

**UNIVERSITE MOULOD MAMMARI DE TIZI-OUZOU  
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET  
DES SCIENCES DE GESTION  
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES**



Mémoire de fin d'études

**En vue de l'obtention du Diplôme de Master**

**En sciences économiques**

**Option : Banque et Marchés Financiers**

**Sujet :**

**Les instruments de couverture contre le risque de change en Algérie**

**Réalisé par :**

Melle Menhouk Lydia

Melle Nouraoui Lamia

**Dirigé par :**

Mr Boubakeur Mustapha

**Devant le jury composé de :**

**Présidente:** SIMANSOUR Farida

**Examineur :** ALLAG Yacine

**Date de soutenance:** le 07/12/2016

# *Remerciements*

*Nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à notre directeur de mémoire, Monsieur BOUBEKEUR Moustafa, pour sa patience, ses conseils et ses directives, qui nous ont permis de progresser et de réaliser ce travail.*

*Nos remerciements s'adressent aussi aux membres de jury, pour l'honneur et le plaisir qu'ils nous accordent en acceptant de lire et de juger ce travail.*

*Notre reconnaissance va également au corps enseignant du département des sciences économiques de l'université Mouloud MAMMERRI.*

*Comme nous adressons nos sincères remerciements à toute personne qui a contribué de près ou de loin dans la réalisation de ce travail.*

*Merci*

# Dédicaces

*Je dédie ce modeste travail à*

*Mes très chers et précieux parents ;*

*Mes deux sœurs Samia et Ouassila et à mes frères : m'hamed Mohammed et Amine*

*Mes chers petite nièces Mellina et Léa*

*La mémoire de ma chère cousine Ouarda*

*Ma binôme.*

*Je dédie également ce travail à tous ceux qui m'ont encouragé à braver les difficultés que j'ai rencontrées pendant l'élaboration de ce mémoire. Sans oublier toute la promotion BMF*

*Lamia. H*

# Dédicaces

*Je dédie ce modeste travail à*

*Mes très chers et précieux parents ;*

*Ma sœur Sofia et mon frère Amara*

*Mes grands parents*

*Et à toute ma famille*

*Mes amis*

*Ma binôme*

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

*Lydia. M*

# Sommaire

# Sommaire

<b>Introduction générale .....</b>	<b>1</b>
------------------------------------	----------

## **Chapitre I :**

### **Le marché de change et le risque de change**

<b>Section1 : Présentation du marché de change .....</b>	<b>6</b>
<b>Section2 : Les déterminants et l'évolution du taux de change.....</b>	<b>15</b>
<b>Section3 : le risque de change .....</b>	<b>21</b>

## **Chapitre II :**

### **Les instruments de couverture contre le risque de change**

<b>Section1 : Les instruments de couverture interne.....</b>	<b>35</b>
<b>Section2: Les instruments de couverture externe.....</b>	<b>47</b>
<b>Section3 : Les nouveaux instruments de couverture contre le risque de change .....</b>	<b>57</b>

## **Chapitre III :**

### **Le risque de change et sa couverture en Algérie**

<b>Section 1 : Le régime de change et son évolution en Algérie.....</b>	<b>70</b>
<b>Section 2 : L'entreprise Algérienne de Bouteilles à Gaz, BAG Spa face au risque de change ....</b>	<b>78</b>
<b>Section 3 : la possibilité de change a terme en Algérie.....</b>	<b>83</b>
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>91</b>

# Liste des Abréviations

## **List des abréviations**

**BA: Banque d'Algérie**

**BAG : Bouteilles à Gaz**

**BEA: banque extérieure d'Algérie**

**BRI : banque des règlement internationaux**

**CAGEX: la compagnie algérienne d'assurance et des garanties des exportations**

**CEE : communauté économique européenne**

**CMC : Conseil de Monnaie et du Crédit**

**COFACE : compagnie française d'assurances pour le commerce Extérieur**

**ED: Engagements Donnés**

**ER: Engagements Reçus**

**FMI: Fonds Monétaire International**

**FOB: Free On Board**

**FRA: Forward Rate Agreement**

**ISO: Organisation Internationale pour la Standardisation**

**PAS: Programme d'Ajustement Structurel**

**SMI: Système Monétaire International**

**SNVI : Société Nationale des Véhicules Industriels**

**SPA: Société par action**

**TCEN: taux de change effectif nominal**

**TCER: taux de change effectif réel**

**TCN: Taux de change nominal**

**TCR : Le taux de change réel**

# Liste des tableaux

## Liste des tableaux

- **Tableau N°1 : Position de change en Dollar américain (USD) d'une entreprise algérienne .....26**
- **Tableau N°2 : L'impact de la fluctuation du cours de la monnaie étrangère sur le résultat diffère selon La position de change .....27**
- **Tableau N°3 : *Effets des variations du taux de change sur les opérations de l'entreprise importatrice.....30***
- **Tableau N°4 *Effets des variations du taux de change sur les opérations de l'entreprise exportatrice .....31***
- **Tableau N°5 : Les principales décisions à prendre, compte tenu de la tendance de la devise .....38**
- **Tableau N°6 : La compensation de panier de référence .....72**
- **Tableau N°7 : l'échéancier de remboursement du crédit.....80**
- **Tableau N°8 : calcule de la perte de change par année .....82**

