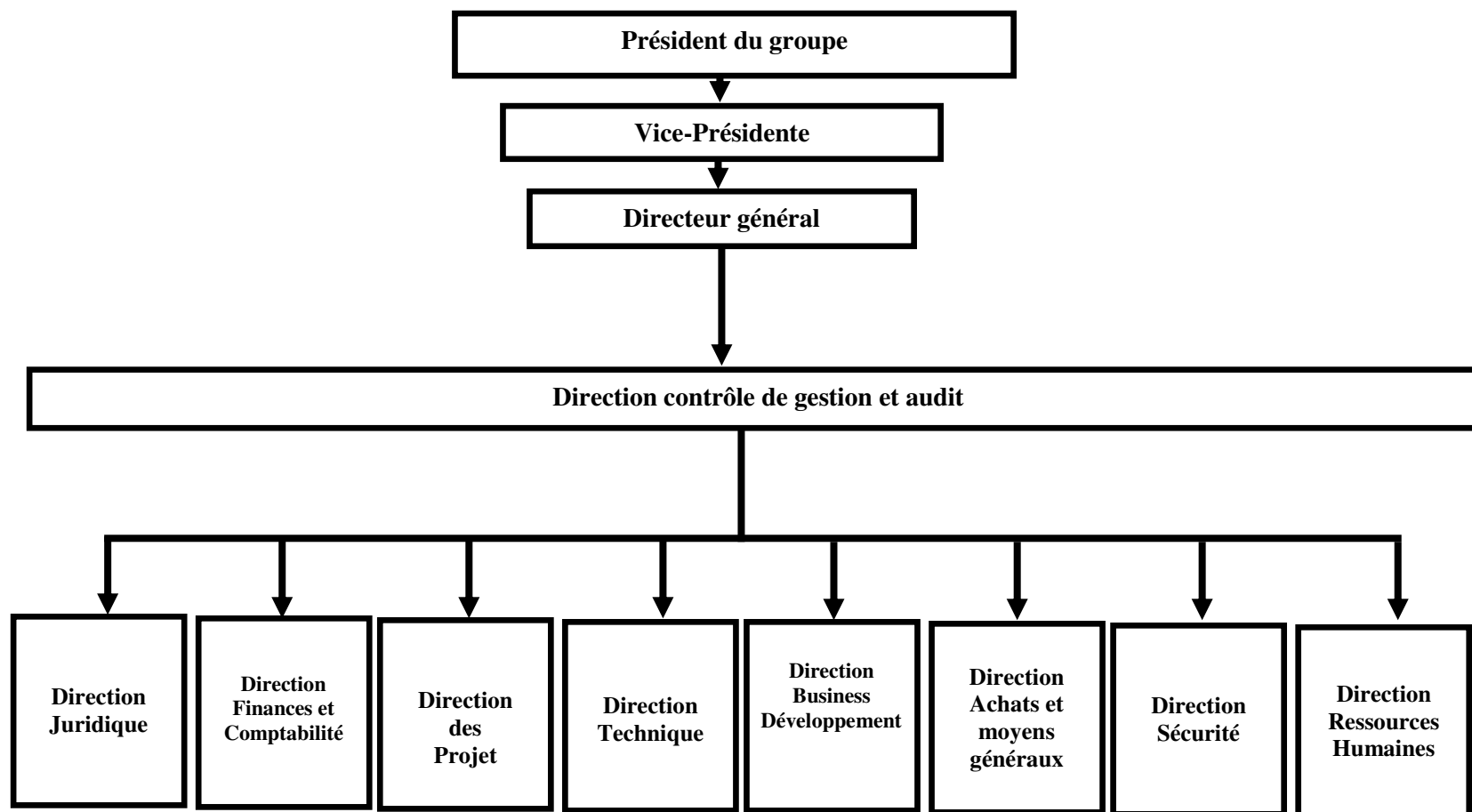
Les moyens généraux ou moyens communs désignent l'ensemble des ressources de l'entreprise, n'ayant aucun lien direct avec son activité principale, mais nécessaires à son fonctionnement normal. C'est le contexte typique de la logistique de soutien.

Les services généraux représentent donc une fonction d'appui, dont le but est de gérer l'ensemble des moyens généraux de l'entreprise et sa finalité, faciliter le bon déroulement des opérations dans les fonctions principales qui forment son "cœur de métier" (*approvisionnement, production et distribution*).

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

2. Organigramme

Figure N°04 : Organigramme de la SPA DAHLI



Source : SPA DAHLI, TOUR ABC, Alger 2018.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Section 3 : Etude de cas Financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

1. Informations générales sur l'opération d'importation par l'entreprise DAHLI

1.1 Présentation du cas

La SPA DAHLI plus précisément les directions opérationnelles ont un besoin d'investissement (*achat de charpente métallique*) pour le projet en cours de construction « *Projet Flat Hôtel* ».

1.2 Caractéristiques de l'opération

- Le donneur d'ordre (*le vendeur ou l'exportateur*) CICOP ;
- Le tiré (*l'acheteur ou l'importateur*): SPA DAHLI ;
- La banque présentatrice : CPA ALGERIE agence El Harrach Alger ;
- La banque remettante : Banque de l'ESPAGNE ;
- Le bénéficiaire :CICOP ;
- Forme de crédit : remise documentaire ;
- Mode de paiement : à vue ;
- La validité de la lettre de crédit : 31/07/2017 ;
- La nature de la marchandise : charpente métallique ;
- Le montant de la marchandise en lettre et en chiffre, la monnaie ;
- En monnaie étrangère : trois cents vingt mille quatre-vingt-quatorze et trente-cinq euro (320 094.35 €) ;
- En monnaie nationale : quarante millions sept cent trois mille cent quatre-vingt-dix-sept dinars et cinquante-cinq centimes (40 703 197.55 DA) ;
- Le mode de notification :Swift ;
- Date limite de l'embarquement : 31/08/2017 ;
- La quantité :01 ;
- Le pays d'origine :ESPAGNE ;
- Port de chargement : port de CARTAGENA ESPAGNE ;
- Port de déchargement : port d'ALGER ;
- Incoterm: CFR;
- Facture pro forma: 17176/17.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

1.2.1 Les éléments du contrat

L'opération se réalise sous des conditions bien négociées et des clauses bien définies dans un contrat commercial international et qui feront aussi l'objet d'une modification en cas d'une nécessité. Plusieurs éléments constituent ce contrat les plus importants peuvent se résumer comme suit :

1.2.2 Mode de transport

Cette marchandise est importée du port de l'Espagne par voie maritime, qui est le moyen le plus adapté à l'expédition lointaine.

1.2.3 L'incoterm

Parmi les différents points que comprend le contrat de vente international ; il y a lieu de relever le transfert des risques et des frais de l'acheteur au vendeur qui est source de conflit potentiel. Pour éviter tout problème sur les termes de l'accord, les deux parties utilisent un langage codifié élaboré par la chambre de commerce international situé à Paris. L'incoterm choisie par les deux parties est l'incoterm CFR port de destination, cela signifie que l'exportateur dûment livré des lors que les marchandises ont passé le bastingage du navire au port d'embarquement.

L'exportateur doit payer les coûts et frais nécessaires, pour acheminer la marchandise jusqu'au port de destination convenue. Mais les risques de perte ou de dommage que la marchandise peu courir et aussi tous les frais supplémentaires survenant après la livraison sont transférés de l'exportateur à l'importateur. Le terme CFR fait obligation à l'exportateur le dédouanement des marchandises à l'exportation, ce terme est utilisé pour le transport maritime et aérien.

1.2.4 Techniques de paiement

Les techniques de paiement international faisant intervenir les banques. La banque chargée d'émettre le transfert, est la banque : CPA agence d'El Harrach pour cela, les deux entreprises ont choisi la remise documentaire comme modalité de paiement, ce mode de paiement est utilisé quand il y a une confiance entre les deux parties.