# Liste des figures

## Liste des figures

- **Figure N°1 : Identification du risque de change .....28**
- **Figure N°2 : illustration de la compensation bilatérale (Avant compensation)...41**
- **Figure N°3 : illustration de la compensation bilatérale (Avant compensation) ...42**
- **Figure N°4 : illustration de la compensation multilatérale (Après compensation) 44**
- **Figure N°5: compensation multilatérale (avec centre de compensation) ..... 45**
- **Figure N°6 : le mécanisme des swaps (échange du principale).....61**
- **Figure N°7 : le mécanisme des swaps (échange des intérêts).....61**
- **Figure N°8 le mécanisme des swaps (remboursement du capital à l'échéance) .62**
- **Figure N°9 le principe d'une option sur devise.....64**

# **Introduction Générale**

## **Introduction**

L'effondrement du SMI au cours des années 1930 a marqué les responsables chargés de la reconstruction du système monétaire et de l'organisation du commerce après 1945.

A partir de 1942-1943, les britanniques et les américains entamèrent des négociations pour définir les principales caractéristiques de l'organisation monétaire internationale de l'après-guerre.

Leurs positions étaient communes concernant les traits généraux du nouveau système, c'est-à-dire un système de change fixes, beaucoup plus organisé et contrôlé que ne l'était l'étalon-or.

Le nouveau SMI imaginé en juillet 1944 s'articule autour de trois grands principes :

-adoption d'un régime de change fixe, chaque pays devait défendre une parité fixe ou taux central par rapport à l'or ou au dollar. Cette parité officielle ne pouvait fluctuer que dans une bande étroite de plus ou moins de 1%.

-toutes les devises étaient définies par rapport à l'or. Mais dans les faits, comme les USA détenaient en 1945 70% des réserves mondiales d'or, seul la parité-or du dollar restait crédible, (devises-or-dollar).

Création d'une institution de contrôle et de régulation : le Fonds Monétaire International (FMI).

Le système de Bretton-Woods aurait pu rester viable si la politique monétaire américaine des années 1960 avait évolué dans le sens d'une plus grande rigueur et si la parité-or du dollar avait été réévaluée.

Face à des comptes extérieurs américains de plus en plus dégradés et à l'hémorragie d'or qu'il entraînait, la convertibilité du dollar en or a été suspendue en août 1971.

En janvier 1976, les accords de la Jamaïque officialisèrent le nouveau rôle du FMI : désormais, celui-ci allait superviser un système monétaire mondial de taux de change flottants, dans lequel chaque pays est libre de choisir le régime de change qu'il veut.

L'abandon des changes fixes et l'introduction du flottant généralisé des monnaies donne naissance à une nouvelle donnée : le risque de change.

La notion de risque de change est liée à l'incertitude du taux de change d'une monnaie par rapport à une autre à court ou moyen terme.

Les entreprises sont confrontées au risque de change des lors qu'elles effectuent des opérations commerciales ou financières en devises étrangères. Le risque est lié à la volatilité de ces devises sur le marché de change. Ces fluctuations des monnaies peuvent affecter l'entreprise sur deux plans :

-les opérations d'exportations et d'importations comportent généralement des délais de paiement ou de règlement, pendant ces délais, les fluctuations de change peuvent affecter de façon sensible le montant des factures converties en monnaies nationale.

Une variation des taux de change d'une monnaie par rapport à une monnaie étrangère peut affecter la compétitivité de ses produits, les rendant plus ou moins chers pour les acheteurs étrangers selon que le pays dévalue ou réévalue sa monnaie.

Les mondialisations de l'économie, la globalisations financières ont fait en sorte que la majorité des entreprises se trouvent face au risque de change, un risque majeur qui occupe une partie de leurs préoccupations et qui doit faire l'objet d'une gestion particulière afin de se protéger contre ce risque de change, les entreprises peuvent adopter soit des techniques de couvertures interne ou des technique de couverture externes.

En Algérie, le problème du risque de change ne se posait pas dans la mesure où le régime de change était fixe, le taux de change était ainsi stable autour d'un cours moyen USD/DZD de 5.

A partir de 1987, avec la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change, on assiste à un glissement progressif du dinar suivi d'une double dévaluation de 22 % et de 40,17% En 1991 et 1994 respectivement.