La remise documentaire est un mode de règlement commercial international. Il permet à l'importateur de bénéficier d'un atout dans une négociation commerciale de l'expédition de la marchandise avant le règlement.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

1.3 Fonctionnement de l'opération

1.3.1 La procédure de la remise documentaire

Conformément à l'échange de correspondance (*ou le contrat commercial*) et l'accord conclu entre l'importateur (*l'acheteur*) et l'exportateur (le vendeur), la remise documentaire se présente, d'une manière générale, suivant les étapes suivantes :¹

1.3.1.1 La signature du contrat entre l'exportateur et l'importateur

Cette étape est très importante pour la réussite de toute l'opération. C'est dans le contrat que les deux parties vont convenir des modalités de la transaction : la marchandise, le transport et l'expédition, les délais de livraison, les documents à fournir par l'acheteur, la technique de paiement (*en l'occurrence la remise documentaire*), l'instrument de paiement, ce qu'il faut faire en cas de litige (*Non-paiement, problèmes sur la marchandise, etc.*).

Il est fortement conseillé de se faire accompagner par des professionnels du commerce international quand on a peu ou pas d'expérience du tout dans le domaine. Même si des formulaires existent, il n'est pas toujours aisé de les remplir et l'omission d'un point important peut remettre toute l'opération en cause.

Il est également fortement recommandé pour l'exportateur de se mettre en relation avec sa banque pendant cette phase et pas après la signature du contrat. Les banques peuvent leur fournir de précieux conseils pour le bon déroulement de la transaction sur les plans juridiques, logistiques et financiers.

1.3.1.2 L'expédition des marchandises

L'exportateur expédie les marchandises selon les modalités convenues dans le contrat. Il reçoit du transporteur des documents attestant la prise en charge et d'expédition.

1.3.1.3 La remise des documents

Une fois l'expédition de la marchandise effectuée, l'exportateur rassemble tous les documents mentionnés dans le contrat et les remet à sa banque avec une lettre d'instructions. Les documents qui constituent la remise documentaire sont appelés documents d'expédition. On y trouve entre autres :

- Des documents commerciaux :facturent, liste de colisage, certificat d'origine, etc.
- Des documents techniques : certificats d'analyses, sanitaires ou phytosanitaires délivrés par des autorités publiques ; certificat de contrôle et de surveillance délivré par des sociétés spécialisées.

¹ [http://www. Comprendre les paiements.com/trade-la-remise-documentaire](http://www.Comprendre les paiements.com/trade-la-remise-documentaire).

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

- Des documents de transport : connaissance maritime, lettre de transport aérien (*LTA*), lettre de voiture (*CMR*)... ;
- Des documents financiers : les effets de commerce et autres instruments utilisés pour obtenir le paiement d'une somme d'argent ;
- Tous les documents qui figurent dans la lettre d'instructions doivent être remis à la banque. Sinon, elle pourrait refuser de poursuivre l'opération.

1.3.1.4 Envoi des documents

Après la réception des documents, la banque remettante vérifie qu'ils correspondent à ceux qui ont été énumérés dans la lettre d'instruction. Elle n'a pas la responsabilité d'en vérifier l'authenticité, même si elle peut signaler tout vice ou problème détecté. En cas de document manquant, elle doit aviser son client, l'exportateur.

Si les documents sont complets, alors la banque les envoie à son correspondant dans le pays de l'acheteur par courrier simple, rapide ou ultrarapide (*UPS, DHL*) selon les instructions données par le client. Pour simplifier, nous avons supposé que le correspondant de la banque remettante est la banque de l'importateur. Il faut noter que ce n'est pas toujours le cas.

1.3.1.5 Présentation des documents

La banque de l'importateur avise son client dès la réception des documents. Elle ne lui donne pas les documents, mais lui indique ce qu'il doit faire les récupérer : paiement immédiat ou acceptation d'une lettre de change.

1.3.1.6 Paiement / acceptation de payer

Conformément à la lettre d'instructions et au contrat conclu, le client peut :

- Soit payer la facture et les éventuelles commissions de sa banque pour rentrer en possession des documents. Il sert d'un instrument de paiement comme le virement ou le chèque avec ses variantes (*chèque certifié, chèque de banque*). Une opération de change est souvent nécessaire pour se procurer les devises étrangères comme le dollar ou l'Euro ;
- Soit accepter l'effet de commerce transmis avec les documents. Dans ce cas, l'exportateur sera réglé à une échéance ultérieure. Il est assez rare de tirer des effets de commerce à vue.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

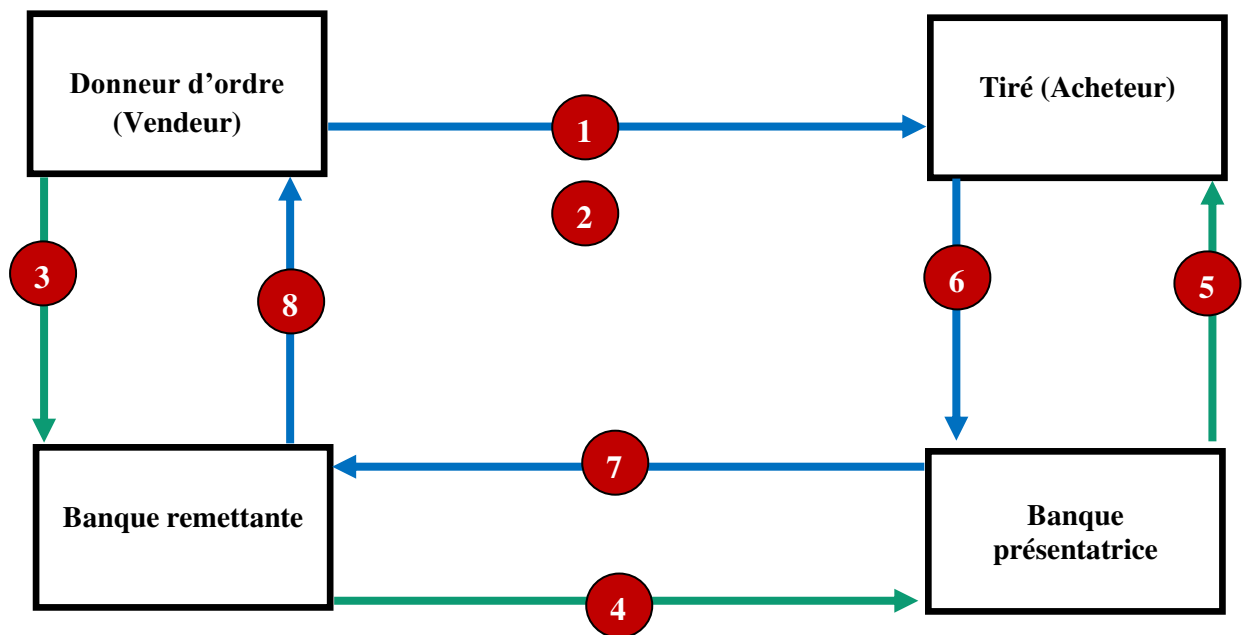
1.3.1.7 Paiement

C'est le règlement de la remise documentaire. Ce règlement doit se faire avec un instrument de paiement. La banque présentatrice envoie les fonds reçus de son client à la banque remettante dans la très grande majorité des cas en passant par le réseau SWIFT (*MT202 ou MT400*). Un élément important doit être mentionné ici : le fait que l'importateur a payé ne garantit pas que sa banque règle celle de l'exportateur. Parfois l'obtention des devises nécessaires pour le règlement peut être assez compliquée et ajouter des délais supplémentaires.

1.3.1.8 Avis de crédit

La banque de l'exportateur reçoit les fonds et crédite le compte de son client. Puis, elle lui transmet un avis de crédit pour l'informer de la mise à disposition des fonds sur son compte.

Figure N°05 : Schéma de la procédure remise documentaire



- 1- Contrat commercial.
- 2- Expédition des marchandises.
- 3-Envoi des documents.
- 4- Envoi des documents.
- 5 -Envoi des documents.
- 6- Paiement.
- 7- Paiement.
- 8- Paiement.

Source : S. OGÉE, A. BRÉZILLION, S. ZYLBERG, commerce international, édition Nathan, paris, 2011, P 283.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

2. Le choix du mode de financement de l'opération

Le choix de financement se porte notamment sur l'équilibre entre le financement par fonds propres ou par endettement qui a un lien direct avec la structure financière de l'entreprise.

Pour le financement de cette opération d'importation l'entreprise choisit une combinaison des ressources en grande partie par fonds propres pour 56% (22 793 790,63 DA) et une autre partie par emprunt bancaire pour 44% (17 909 406,92 DA) du montant total de la facture (40 703 197,55 DA) quelle doit régler tel qu'il est mentionné sur la facture (Annexe N°05) pourtant selon les documents comptables (Annexe N° 08,09,10) montrent que le jour de règlement l'entreprise finance un montant de (41 234 490,15 DA) de celui de la facture dans ce qui suit on va analyser d'où provient cet écart et quel est l'impact du financement de cette opération sur la structure financière.

3. Endettement et structure financière

3.1. Endettement

d'après les données de tableau des comptes de résultat le TCR on a pu ressortir les différents montants des différents résultats de l'entreprise réalisés au cours de l'année 2017 ainsi que le montant des capitaux propres du bilan financier de l'entreprise pour l'année 2017 qui sont intitulés ci-dessous dans le tableau le but est de calculer l'incidence de l'emprunt sur la rentabilité de la structure financière de l'entreprise (voir les annexes N° 01, 02, 03).

Tableau N°08 : Effet de levier de l'endettement

Désignation	Montant en (DA)
Capitaux propres (CP)	20 520 513 835,00
Dettes financières ou emprunt (DF)	6736235 960,00
Actif économique (AE)	29 256 749 795,00
Résultat opérationnel (RO)	-990 567 006,00
Charges financières ou résultat financier (RF)	-28 486 918,00
Résultat courant avant impôt ou résultat ordinaire	-1 019 053 924,00
Résultat net (RN)	- 6 379 104 101,00
Rentabilité économique (Re)	-3,36
Rentabilité financière (Rf)	-28,32
Effet de levier $= (Rf - Re) / Re$	7,36

Source : mes propres calculs.

3.1.1 Le diagnostic de la rentabilité économique

La rentabilité économique mesure la rentabilité de l'entreprise dans son ensemble, sans distinction de l'origine des montants investis (*fonds propres ou endettement*).

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

3.1.1.1 Le calcul de la rentabilité économique

La rentabilité économique est un ratio. Elle est obtenue en divisant le résultat économique (*résultat d'exploitation*) par le montant des capitaux engagés :

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{Actif économique}$$

Pour obtenir ce résultat (*actif économique*) :

$$\text{Actif économique} = \text{Capitaux propres} + \text{Dettes financières}$$

$$= 20\,520\,513\,835,00 + 673\,623\,960,00$$

Actif économique = 29 256 749 795,00 DA

Donc : Rentabilité économique = $(-990\,567\,006,00 / 29\,256\,749\,795,00) \times 100$

Rentabilité économique = -0,0363 soit : -3,63 %

3.1.1.2 Le diagnostic de la rentabilité financière

La rentabilité financière mesure la rentabilité du point de vue de l'actionnaire, en s'intéressant uniquement au rendement des fonds propres.

3.1.1.2.1 Le calcul de la rentabilité financière

La rentabilité financière est un ratio. Elle est obtenue en divisant le résultat net par le montant des capitaux propres :

$$\text{Rentabilité financière} = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$$

$$= (-6\,379\,104\,101,00 / 20\,520\,513\,835,00) \times 100$$

Rentabilité financière = -0,2745 soit : -27,45%

3.1.1.2.2 L'effet de levier

L'effet de levier explique le passage de la rentabilité économique à la rentabilité financière, en fonction du taux d'endettement et du coût de la dette. L'effet de levier représente l'incidence de l'endettement de l'entreprise sur la rentabilité de ses capitaux propres (*fonds propres et dettes financières*) ou de sa structure financière.

L'effet de levier est égal à la différence entre la rentabilité financière et la rentabilité économique divisée par la rentabilité économique.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

$$\begin{aligned}\text{Effet de levier} &= (R_f - R_e) / R_e \\ &= [(-27,45\%) - (-3,63\%)] / -3,63\%\end{aligned}$$

$$\text{Effet de levier} = 7,55\%$$

Avec R_e = rentabilité économique et R_f = rentabilité financière.

3.2 Structure financière les équilibres financiers trésorerie

Il nous est primordial de savoir la structure de financement de l'entreprise c'est-à-dire quelle est la proportion dominante ses dettes bancaires ou bien les capitaux propres dont elle dispose pour financer son activité.

3.1 Evaluation par les ratios

Les ratios permettant d'évaluer la structure financière de l'entreprise sont très variés et chaque analyste financier est libre de créer ceux qui lui semblent pertinents. Nous n'étudierons donc que les plus communément utilisés.

3.2.1 Capitaux propres / total bilan

Ce ratio, appelé ratio d'autonomie financière, il ne doit pas être inférieur à 1/3 il nous permet de savoir si l'entreprise est indépendante financièrement.

$$\begin{aligned}\text{Capitaux propres} / \Sigma \text{actif} &= (20\,520\,513\,835,00 / 39\,255\,261\,810,00) \times 100 \\ &= 0,5227 \text{ soit } 52,27\% \text{ supérieur à la norme de } 33,33\%\end{aligned}$$

Donc : l'entreprise est autonome financièrement.

3.2.2 Capitaux propres / dettes financières

Ce ratio représente la structure de financement de l'entreprise (*autofinancement ou recours à l'emprunt*). En règle générale un « bon » rapport ne doit pas être inférieur à 1.

$$\begin{aligned}\text{Capitaux propres} / \text{dettes financières} &= (20\,520\,513\,835,00 / 6\,736\,235\,960,00) \times 100 \\ &= 3,04 \text{ supérieur à la norme de } 1.\end{aligned}$$

L'entreprise finance son activité par fonds propres que par dettes.

3.2.2 Evaluation par les équilibres financiers

On va calculer les équilibres financiers de l'entreprise sur le long et le court terme.

3.2.2.1 Construction et analyse du bilan fonctionnel

3.2.2.1.1 Construction du bilan

C'est le bilan fonctionnel de grandes masses de l'entreprise qui permet d'obtenir d'une part la meilleure image de sa structure financière puisqu'il fournit la balance comptable des ressources et leur emploi et d'autre part permet d'effectuer un diagnostic financier car ce dernier bilan constitue le socle de notre étude dont la structure est visualisée comme suit :

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Tableau N°09 : Bilan de grandes masses au 31/12/2017

Actif	Montant en DA	Passif	Montant en DA
Actif stable	35 048 220 534	Ressources stables	35068945839
Actif circulant	2724360352	Passif circulant	40602340893
Actif de trésorerie	1 482 680 923	Passif de trésorerie	126081882
Total	39 255 261 810	Total	39255261810

Source : mes propres calculs.

3.2.2.2 Analyse du bilan

3.2.2.2.1 Structure financière et fond de roulement

$$\text{FR} = \text{Ressources stables} - \text{actifs stables}$$

$$= 35\,068\,945\,839 - 35\,048\,220\,534$$

$$\text{FR} = 20\,725\,305,00 \text{ DA}$$

Un fond de roulement positif l'entreprise arrive non seulement à couvrir ses investissements mais aussi dispose d'une ressource à long terme non mobilisée pour financer son activité d'exploitation et donc l'entreprise est équilibrée à long terme.