Actuellement, avec les privatisations, l'émergence du secteur privé, l'ouverture du marché de change Algérien aux issues étrangères, en plus d'un cours USD/DZD qui a atteint les 80 %, les entreprises se trouvent en face d'un risque de change palpable. Cet environnement conjugué à l'impératif d'une meilleure rentabilité impose une gestion adéquate et un suivi permanent de ce risque.

Notre étude va porter sur les présentations du risque de change et les différents instruments de couverture contre ce risque.

## **La problématique :**

Le travail que nous proposons porte sur la problématique suivante :

Est-il possible de mettre en place une couverture contre le risque de change en Algérie ?

Pour répondre à la problématique principale d'autres questions s'imposent:

- Qu'est-ce qu'un marché de change et le risque de change ?
- Quels sont les instruments de couverture contre le risque de change et qu'en est-il en Algérie ?

## **Hypothèse:**

Les hypothèses qui sous tendent notre travail se résument comme suit :

Hypothèse 1 : se couvrir contre le risque de change est nécessaires pour une entreprise algérienne.

Hypothèse 2 : le change à terme est possible en Algérie.

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

L'étude du thème des instruments de couverture contre le risque de change paraît intéressante, pour plusieurs raisons :

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

## **La méthodologie de recherche**

Afin d'apporter quelques éléments de réponses à notre problématique et nos questions, nous avons une étude documentaire basée sur la littérature traitant le marché de change d'une manière générale et le risque de change et les techniques de couverture contre ce risque en particulier. Aussi, nous avons effectué un stage au niveau de la BEA de tizi ousou, ou nous avons étudié un cas d'une entreprise algérienne de bouteilles à gaz, BAG,SPA, face au risque de change .

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

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

Le premier chapitre sera subdivisé en trois sections, la première visera à présenter le marché de change, la deuxième section les déterminants et l'évolution du taux de change et la troisième section portera sur le risque de change.

Le deuxième chapitre s'intitule « les instruments de couverture contre le risque de change » consiste à présenter les différentes techniques de couverture contre le risque de change.

Il sera divisé en trois sections, la première portera sur les instruments internes, la deuxième sur les instruments externes et la troisième sera consacrée pour les nouveaux instruments.

Le troisième chapitre portera sur « le risque de change et sa couverture en Algérie », ou il sera subdivisé en trois sections, la première portera sur le régime de change et son évolution en Algérie, la deuxième aux présentations d'un exemple concret d'une entreprise Algérienne face au risque de change, et la dernière section portera sur la possibilité de change à terme en Algérie.

**Chapitre I :**  
Le marché de change et le risque de  
change

## Chapitre I : Le marché de change et le risque de change

---

Le marché de change existe depuis plus d'un siècle. Il a été créé initialement pour l'échange de monnaies servant au règlement des transactions du commerce international. Ce marché est connu comme le plus grand marché du monde entier.

Les entreprises ayant des activités avec l'étranger, réalisant des opérations d'importation ou d'exportation, pour régler leurs transactions, ont toujours besoin d'acheter ou de vendre leurs monnaies locales contre la monnaie étrangère désignée comme la devise pour leurs activités internationales.

Ces opérations d'échange de monnaie s'effectuent par l'intermédiaire d'un intervenant (essentiellement une banque commerciale) qui doit passer par le marché des changes pour réaliser ces opérations. Mais cela a bien évidemment un risque.

Ce marché est très volatile et les cours de chaque devise fluctuent, cela expose les intervenants sur ce marché aux risques qu'on appelle "risques de change".

Dans ce chapitre nous présenterons le marché de change et le risque de change, de ce fait, l'objet de la première section est la présentation du marché de change. Dans la deuxième section, nous présenterons les déterminants et l'évolution du taux de change. En fin, dans la troisième section, nous aborderons le risque de change.

### Section 1 : Présentation du marché de change

#### 1-Définition :

*« Le marché des changes, appelé également FOREX, est un marché financier de type particulier consacré aux différentes devises. Il s'agit de l'endroit où les devises du monde entier s'échangent dépendamment de la variation du taux de change. Il concerne un marché non réglementé où les opérateurs font des transactions de gré à gré. »<sup>1</sup>*

L'échange des devises, sur ces marchés, se fait, soit immédiatement, soit dans une date future, mais les termes du contrat d'échange sont négociés immédiatement, comme le montre la définition qui suit : *« Les marchés des changes permettent d'échanger des monnaies, ces échanges peuvent avoir lieu aujourd'hui c'est-à-dire au comptant, ils peuvent aussi être négociés aujourd'hui mais pour une livraison ultérieure c'est-à-dire à terme. »<sup>2</sup>*

L'ouverture des entreprises aux marchés internationaux constitue la principale motivation qui les pousse à recourir au marché des changes et c'est ce que préconise Patrice FONTAINE dans ce qui suit : *« toute entreprise ayant une activité internationale est obligée, pour régler ses transactions avec l'étranger, de vendre des unités de sa monnaie de référence pour acheter des devises, et inversement lorsqu'une entreprise étrangère lui achète un produit ou un service. Par définition, les marchés des changes sont des marchés où des monnaies sont échangées, et l'échange de ces monnaies peut avoir lieu aujourd'hui c'est-à-dire au comptant, il peut aussi être négocié aujourd'hui mais pour une livraison ultérieure c'est-à-dire à terme »<sup>3</sup>.*

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

---

<sup>1</sup><http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-T/le-marché-des-changes>, « marché de change », consulté le 08/10/2016.