3.2.2.2.2 Cycle d'exploitation et besoin en fond de roulement

$$\text{BFR} = \text{Actif circulant} - \text{Passif circulant}$$

$$= 2\,724\,360\,352 - 40\,602\,340\,893$$

$$\text{BFR} = -37\,877\,980\,541,00 \text{ DA}$$

Un BFR négatif, le BFR traduit un excédent de trésorerie disponible c'est-à-dire, plus d'argent en caisse qui n'appartient pas à l'entreprise que d'argent à recevoir. C'est un excédent de ressources, le cas idéal pour l'entreprise.

3.2.2.2.3 Trésorerie et solvabilité

$$\text{Trésorerie nette} = \text{FR} - \text{BFR}$$

$$= 20\,725\,305,00 - (-37\,877\,980\,541,00).$$

$$\text{TN} = 37\,898\,705\,846,00 \text{ DA.}$$

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Dans notre cas, une trésorerie positive la solvabilité est largement assurée : les créances clients et disponibilités permettent largement de faire face aux dettes d'exploitation, l'entreprise est équilibrée à court terme.

4. Interprétation et explications des résultats obtenus

4.1 Explication du montant de financement

Le montant total à régler et à financer est de 40 937 175,66 DA qui correspond à 320 094,35€ un montant qui est convertis en dinars algérien selon le taux de change du 27 juin 2017 qui est de 127,89 DA pour un euro sachant que le taux de change des devises est soumis à des fluctuations permanentes sur le marché de change soit à la hausse soit à la baisse bien que le jour de paiement de l'opération le montant à régler est de 41 234 490,15 DA dans notre cas le cours de change a augmenté de 127,89DA à 128,82 DA au 31/08/2017 un écart de 297314,49 DA ($41\,234\,490,15 - 40\,937\,175,66$) qui correspond à la différence entre le montant initial et le montant final à payer l'entreprise est donc supporte une charge supplémentaire suite à son exposition au risque de taux de change l'entreprise est dans une situation de perte de change ce qui influence négativement sur sa rentabilité par conséquent sur la structure de financement de l'entreprise en dépit que l'entreprise est en bonne situation financière et équilibrée à long et à court terme c'est grâce à sa bonne structure financière (*un capital émis très important de 20 880 040 000,00 DA*) que l'entreprise a intérêt d'éviter en permanence de s'exposer au risque de perte et de faillite .

4.2 Explication du résultat déficitaire

Les différents résultats réalisés au cours de l'année 2017 sont déficitaires par conséquent la rentabilité est négative économique et financière l'entreprise est dans une conjoncture économique défavorable au cours de la même année l'entreprise DAHLI s'est lancé dans de grands projets d'investissement de rénovation et de réévaluation comme la construction des grandes tours d'affaire des hôtels et la rénovation de l'hôtel Hilton et donc l'entreprise supporte plus de charges opérationnelles (602 075 603 ,00DA) des dotations aux amortissements et aux provisions (1 802 928 418,00 DA) et aussi des pertes de valeur (24 295 237,00 DA) c'est la raison pour laquelle l'entreprise n'est pas rentable .

4.3 Effet de l'endettement

Dans la règle générale selon la conjoncture de l'entreprise :

- Conjoncture favorable le recours à l'endettement permet d'augmenter la rentabilité financière ce qui implique un effet de levier important ;

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

- Conjoncture défavorable le recours à l'endettement dégrade la rentabilité financière et un effet de levier négatif.

Paradoxalement dans notre cas on remarque que les rentabilités économique et financière de cette entreprise sont négatives par contre un effet de levier positif pour l'année 2017 de ce fait nous allons interpréter ces résultats comme suit :

On déduit donc que le recours à l'endettement a un impact positif sur la rentabilité financière de l'entreprise par conséquent sur sa structure financière malgré que le résultat financier est négatif le financement par emprunt bancaire est un moyen efficace d'augmenter la rentabilité de sa structure financière plus l'entreprise endette plus elle paye moins d'impôt et plus la rentabilité est élevée.

De même le recours à l'endettement est un signal au marché (*les banques, les apporteurs de fonds...etc.*) une information sur la structure financière de l'entreprise sur sa situation financière que l'entreprise a intérêt de transmettre à ce dernier ce qui peut se traduire au profit de l'entreprise par inciter les agents externes à contribuer au financement de celle-ci.

5. Recommandations et perspectives

5.1 Recommandations

A partir de l'étude du cas de L'entreprise DAHLI on remarque qu'elle réalise des grands projets d'investissements que pour leurs réalisations elles réalisent des opérations dans du commerce extérieurs et par la suite elle est exposé au risque de taux de change qu'elle arrive à couvrir en supportant des dépenses supplémentaires bien qu'elle lui accorde une importance majeure au risque de change et jusqu'à nos jours elle n'arrive pas à le maîtriser, ce qui nous amène à lui proposé des solutions afin de pouvoir maîtriser ce risque.

5.1.1 La gestion du risque de change au niveau de DAHLI

La gestion du risque de change comporte deux volets distincts :

Le premier concerne la détermination et la surveillance permanente de la position de change et de l'évolution du cours des devises.

Le deuxième volet concerne la détermination d'une politique de couverture et le choix d'une technique (*ce deuxième volet n'existe pas en Algérie car les banque algériennes n'offrent pas des couvertures contre le risque de change*).

5.1.1.1 Le suivi des fluctuations des devises

Estimer l'évolution des taux de change n'est pas une pratique que peut se permettre toute entreprise. En effet, estimer l'évolution des devises suppose qu'une structure (*humaine et*

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

informationnelle) soit mise en place. Une telle solution ne peut s'envisager que si le volume des achats en devises, pondéré par le risque de change, atteint un niveau assez élevé pour que l'espérance de gain comble au moins les coûts de mise en œuvre de la structure.

Remarque : cette entreprise ne possède pas d'un service spécialisé dans l'estimation du risque de change.

L'estimation de l'évolution des taux de change peut se réaliser à partir de trois méthodes, à savoir l'analyse économique, l'analyse statistique et l'analyse technique moderne.

- L'analyse économique de l'évolution du taux de change d'une monnaie se fonde sur l'observation des agrégats et des indices économiques (*le différentiel de taux d'inflation entre les deux pays, l'écart entre les taux d'intérêt, l'excédent ou le déficit de la balance des paiements, l'appréciation des situations économiques, sociales, financières, et politiques du pays ...*) ;
- L'analyse statistique permet une prévision à très court terme et s'appuie sur le comportement passé des cours de change ;
- L'analyse technique moderne fait appel à d'importantes banques de données pour les prévisions.

5.2 Perspectives

On a déjà évoqué que le développement et la croissance des entreprises dans le cadre du commerce extérieur repose sur le risque de taux de change l'entreprise est confrontée à des pertes de change permanentes car le dinar algérien est en baisse perpétuelle l'entreprise est dans l'obligation de réduire les pertes de change en réduisant le nombre d'opération d'importation s'approvisionner sur le marché national n'est-il pas une bonne idée ?

D'une part l'entreprise ne sera pas exposé au risque de taux de change et d'autre part contribue à la croissance économique et à l'encouragement de la production nationale et à la promotion des grandes entreprises et même les petites et moyennes entreprises (*PME*) qui constituent un facteur non négligeable pour booster l'économie nationale et créer des postes d'emploi ,d'ailleurs l'état algérien mène une bataille pour réduire les importations qui n'est pas seulement une affaire de l'Etat mais aussi une affaire collective dans laquelle les entreprises doivent également s'impliquer .en outre la réductions des importations préserve les réserves de change et permet aux entreprises algériennes de se réappropriier le marché national l'Algérie est dans une situation économique et financière difficile que le soutien des entreprises algériennes lui est primordial et nécessaire elles doivent réaliser un meilleur rendement .

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Conclusion du premier chapitre

De ce qui précède nous déduisons que l'entreprise SPA DAHLI fait partie des plus grandes entreprises algériennes cotées en bourse et qui se lance dans de grands projets d'investissements et qu'elle est active sur les marchés internationaux en réalisant plusieurs opérations d'importation.