<sup>2</sup>LAHRECHE-REUIL Amina, « L'économie mondiale 2005 », éd LA DECOUVERTE, collection Repères, Paris, 2004, P93.

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

<sup>4</sup>PLIHON Dominique, « Le taux de change » 6<sup>ème</sup> Ed, éd LA DECOUVERTE, Paris, 2012, P06.

Le marché des changes a connu un très fort développement, et d'après les statistiques effectuées par la BRI, le volume des transactions quotidiennes de devises sur l'ensemble des places financières a atteint 5 300 milliards de dollars en avril 2013<sup>5</sup>, (soit presque trois fois plus qu'en 2004 et 6 fois plus qu'en 1992), Cela en fait le marché le plus vaste et le plus liquide au monde en termes de volume de transactions.

### 2-caractéristique du marché de change :

#### 2-1 Un marché réseau

À la différence des marchés financiers qui ont une localisation géographique précise, le marché des changes ne connaît pas de frontières, il y a un seul marché dans le monde, c'est un marché où les transactions sur les devises se font aussi bien et en même temps à Paris comme à Londres, New York ou Tokyo. Ceci par le biais de moyens et d'instruments de communications divers, téléphone et télex, réseaux d'informations spécialisés tels que Reuters, EBS ou Bloomberg, ainsi que le courtage électronique.<sup>6</sup>

Le développement des transactions électroniques pourrait apporter plus de transparence au fonctionnement du marché. Ainsi, de part son caractère planétaire, le marché des changes est donc une organisation économique sans véritable réglementation ou plutôt auto-réglementée où les règles sont édictées par les instances publiques et privées qui y interviennent.

#### 2-2 Un marché en continu

Compte tenu des horaires d'ouvertures de chaque place financière et du décalage horaire, le marché des changes fonctionne finalement en continu "round the clock" lorsque il ferme à une place par exemple en Europe, une autre prend le relais ainsi il y'aura au moins deux acteurs dans le même fuseau horaire ou un fuseau voisin à tout moment 24 heures / 24.

---

<sup>5</sup> <http://www.alternatives-economiques.fr/a-quoi-sert-le-marche-des-changes>, enquête de la BRI, octobre 2013, consulté le 17/07/2016.

<sup>6</sup> AOUAD HADJARSoumia, « *Essai de modélisation du comportement du taux de change du dinar Algérien 1999-2007 par la méthode ARFIMA* », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Magistère en sciences économiques, Option Finance Internationale, Université de Tlemcen, 2011, P 14

### 2-3 Un marché dominé par quelques places financières et quelques monnaies

Les opérations sur le marché des changes sont concentrées sur un petit nombre de monnaies et très majoritairement sur le dollar américain (hégémonie du dollar), Pour acheter des zlotys polonais contre des dinars algériens il faut mener deux opérations :

- Acheter du dollar américain contre les dinars
- Vendre les dollars américains contre les zlotys

### 3-Les comportements de base

On distingue, en général, quatre types de comportements sur le marché des changes qui sont :<sup>7</sup>

#### 3-1 La couverture

La couverture (hedging) consiste à se protéger contre les fluctuations des cours de change. Elle correspond à la prise d'une position inverse à celle générée par l'activité normale de l'entreprise et de ce fait le risque est transféré au marché.

Le headger a une très forte aversion au risque. Il couvre systématiquement ses positions, car il préfère se priver des opportunités de gains plutôt que d'enregistrer des pertes.

#### 3-2 La spéculation

La spéculation consiste à prendre volontairement une position dans l'espoir de réaliser un bénéfice du fait de l'évolution des cours. La justification du gain réalisé par le spéculateur se trouve dans la prise du risque, cette dernière se traduit directement sur la durée de la prise de position.

On distingue, alors, les scalpers, les day-to-day et les long terms traders qui déboulent leurs positions respectivement en quelques minutes, en fin de journée et sur des horizons plus lointains.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup>M. Debauvais&Y.Sinnah, La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques, Ed. Economica, Paris, 1992, P 86.

<sup>8</sup>GUILLOCHON Bernard etKAWECKI Annie, « *Economie internationale* », 4<sup>eme</sup> Ed, éd DUNOD, Paris, 2004, P36.

### 3-3L'arbitrage

L'arbitrage consiste à repérer des imperfections du marché et d'en tirer profit sans aucune prise de risque.

L'arbitragiste cherche à exploiter les distorsions de cours susceptibles d'apparaître ponctuellement entre différents marchés (arbitrages géographiques), à travers le passage par une troisième monnaie (arbitrage triangulaire), sur différentes échéances d'un même instrument (arbitrages temporels) ou alors dues à certaines réglementations.

### 3-4 Le market-making (teneur de marché)

La fonction principale de teneur de marché est de se porter contrepartie sur un instrument financier donné, un couple de devise par exemple, pour régulariser le marché. Il affiche en permanence une fourchette de prix bid-ask (achat-vente) sur laquelle il s'engage à traiter pour un volume donné. Il joue sur le spread pour constituer son profit.

## 4-Les compartiments du marché de change

Le marché de change se compose de trois compartiments :

### 4-1 Le marché de change au comptant

Le marché au comptant, appelé aussi « marché spot », est un marché sur lequel des devises sont échangées instantanément, la livraison effective des fonds a lieu dans un délai maximum de deux jours ouvrés. C'est un marché de gré à gré, non localisé et qui fonctionne en continu (24 heures sur 24).

Le marché au comptant est le plus liquide puisqu'il s'y négocie chaque jour l'équivalent de plus de 58 % de la totalité des opérations de change<sup>9</sup>, soit 1.148 milliards de Dollars.

Le Dollar américain joue un rôle central dans le fonctionnement de ce marché, puisque environ 80 %<sup>2</sup> des transactions impliquent cette devise.

Le marché au comptant est un marché de la parole donnée : les opérations se traitent verbalement avec confirmation écrite.

---

<sup>9</sup>H. De la Bruslerie, Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques, Ed. Dalloz, Paris, 1997, P 400

## Chapitre I : Le marché de change et le risque de change

---

Les noms des monnaies font l'objet d'une normalisation sous forme de codes ISO, développés par l'Organisation Internationale pour la Standardisation, constitués de trois lettres. Les deux premières proviennent des codes donnés aux pays, la dernière correspond à la première lettre

De la monnaie.

Pour le Dinar algérien, le code monnaie est DZD tel que :

- DZ : désigne le code de l'Algérie ;
- D : désigne le Dinar.

Le marché au comptant comporte certaines techniques qu'il est indispensable de connaître pour comprendre le fonctionnement et intervenir sur le marché :

### 4-1-1 La Cotation :

La cotation sur le marché de change au comptant s'effectue de deux façons :

#### 4-1-1-1-La cotation à l'incertain

La cotation qui exprime la valeur d'une unité de monnaie étrangère en monnaie nationale. Par exemple en Algérie, le Dinar est coté à l'incertain contre le Dollar : USD/DZD = 79,8110 (c'est-à-dire que 1 USD = 79,8110 DZD).<sup>10</sup>

#### 4-1-1-2 La cotation au certain

La cotation qui exprime la valeur d'une unité de la monnaie nationale en monnaie étrangère. C'est le cas de certaines monnaies telles que la livre sterling et de l'Euro qui sont cotées contre le Dollar ainsi : EUR/USD = 1,1325 (c'est-à-dire que 1 EUR = 1,1325 USD).<sup>11</sup>

### 4-1-2 Les cours acheteur et vendeur

Une personne désirant acheter un montant spécifié d'une monnaie appellera son courtier qui lui donnera deux cours :

---

<sup>10</sup> <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint2.htm>, « marche de change » consulté le 21/09/2016.

<sup>11</sup> Bénethjuvencio Ayiadjavon, « Analyse de la gestion des risques opérationnels de change », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Magistère en sciences des gestions, option audit et contrôle de gestion, centre Africain d'études supérieures en gestion, P20.

## Chapitre I : Le marché de change et le risque de change

---

- Le cours acheteur (bid) : Le cours auquel le combiste accepte d'acheter la monnaie de référence.
- Le cours vendeur (ask ou offer) : Le cours auquel le combiste accepte de vendre la monnaie de référence.
- Le spread : La différence entre le cours acheteur et le cours vendeur s'appelle le spread (ou marge sur cours de change). Il est fonction du montant de la transaction, de la liquidité du marché, de la volatilité du cours et de la performance de la banque.

### 4-1-3 Les cours croisés

En général les cours des différentes monnaies sur le marché de change au comptant sont donnés contre le Dollar qui constitue la devise directrice. Pour déterminer le cours de deux monnaies autres que le Dollar, on applique le cours croisé qui est déterminé à partir des cotations des deux monnaies contre le Dollar.

### 4-2 Le marché de change à terme

Le marché de change à terme ou « forward market » est un marché sur lequel les opérateurs négocient un échange de devises, pour un montant et à un cours déterminés immédiatement, mais dont la livraison n'aura lieu que dans un délai, prédéterminé, supérieur à deux jours ouvrés.