Mais de nos jours le développement et la croissance dans le cadre international repose sur des contraintes et des risques que l'entreprise peut rencontrer comme le risque de taux de change quelle doit couvrir notamment si l'entreprise est dans situation délicate le niveau du risque sera élevé.

Par ailleurs, malgré cette place qu'elle occupe et sa bonne situation financière on trouve qu'elle est confronté à ce risque d'ordre externe qui fait que augmenter ses charges et qui va l'empêcher de sortir de sa conjoncture économique défavorable quelle rencontre et de réaliser une rentabilité positive.

Chapitre I: Etude du cas de financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Conclusion de la troisième partie

Comme on l'a déjà évoqué l'Algérie est un pays importateur plus qu'exportateur la majorité des entreprises algériennes importent pour la réalisation de leurs projets d'investissement comme le cas de la SPA DAHLI le mode de financement de ces opérations d'importation se fait par combinaison des ressources financières capitaux propres et dettes financières que l'entreprise bénéficie de certains avantages qui influence positivement sur sa structure de financement mais aussi négativement car elle est exposée en permanence au risque de taux de change par conséquent aux pertes excessives et donc l'entreprise est dans l'obligation de faire face notamment qu'elle est dans une conjoncture économique défavorable.

Le but assigné par cette étude étant de détecter l'impact de financement d'une opération réalisée dans le cadre du commerce extérieur plus précisément une opération d'importation sur la structure financière de l'entreprise, nous avons jugé utile de prendre comme exemple de recherche le cas d'une entreprise Algérienne importatrice cotée en bourse « *SPA DAHLI* » ;

Au premier lieu nous remarquons que de nos jours le commerce international présente une importance primordiale car il permet une ouverture des économies au monde, il permet des gains de devises, et enfin il permet de réaliser des économies d'échelles.

Ensuite pour ce qui est de l'évolution du commerce international en Algérie, récemment la part des importations a diminué et ce grâce au programme mis en vigueur par l'Etat et ce à partir de l'année 2016 afin de promouvoir la production nationale, malgré cette procédure d'encouragement par les instances Algériennes à l'utilisation et à la production locale, l'importation constitue, de nos jours, une opportunité voir même une exigence que les importateurs doivent nécessairement maîtriser.

Echouer ses importations peut être à n'importe quelle étape de la chaîne import. Ce qui peut faire subir aux importateurs de différentes charges supplémentaires en terme de coûts à savoir une augmentation des frais financiers à savoir des modifications dans les délais de la livraison, des droits de douanes accompagnés de pénalités, d'importantes fluctuations des cours de change dans le cas de la hausse du cours de change, le risque de la consultation et la sélection des fournisseurs qui peut engendrer la privatisation pour d'autres opportunités qui pourront être mises en œuvre par d'autres fournisseurs telles que: facilité de paiement, transport assuré, et autres offres commerciales ; le risque dû à l'absence ou au mauvais choix de l'incoterms.

De ce fait, Il vaut mieux sécuriser l'économie Algérienne par la mise en place de nouvelles stratégies agissant dans le but de profiter de certaines mesures encourageantes à l'importation et mesurer les risques qui auraient pu exister lors du déroulement de l'opération car il existe effectivement une relation entre le financement d'une opération d'importation et la structure financière de l'entreprise comme c'était le cas de DAHLI car le coût de l'importation dépend du cours de change de la monnaie de facturation pratiquée au moment du règlement ainsi que le résultat global de l'entreprise et la structure financière de l'entreprise, démontré comme suit :

D'après le cas de cette entreprise, on a remarqué que le financement de l'opération d'importation fait intervenir le financement par emprunt bancaire celui-ci a un impact positif sur la rentabilité financière de l'entreprise le recours à l'endettement a un effet positif sur sa structure financière.

De même une opération d'importation supporte des charges financières supplémentaires lors de pertes de change ce qui est un impact négatif sur la structure financière de l'entreprise notamment l'entreprise est dans une conjoncture économique difficile ça peut servir que de dégrader sa structure de fonds en diminuant son résultat financiers dans un cas pareil l'entreprise sera obligée de mobiliser une source supplémentaire afin de faire face à cette situation une source qui est destinée à financer son activité et qui lui serve comme une marge de sécurité.

Alors on peut déduire que cette entreprise est confrontée à un risque majeur qui est le risque de change et afin qu'elle puisse sortir de cette période qu'elle rencontre, elle se trouve dans une obligation certaine de gérer cette contrainte, car, du fait qu'on a constaté que dans le contexte actuel d'une économie internationale caractérisée par le flottement des devises et des fluctuations de grande ampleur des taux de change, la gestion du risque de change devient une nécessité. Elle a pour objet de minimiser, au moindre coût, les pertes susceptibles d'affecter, du fait des variations des parités ou des cours de change, le patrimoine ou les revenus de l'entreprise libellés en monnaie étrangère.

Toutefois, tenir compte du risque de change le plus tôt possible ne signifie pas se couvrir systématiquement, mais gérer activement son risque. Cette gestion conduira l'entreprise à s'interroger sur la méthodologie de couverture à mettre en œuvre. En effet, les techniques de couverture ne doivent pas s'appliquer de manière indifférente et uniforme aux différentes opérations internationales. Certaines seront plus adaptées que d'autres aux circonstances particulières, notamment par rapport au type de fournisseur. Ces techniques, de plus, ont des coûts variés, qu'il est également important de prendre en compte dans l'analyse de rentabilité de l'opération concernée.

On constate que parmi les effets négatifs que présente ce risque tout d'abord on trouve le risque d'une hausse du cours de la monnaie de facturation entre la commande et le règlement est un risque de perte pour l'importation car le calcul économique de ce dernier a été effectué au command qui a été faite, en tenant compte du cours de la devise à cet instant.

Ainsi, toute hausse de la devise augmente le prix de la marchandise importée ce qui conduira à réduire le bénéfice de l'importateur comme c'était le cas de cette entreprise.

De ce fait, on constate qu'il existe de nombreuses solutions pour bien maîtriser le risque de change et comme on l'a déjà motionné si dessus les voici :

- Introduction d'un cours de change de référence avec indexation dans le contrat ;
- La détermination et la surveillance permanente de la position de change et de l'évolution des cours de devises ;
- Revente des produits importés en tenant compte des cours de change effectif (*risque de perte de compétitivité*) ;
- Ouverture d'un compte en devise pour régler les importations et se faire payer ses ventes ;
- Utilisation des techniques de netting (*compensation multilatérale des créances et des dettes lorsque l'acheteur appartient a un groupe avec de nombreuses filiales*).

Bibliographie

Ouvrages

1. Abdelkrim NAAS, le système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie de marché, Maisonneuve et la rose/éditions inas, Paris.
2. Aswath DAMODARAN « *Finance d'entreprise* », édition Supérieur, New York 2006.
3. BENHALIMA (A.), « *Pratiques des Techniques bancaires* », éditions, DAHLAB, 1997.
4. Christian DESCAMPS, Jacques SOICHOT, économie et gestion de la banque, éditions EMS, Paris, 2002.
5. Conso. P. gestion financière de l'entreprise, édition DUNOD 1987.
6. Éric LAMARQUE, gestion bancaire, éditions e-Node/Pearson éducation France, Paris, 2003.
7. Férochon et Bouhouma (*Instruments de crédit et de paiement*), édition. L. G. D. J.2008.
8. Guy CAUDAMINE, Jean MONTIER, banque et marchés financiers, édition Economica, Paris, 1998.
9. Henry MARTINI, David DEPREE, les échanges extérieurs édition 1ière édition Paris 2006.
10. Jamel NAJi, commerce international : « *théories, techniques et applications, édition du renouveau Pédagogique INC* », Québec, 2005.
11. Jean.DELMAS et Cie, « *Crédit Documentaire Export Import Opérations de Négoce* », 2ème édition, Paris, 1992.
12. Nicolas EBER, « *les relations bancaires de longs termes* », édition Economica Paris, 2005.
13. ROOVER. R., « *L'évolution de la lettre de change XVe XVIIIe* », édition Armand Colin, Paris, 1953.
14. SABRI(M), AOUDIA(K), LALLEM(M), « *guide de gestion des marchés publics* », édition sahel, Alger 2000.

Mémoires

1. ALLAOUA Nadjat et ALILI Naima, Université de Bejaia, « *Les risques et les garanties dans le financement du commerce international* », Mémoire de licence en sciences économiques, option Monnaie et Banque, promotion 2009.
2. Finance – Banque, Bejaia, promotion 2012.
3. KASDI Kahina et MAHRAZI Karima, Université de Bejaia, « *la détermination du coût de revient au sein de l'entreprise AL.CO.VEL* », mémoire de licences en sciences Economique de Gestion et commerciale, option finance et comptabilité, promotion 2013.
4. Riad BENMALEK, « *la réforme du secteur bancaire en Algérie, mémoire de maîtrise en sciences économiques* », option : économie internationale, monnaie et finance, université de TOULOUSE I, France, 1999.
5. ZOURDANI Safia, Université de Bejaia, « *Le financement des opérations du commerce international en Algérie* », mémoire de magistère en sciences économiques, option Monnaie.

Lois et règlements

1. Article 48C, RUU 500 des règles et usances uniformes pour les crédits documentaires et pour les encaissements documentaires.
2. Article 48 A des Règles et Usances Uniformes.
3. Article N°68 de l'ordonnance 96/09 du 10/01/1996 relative au crédit-bail.
4. Article 543 bis du décret législatif n°93-08 du 25.04.1993.
5. Article 2 RUU pour les garanties contractuelles, publication N°325.
6. Article des anciennes RUU 500.
7. Article 6 RUU 500.
8. Article N° 389 du code du commerce Algérien.

Cours

1. Alain DEPPE, cours des institutions du commerce international, université de Pécardie, France 2017/2018.
2. Badreddine CHABBOU ; Université Laval Faculté des Sciences d'administration Département Finance et Assurance ; Essai de maîtrise (MBA-Finance) ; Distributions et coûts d'agence : Le cas des sociétés d'assurance de personnes à capital-actions opérant au Canada.
3. benbayer CHABBOU, cours « *les produits dérivés* » de magister en droit bancaire et financier, université d'Oran, 2017/2018.
4. Fatiha, TALEB cours de magister, droit bancaire et financier, université d'Oran, 2017/2018.
5. Fatiha TALEB, relations banques -entreprise, cours de magister en droit bancaire et financier, université d'Oran, 2017/2018.
6. Jean-François GUEUGNON, « *Cours de Politique Financière de l'entreprise* », université de Paris x ouest, France janvier 2018.
7. Kamel MOKHTARI, cours de la finance internationale magister, université d'Oran 2016/2017.
8. Michel VASSEUR, « *les transferts internationaux de fonds* », recueil des cours de l'académie de droit international.
9. Jamel NADJI, « *la négociation des contrats internationaux* », cours de magister en droit bancaire, université d'Oran 2017.
10. Raymund VALDES, « *cours avancés du commerce international* », université de Genève, Suisse juin/juillet 2016/2017.
11. Rémi BACHELET, « *cours de gestion des risques* », université de Lille, France 2016/2017."

Revues académiques

1. Morieux Yves, "Le dirigeant, l'actionnaire l'organisation : quelles logiques d'action ?", Revue française de gestion, Janvier, Février 1992.
2. ROUYER-ACHOINEL, (Gérard) : la banque et l'entreprise, la revue banque édition éditeur, 1996.
3. THÉORIE FINANCIÈRE Gérard CHARREAUX Revue française de gestion 2006/1 (n° 160) éditeur Lavoisier.
4. La théorie financière et les affaires, AFFI, lettre d'information, n°26, Novembre 1986.

Webographie

1. Gerard.charreaux.pagesperso-orange.fr/perso/articles/THFIENCV2.pdf.
2. [Http:// hal.archives-ouvertes.fr](http://hal.archives-ouvertes.fr).
3. [Http:// web.hec.ca](http://web.hec.ca).
4. [Http:// www.creg.ac-versailles.fr](http://www.creg.ac-versailles.fr) : centre de ressource en économie et gestion.
5. [Http:// www.emergingpots.com](http://www.emergingpots.com).
6. [Http:// www.universalis.fr](http://www.universalis.fr).
7. [Http://www.delegation-france-omc.org/index_fichiers/OMC.htm](http://www.delegation-france-omc.org/index_fichiers/OMC.htm) : délégation de la France aux prés de l'OMC.
8. [Http://www.Eifbali.com/gepi/documents/c/7018/cours_TSES_Lesdeterminants_etfondements_du_commerce_international](http://www.Eifbali.com/gepi/documents/c/7018/cours_TSES_Lesdeterminants_etfondements_du_commerce_international).
9. [Http://www.Static.société générale/espace entreprise.fr](http://www.Static.société_générale/espace_entreprise.fr).
10. [Http://www.wto.org](http://www.wto.org).
11. [Https://www.cairn.info/finance-d-entreprise--9782804152543-p-27.htm](https://www.cairn.info/finance-d-entreprise--9782804152543-p-27.htm).
12. [Https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2006-1-page-109.htm](https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2006-1-page-109.htm).
13. [Https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2012-9-page-107.html](https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2012-9-page-107.html).
14. [Https://www.e-marketing.fr](https://www.e-marketing.fr) consulté le 08/08/2018.
15. [Https://www.lesechos.fr/finance-marches/Vernimmen/definition_theorie-des-options](https://www.lesechos.fr/finance-marches/Vernimmen/definition_theorie-des-options)
16. [Https://www.manager-go.com/finance/](https://www.manager-go.com/finance/).
17. [Https://www.mataf.net](https://www.mataf.net) consulté 26/07/2018.
18. [Https://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1992_num_20_1_1832](https://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1992_num_20_1_1832).

La liste des tableaux

Tableau N°	Titres	Pages
01	Le bilan élargis de Cornell et Shapiro (G. Charreaux, 2006)	67
02	Evolution récente du commerce extérieur en Algérie période 2016/2017	95
03	Répartition des importations par groupes de produits 2016/2017	96
04	Répartition des exportations par groupes e produits 2016/2017	98
05	Répartition des importations par mode d financement 2016/2017	98
06	Les principaux clients dans le cadre du commerce extérieur	100
07	Les principaux fournisseurs dans le cadre du commerce extérieur	101
08	Effet de levier de l'endettement	117
09	Bilan de grandes masses au 31/12/2017	120

Liste des figures

Figure N°	Titres	Pages
01	Evolution du commerce extérieur en Algérie période 2016/2017	95
02	Importations par groupes de produits période du premier trimestre 2016/2017	97
03	Réparation des importations par mode de financement	99
04	Organigramme d la SPA DAHLI	111
05	Schéma de la procédure de la remise documentaire	116

Liste des annexes

Annexes N°	Titres
01	Bilan actif du bilan financier de la SPA DAHLI au 31/12/2017
02	Bilan passif du bilan financier de la SPA DAHLI au 31/12/2017
03	Tableau des comptes de résultat de la SPA DAHLI au 31/12/2017
04	Brouillard de saisie comptable provision des 56%
05	Facture commerciale N°17.176
06	Brouillard de saisie comptable déblocage des 44%
07	Demande de mobilisation des 44% au profit du fournisseur
08	Chèque de l'emprunt bancaire au montant de 18 143 175,66 DA
09	Relevé bancaire de la SPA DAHLI montrant le montant total à régler
10	Brouillard de saisie comptable règlement des 41 234 490,15 DA
11	Tableau d'évolution des cours de change en mois de juin 2017
12	Tableau d'évolution des cours de change en mois d'août 2017
13	Principaux Produits destinés au fonctionnement de l'outil de production importés durant le mois de janvier 2017/ 2018