On retrouve également sur le marché des changes à terme les contrats de swaps (d'échanges) de devises.

Ceux-ci constituent un engagement d'acheter (ou de vendre) au comptant un montant de devises et de revendre (ou racheter) à terme ce même montant de devises. Les transactions sur le marché de change à terme sont beaucoup moins importantes que les transactions sur le marché de change au comptant, pratiquement 10 fois moins.<sup>12</sup>

Les opérations de change à terme ne sont jamais cotées en bourse.

« Le marché à terme stricto sensu n'existe pas. En effet, il n'y a pas de marché des devises à terme, mais simplement un mécanisme de couverture du risque de change »<sup>13</sup> lié

---

<sup>12</sup>P. Fontaine, *Gestion du risque de change*, Ed. Economica, Paris, 1996, P 21.

<sup>13</sup>Jean-Albert Collomb, *Finance de marché*, op. cit., P 19.

aux opérations du commerce extérieur ou les opérations financières (prêts et emprunts en devises, les achats de titres étrangers et les investissements directs à l'étranger).

### 4-3 Le marché du dépôt

C'est le marché sur lequel se traitent des opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts. Ce marché appelé aussi marché interbancaire est organisé selon des règles très précises (opérations standardisées) quant aux monnaies, aux taux, aux durées et aux calculs d'intérêts. Cependant, « chaque banque s'engage à fournir à sa clientèle des cotations de taux pour des opérations sur mesure. »<sup>14</sup>

Il ne faut pas confondre l'Euro et les euro-devises, qui sont des devises placées en dépôt en dehors du système bancaire national (de la devise). Par exemple, des Dollars déposés auprès d'une banque allemande sont connus sous le nom d'eurodollars.

### 5- Les intervenants dans le marché des changes

Le marché des changes est réservé aux institutions financières. A l'origine, le marché des changes était strictement interbancaire et les entreprises n'intervenaient pas directement. Elles opéraient toujours par l'intermédiaire des banques. Par la suite, les investisseurs institutionnels ont accru leurs interventions et les entreprises sont également devenues de très importants opérateurs n'hésitant pas à intervenir directement sur le marché.

#### 5-1 Les banques :

Elles sont au cœur du marché des changes, elles interviennent pour leur propres comptes ou celui de leurs clients sur le marché au comptant (essentiellement pour des opérations de financement) et sur le marché à terme (pour la gestion de leur exposition au risque de change) par l'intermédiaire de leurs courtiers qui sont des opérateurs ou bien des spécialistes travaillant depuis le siège de la banque dans une salle de marché. Les banques répondent aux besoins de ses clients (entreprises) et fournissent à d'autres banques des cotations de change correspondant aux prix auxquels elles sont prêtes à acheter ou vendre des monnaies<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup>M. Debauvais & Y. Sinnah, op.cit., P 101.

<sup>15</sup>KRUGMAN Paul et OBSTFELD Maurice « *Economie internationale* », 7<sup>ème</sup> Ed, éd PEARSON EDUCATION, Paris, 2006. P324.

### 5-2 Les banques centrales :

Elles peuvent intervenir de différentes façons :

- Elles exécutent les ordres de sa clientèle : administration, banques centrales étrangères, organismes internationaux ;
- Elles assurent la supervision du marché ;
- Elles cherchent à influencer l'évolution du taux de change, pour des raisons de politique économique interne, d'une part, pour faire respecter certains engagements internationaux, d'autre part.

En intervenant sur le marché des changes, les banques centrales ont pour objectif de régulariser l'évolution du cours de devise. Leurs interventions doivent être massives, coordonnées et se produire à des moments opportuns pour être couronnées de succès.

En effet, les réserves en devise des banques centrales empêchent ces dernières d'influencer durablement les taux de change ou d'imposer un cours qui ne correspondrait pas à la réalité économique du moment.<sup>16</sup>

### 5-3 Les courtiers :

Les courtiers jouent un rôle essentiel sur le marché des changes en tant qu'informateurs et en tant qu'intermédiaires. Ces courtiers qui, contre rémunération, s'efforcent de trouver une contrepartie à la demande qui leur est faite. Leur position d'intermédiaires leur permet de grouper les opérations et d'assurer l'anonymat des transactions en effet :

- Leur rôle consiste à centraliser les ordres d'achats et de ventes de plusieurs banques. Ils facilitent la rencontre de l'offre et de la demande sans être partie au contrat qui peut résulter de cette rencontre ;
- Ce rôle d'intermédiaire est plus général encore, car les courtiers ne sont jamais obligés de dévoiler, au moment précis où ils font la transaction, le nom des banquiers qu'ils mettent en rapport. Cette discrétion est très utile pour les institutions financières qui ne veulent pas faire apparaître, à un moment donné, leur position acheteur ou vendeur.

---

<sup>16</sup>GUILLOCHON Bernard et KAWECKI Annie, « *Economie internationale* », 4<sup>ème</sup> Ed, éd DUNOD, Paris, 2004, P44.

Bien qu'il ne soit pas indispensable de passer par leurs services, les courtiers sont très sollicités par les cambistes. Ces derniers préfèrent utiliser les services des courtiers plutôt que de contacter directement d'autres opérateurs susceptibles de pouvoir leur vendre ou leur acheter la devise recherchée.

### 5-4 La clientèle privée

Elle regroupe trois catégories : les particuliers, dont l'influence est marginale, les entreprises industrielles et commerciales, et les institutions financières ne participant pas de manière permanente au marché des changes. Ces acteurs interviennent sur le marché des changes par l'intermédiaire des banques et des courtiers.

La clientèle privée fait appel à ces derniers lorsqu'elle ne dispose pas de fonds propres nécessaires (montant minimal pour une opération). Les entreprises qui représentent la catégorie la plus importante offrent ou demandent des devises en contrepartie d'opérations d'importations ou d'exportations et utilisent le marché des changes pour leurs opérations financières internationales (prêts et emprunts en devises) à l'exemple des multinationales qui œuvrent sur le marché des changes. Elles le font pour couvrir leurs paiements à venir (dans le cadre de leurs activités d'import-export), leurs créances et leurs actifs, ainsi que pour financer leur investissement direct à l'étranger.

Certaines grandes entreprises multinationales possèdent quant à elle de véritables salles de marché au sein de leur direction financière, et accèdent ainsi directement au marché. Cette facilité leur est accordée compte tenu des volumes importants qu'elles ont en général à traiter, que ce soit pour leurs opérations au comptant ou bien leurs opérations de couverture<sup>17</sup>. La clientèle privée intervient également pour des motifs de spéculation.

---

<sup>17</sup> ABADIE Laurence, MERCIER-SUISSA Catherine, « *Finance internationale : marché des changes et gestion des risques financiers* » éd ARMAND COLIN, Paris, 2011, P45

### 5-5 Les institutions financières non bancaires

Depuis les années 90, la déréglementation des marchés financiers a incité les institutions financières non bancaires à offrir à leurs clients une plus grande variété de services. Certains services sont difficiles à différencier de ceux qui sont offerts par les banques, les services liés aux transactions en devises en font partie à l'exemple des investisseurs institutionnels (fonds de pension, caisses de retraites, sociétés d'assurance) qui font souvent appel à ce type d'opérations<sup>18</sup>.

### Section 2 : Les déterminants du taux de change

#### 1-Définition

« Le taux de change est la quantité de monnaie nationale nécessaire pour obtenir une unité monétaire d'un autre pays. C'est donc le prix d'une monnaie exprimée à partir d'une autre devise »<sup>19</sup>, c'est-à-dire une monnaie nationale contre une devise ou vice versa, et le rapport entre ces deux monnaies est un prix, qui représente selon cette définition le taux de change.

L'autre définition qui peut être donnée au taux de change est la suivante : « Le taux de change exprime la valeur d'une monnaie par rapport à une autre monnaie. Le taux de change peut être fixe et déterminé par rapport à une monnaie de référence ou au contraire flottant et déterminé à chaque transaction par le jeu de l'offre et de la demande sur le marché des changes (forex). »<sup>20</sup>.

Le taux de change peut être exprimé au comptant avec livraison des devises sous 24 ou 48 heures ou à terme avec une livraison comportant des échéances souvent mensuelles.

#### 2- Types de taux de change

Les taux de changes peuvent être classés en deux catégories :

- Les taux de change bilatéraux
- Les taux de change effectifs

---

<sup>18</sup> KRUGMAN Paul et OBSTFELD Maurice, *Op.cit*, P 324.

<sup>19</sup> BREMOND Janine et GELEDAN Alain, « *Dictionnaire des sciences économiques et sociales* », éd BELIN, Paris, 2002, P 34.

<sup>20</sup> <http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-T/Taux-de-change>, « taux de change », Consulté le 24 /09/2016.

### 2-1 Les taux de change bilatéraux

Un taux de change bilatéral fait intervenir deux monnaies : la monnaie locale et la monnaie d'un pays étranger. Nous en distinguons le taux de change nominal et le taux de change réel.

#### 2-1-1 Taux de change nominal (TCN)

Le taux de change nominal est le prix d'une monnaie par rapport à une autre monnaie. Il peut être exprimé ou coté de deux façons :

##### 2-1-1-1 Au certain

Le nombre d'unités d'une monnaie étrangère pour une unité de la monnaie nationale. A titre d'exemple 0,0109 euros pour un dinar.

##### 2-1-1-2 A l'incertain

Le nombre d'unités de la monnaie nationale pour une unité de la monnaie étrangère. Dans ce cas, 92 dinars pour un euro.