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction générale..... 1

Partie I : Organisation des échanges extérieurs dans le cadre du commerce extérieur

Introduction de la première partie 5

Chapitre I : Le cadre international des échanges économiques

Introduction du premier chapitre 6

Section 1 : Le contexte institutionnel 6

1. Les institutions financières (Bretton woods)..... 6

1.1 Le FMI : Fonds Monétaire International 6

1.1.1 Historique 6

1.1.2 Statut juridique et privilèges 7

1.2 La Banque Mondiale (BM) 7

1.2.1 Aperçu historique 7

1.2.2 Objectifs de la Banque Mondiale 8

2. Les organisations du commerce international 8

2.1 L'Organisation Mondiale du Commerce (OMC)..... 8

2.1.1 Aperçu historique : *Du GAAT à l'OMC*..... 8

2.1.3 Le cadre juridique de L'OMC..... 9

2.2 La Chambre du Commerce Internationale 10

2.2.1 L'Histoire de la Chambre de Commerce 10

2.2.2 Objectifs 10

3. Les systèmes de communication et de règlement 11

3.1 Le réseau de correspondants bancaires (Correspondent banking) 11

3.2 La communication entre correspondants étrangers 12

3.2.1 Le virement courrier 12

3.2.3 Le virement SWIFT : (*Society for Worldwide Interbank FinancialTelecommunication*) .. 12

3.3 Les transferts de fonds entre banques 12

Section 2 : Le cadre législatif et réglementaire 13

1. Les sources du droit international 13

1.1. Les conventions internationales 13

1.2 Le droit communautaire 13

1.3 Les usages 14

2. Le règlement des litiges..... 14

2.1 Les juridictions nationales..... 14

2.2 Le recours à l'arbitrage..... 14

3. Les incoterms 14

3.1 Définition 14

3.2 Les incoterms de vente au départ 15

3.3 Les incoterms de vente à l'arrivée 16

Section 3 : L'environnement économique et financier..... 17

1. Les éléments de base d'une transaction commerciale internationale..... 17

1.1 Chronologie d'une transaction internationale 17

1.1.1 La prospection 17

1.1.2 L'implantation à l'étranger..... 17

1.1.3 La constitution de stocks à l'étranger.....	18
1.1.4 La présentation d'une offre	18
1.1.5 La commande et la fabrication	18
1.1.6 L'emballage et l'expédition	18
1.1.7 La réception et le paiement	18
1.2 Les supports des opérations de commerce extérieur	19
1.2.1 Les documents transactionnels	19
1.2.1.1 Le contrat de vente internationale	19
1.2.1.2 Les documents de prix.....	19
1.2.2 Les modes d'expédition de transport	20
1.2.3 Les documents d'assurance	21
1.2.3.1 La police au voyage.....	21
1.2.3.2 La police globale	21
2. Les risques nés d'une transaction internationale.....	21
2.1 Le risque de fabrication.....	21
2.2 Le risque crédit.....	22
2.3 Le risque pays.....	22
2.4 Le risque de taux de change	22
2.4.1 Principe du Risque de change	22
2.4.2 Les aspects du risque de change.....	22
2.4.2.1 Le risque de change de transaction	22
2.4.2.2 Le risque de change de consolidation	23
2.4.2.3 Le risque de change économique	23
2.5 Le risque de taux d'intérêt.....	23
2.5.1 Approches du risque de taux d'intérêt.....	23
3. Les techniques de couverture des risques	23
3.1 L'assurance-crédit à l'exportation.....	23
3.1.1 Fondements techniques de l'assurance-crédit à l'exportation.....	24
3.1.1.1 La globalité des couvertures.....	24
3.1.1.2 La participation de l'assuré à la gestion u risque	24
3.1.1.3 Le délai de carence	24
3.1.1.4 La sélection des risques.....	24
3.2 Les techniques de couverture spécifiques	25
3.2.1 Les techniques de couverture du risque de taux de change.....	25
3.2.1.1 Les techniques internes	25
3.2.1.2 Les techniques externes.....	26
3.2.2 Les techniques de couverture du risque de taux d'intérêt	27
3.2.2.1 Les swaps de taux d'intérêt	27
3.2.2.2 Les caps et floors.....	28
3.2.2.3 Les collars	28
Conclusion du premier chapitre	29

CHAPITRE II : Les techniques de paiement, de financement et de garantie à l'international

Introduction du deuxième chapitre	30
Section 1 : Les instruments et techniques de paiement	31
1. Les instruments de paiement	32
1.1. Le virement	32
1.2. Le chèque	33
1.3. Les effets de commerce.....	33
1.3.1. La lettre de change	34

1.3.2. Le billet à ordre	34
1.3.3. La carte bancaire	34
2. Les techniques de paiement.....	35
2.1. Le transfert Libre.....	35
2.2. La remise documentaire REMDOC	35
2.3. Le crédit documentaire CREDOC.....	36
3.1.1. Le crédit documentaire révocable	37
3.1.2. Le crédit documentaire irrévocable	37
3.1.3. Le crédit documentaire irrévocable et confirmé.....	37
3.2.2. Le crédit réalisable par acceptation	38
3.2.3. Le crédit réalisable par paiement différé	38
3.2.4. Le crédit réalisable par négociation des tirages.....	39
3.3. Selon le Critère de financement (les crédits documentaires spéciaux)	39
3.3.1. Le Crédit Documentaire Transférable	40
3.3.2. Le crédit adossé « Back To Back » et contre crédit	41
3.3.3. Le crédit revolving	41
3.3.4. Le crédit documentaire avec « red clause »	42
Section 2 : Les techniques de financement du commerce extérieur	43
1. Les techniques de financement à court terme	43
1.1. Le crédit de préfinancement	44
1.2. La mobilisation des créances nées sur l'étranger.....	44
1.3. Les avances en devises	44
1.4. L'affacturage.....	45
2. les techniques de financement à moyen et long termes	45
2.1. Le crédit fournisseur.....	46
2.2. Le crédit acheteur	46
2.3 : Le Crédit-bail Ou Leasing.....	47
3. Autres techniques de financement.....	48
3.1. Le forfaitage	48
3.2. La confirmation de commande.....	48
3.3. Le crédit financier	49
Section 3 : Les garanties internationales	50
1. Définition de la garantie bancaire	50
2. Typologie des garanties.....	50
2.1. La garantie documentaire et la garantie à première demande	50
2.2. La garantie directe et la garantie indirecte	51
2.3. Les lettres de crédit	51
3. Les formes des garanties	52
3.1. La garantie de soumission (Bid bond).....	52
3.2. La garantie de bonne exécution (performance bond).....	52
3.3. La garantie de restitution d'acompte (advance payment bond)	52
3.4. La garantie de retenue de garantie (rétention money bond).....	53
3.5. La garantie de paiement (labour and material payment bond).....	53
3.6. Les formes de garanties particulières	53
3.6.1. La garantie de découvert bancaire.....	53
3.6.2. Les cautions et garanties douanières	53
3.6.2.1. La caution d'admission temporaire	53
3.6.2.2. Le crédit d'enlèvement en douane	54
Conclusion du deuxième chapitre.....	55
Conclusion de la première partie.....	56

Partie II : Aspects théoriques de la finance d'entreprise

Introduction de la deuxième partie..... 57

Chapitre I : Les principales théories traditionnelles de la finance d'entreprise

Introduction du premier chapitre..... 58

Section 1 : Evolutions majeures des théories financières d'entreprise..... 58

1. La finance académique avant 1958 58
2. Première révolution dans la pensée financière : L'approche de Modigliani et Miller (1958) . 59
3. La théorie de Sharpe et Lintner au milieu des années 1960..... 61
4. Le caractère optionnel des investissements et des financements (La théorie de Black et Scholes) 62

Section 2 : La prise en compte des conflits entre agents et la résolution de ces conflits par la politique financière..... 63

- 1 .La théorie positive de l'agence..... 63
2. La théorie des coûts de transaction et sa similitude avec la théorie de l'agence..... 66
3. La politique financière comme mode de signalisation (Myers et Majluf) 68
4. La théorie de Pecking Order..... 69

Section 3 : La théorie stratégique de la structure de financement 70

1. La démarche de Barton et Gordon (1987-1988) 70
2. Les apports de la théorie financière à la finance d'entreprise 70
- 2.1. Le bilan académique..... 71
- 2.1.1. L'actif..... 71
- 2.1.2. Le passif 72
- 2.2. Les apports de la théorie financière pour la décision 72

Conclusion du premier chapitre 74

Chapitre II : Les fondements théoriques de la finance moderne d'entreprise

Introduction du deuxième chapitre 75

Section1 : Périmètre de la finance, son positionnement épistémologique et ses relations avec la pratique financière. 76

1. Un élargissement du champ de la finance 76
- 1.1. Les développements de la finance de l'entreprise..... 77
- 1.2. Le périmètre de la finance de l'entreprise 77
2. Un positionnement épistémologique incertain et évolutif..... 78
3. Les relations de la théorie financière avec la pratique 78

Section2 : Un premier pilier de la finance moderne : la « théorie du portefeuille » (Markowitz)..... 79

1. « L'intuition la plus célèbre de l'histoire de la finance moderne »..... 81
2. Une double rationalisation de l'investissement..... 81
3. La diversification des expertises du marché..... 82
4. Crises et post-crises : le marché parle au marché..... 83
5. Une finance ou deux à construire 83

Section3 : Un deuxième pilier : le modèle d'équilibre du marché des actifs financiers(Sharpe) 85

1. Un nouvel équilibre pour la finance de marché 86
2. Les abstractions institutantes de la finance 87
3. La révolution incrémentale continue..... 88
4. Les prises opérationnelles sur l'universalisme de l'équilibre général..... 89

Conclusion du deuxième chapitre..... 91

Conclusion de la deuxième partie 92

Partie III : Etude du cas pratique

Introduction de la troisième partie	93
Chapitre préliminaire : Généralités sur l'évolution et la structure du commerce extérieur de l'Algérie	
Introduction du chapitre préliminaire	94
Section 1 : Tendances générales	95
1. Evolution récente des importations et des exportations	95
2. Balance commerciale	96
Section 2 : Analyse de la structure des échanges extérieurs.....	96
1. A l'importation.....	96
2. A l'exportation	97
3. Répartition des importations par mode de financement.....	98
Section 3 : Les principaux partenaires commerciaux	100
1. Les principaux clients.....	100
2. Les principaux fournisseurs	100
Conclusion du chapitre	102

Chapitre I : Etude du cas de Financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière

Introduction du premier chapitre.....	103
Section 1 : La présentation de la structure d'accueil	104
1. Historique	104
2. Stratégie de l'entreprise.....	104
3. Réalisations	105
3.1. Réalisations dans le secteur immobilier d'affaire	105
3.2. Réalisations dans le secteur touristique et de loisirs	105
Section 2 : Organisation et organigramme de l'entreprise SPA DAHLI	107
1. Organisation	107
1.1. Direction contrôle de gestion et audit.....	107
1.1.1. Direction juridique	107
1.1.2. Le service Finances et Comptabilité	108
1.1.3. Direction des projets.....	108
1.1.4. Direction technique	109
1.1.5. Direction business et développement	109
1.1.6. Direction sécurité	109
1.1.7. Direction des ressources humaines	110
1.1.8. Direction achats et moyens généraux	110
2. Organigramme.....	111
Section 3 : Etude de cas Financement d'une opération d'importation réalisée par l'entreprise DAHLI et son impact sur la structure financière	112
1. Informations générales sur l'opération d'importation par l'entreprise DAHLI.....	112
1.1. Présentation du cas	112
1.2. Caractéristiques de l'opération.....	112
1.2.1. Les éléments du contrat.....	113
1.2.2. Mode de transport.....	113
1.2.3. L'incoterm	113
1.2.4. Techniques de paiement	113
1.3. Fonctionnement de l'opération.....	114
1.3.1. La procédure de la remise documentaire.....	114
1.3.1.1. La signature du contrat entre l'exportateur et l'importateur	114

1.3.1.2. L'expédition des marchandises	114
1.3.1.3. La remise des documents	114
1.3.1.4. Envoi des documents.....	115
1.3.1.5. Présentation des documents	115
1.3.1.6. Paiement / acceptation de payer	115
1.3.1.7. Paiement	116
1.3.1.8. Avis de crédit	116
2. Le choix du mode de financement de l'opération	117
3. Endettement et structure financière	117
3.1. Endettement.....	117
3.1.1. Le diagnostic de la rentabilité économique	117
3.1.1.1. Le calcul de la rentabilité économique.....	118
3.1.1.2. Le diagnostic de la rentabilité financière	118
3.1.1.2.1. Le calcul de la rentabilité financière	118
3.1.1.2.2. L'effet de levier	118
3.2. Structure financière les équilibres financiers trésorerie	119
3.1. Evaluation par les ratios	119
3.2.1. Capitaux propres / total bilan	119
3.2.2. Capitaux propres / dettes financières	119
3.2.2. Evaluation par les équilibres financiers	119
3.2.2.1. Construction et analyse du bilan fonctionnel	119
3.2.2.1. Construction du bilan	119
3.2.2.2. Analyse du bilan.....	120
3.2.2.2.1. Structure financière et fond de roulement	120
3.2.2.2.2. Cycle d'exploitation et besoin en fond de roulement.....	120
3.2.2.2.3. Trésorerie et solvabilité	120
4. Interprétation et explications des résultats obtenus.....	121
4.1. Explication du montant de financement.....	121
4.2. Explication du résultat déficitaire.....	121
4.3. Effet de l'endettement	121
5. Recommandations et perspectives	122
5.1. Recommandations	122
5.1.1. La gestion du risque de change au niveau de DAHLI.....	122
5.1.1.1. Le suivi des fluctuations des devises.....	122
5.2. Perspectives	123
Conclusion du premier chapitre	124
Conclusion générale	125
Bibliographie.....	129
Liste des tableaux	132
Liste des figures	133
Liste des Annexes	134
Table des matières	135

Résumé

Le commerce international ne doit pas être appréhendé uniquement à travers le binôme acheteur-vendeur, en effet l'entreprise est le maillon principal de toute la chaîne d'importation, qu'il s'agisse du préfinancement, du financement ou du paiement de l'opération. Il s'avère qu'une bonne structure financière et un bon nombre de techniques du commerce international rendent les transactions plus souples et moins risquées.

L'Algérie comme tout pays n'est pas isolé du monde des échanges et son ouverture sur l'économie de marché permet l'importation et l'exportation aux entreprises. Le gouvernement avait mis un programme bien défini à propos de la diminution de volume des importations et ce au profit des entreprises par conséquent la promotion de la production nationale et préserver le réserves de change, cette décision a eu certainement un effet important sur les opérations d'importation et qui se répercute sur les relations de commerce extérieur.

Mots clés :

Commerce international ; Finance d'entreprise ; Importation ; Financement ; Crédit bancaire ; Risques.

Summary

International trade must not be apprehended or seen solely through the buyer-seller relationship, because the company is the main link in the entire import chain, be it pre-financing, financing or payment of the process. It turns out that a good financial structure and a good number of techniques of the international trade make the transactions more flexible and less risky.

Algeria, like any other country, is not isolated from the world of trade, and its openness to the market economy makes it possible for companies to import and export. The government had put a well-defined program in place to reduce the volume of imports for the benefit of enterprises, thus promoting domestic production and preserving foreign exchange reserves. This decision certainly had a significant effect on import and which has repercussions on foreign trade relations.

Keywords :

International trade; Business; Business finance ; Import; Funding; Bank credit; Risks.