Les taux de change nominaux permettent de comparer les prix de biens et services produits dans différents pays. Ainsi, si nous voulons connaître le prix d'une voiture dans la zone euro, nous n'avons qu'à convertir son prix dans la monnaie nationale.

Supposons qu'elle coûte 4 500 Euros et que le cours de change (EUR/DZD) est à 118.9401<sup>21</sup>, le prix en Dinars est  $(4\,500 \times 118.9401) = 533\,205,45$  dinars.

Si le taux de change varie, le prix de la voiture varie aussi. A titre d'exemple, pour un taux de change de 90 (une **appréciation** du DZD et symétriquement une **dépréciation** de l'euro), le prix de la voiture baissera à 450 000 dinars; par contre pour un taux de change de 94 (une **dépréciation** du DZD et une **appréciation** de l'euro), le prix remontera à 470 000 dinars.

Nous pouvons conclure que, toutes choses égales par ailleurs, une appréciation d'une monnaie d'un pays augmente les prix de ces biens vis-à-vis des autres pays et une dépréciation les diminue. Par conséquent, une appréciation provoque le renchérissement de ses exportations et une baisse du coût de ses importations (car l'appréciation d'une monnaie est automatiquement

---

<sup>21</sup> Nous avons actualisé les cours de changes Euro/Dinar au 06/10/2016, source : <http://www.bank-of-algeria.dz>, consulté le 06/10/2016.

une dépréciation d'une autre monnaie). Il suffit d'inverser le raisonnement dans le cas d'une dépréciation.

Comme tous les prix en économie, le taux de change nominal est déterminé sur un marché, le marché des changes en l'occurrence. Il est déterminé par l'interaction d'acteurs (ménages, firmes et institutions financières) qui achètent et vendent des devises afin de couvrir leurs paiements internationaux.

### 2-1-2 Le taux de change réel (TCR)

Le taux de change réel donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à la monnaie étrangère. Il tient compte de l'évolution du taux de change nominal et de l'évolution du niveau général des prix dans le pays considéré et d'un autre pays (partenaire commercial concourant), la formule suivante illustre la manière dont il est calculé<sup>22</sup> :

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

Ce taux permet de mesurer le prix d'un panier de biens nationaux par rapport aux prix d'un panier de biens étrangers quand ils sont évalués dans une monnaie commune. Ainsi, Si la monnaie nationale est cotée à l'incertain et que le  $TCR = 1$ , il faut un panier de biens local pour acheter un panier de biens étranger.

Avec l'hypothèse que la monnaie nationale est cotée à l'incertain, nous parlons d'une dépréciation réelle lorsque le TCR augmente et d'une appréciation réelle lorsque le TCR diminue.

Une dépréciation réelle de la monnaie nationale indique la diminution de son pouvoir d'achat à l'extérieur par rapport à son pouvoir d'achat intérieur<sup>23</sup>. Inversement, une appréciation réelle de la monnaie nationale indique une augmentation de son pouvoir d'achat à l'extérieur par rapport à son pouvoir d'achat intérieur.

Par conséquent, le TCR constitue un indicateur de la compétitivité-prix de la production

---

<sup>22</sup>KOUDACHE Lynda, « *Les politiques de changes et leurs impact sur l'économie ; cas de l'Algérie* », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister, UMMTO, 2012, P31.

<sup>23</sup>MOUDENEN Nordine, « *Politique monétaire et politique de change : liens et adéquation ; cas de l'Algérie* », Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du DSEB, Ecole supérieure de banque, 5<sup>em</sup> Promotion 2003.P27

nationale. S'il augmente, par exemple, les produits étrangers deviennent plus coûteux que les produits domestiques et il en résultera une baisse des importations et une hausse des exportations. C'est pourquoi une dépréciation réelle améliore le solde de la balance courante alors qu'une appréciation réelle le détériore. Une dépréciation réelle se réalise quand le taux de change nominal augmente et/ou les prix augmentent plus vite à l'étranger que localement.

Se contenter de l'estimation des taux de change "bilatéraux" peut être trompeur de la même manière que d'estimer le niveau général des prix en considérant le prix d'un seul produit. C'est pour cette raison que l'on calcule des taux de change effectifs.

### 2-2 Les taux de change effectifs

Les taux de changes effectifs ou « multilatéraux » expriment la valeur de la monnaie locale d'un pays par rapport à l'ensemble des pays partenaires. Comme les taux de changes bilatéraux, les taux de changes effectifs peuvent être nominaux ou réels.<sup>24</sup>

#### 2-2-1 Le taux de change effectif nominal (TCEN)

C'est la moyenne géométrique des indices de taux de change nominaux d'un pays donné par rapport aux monnaies des pays partenaires commerciaux. Il est calculé dans le but de voir l'évolution de la monnaie nationale en fonction de plusieurs monnaies étrangères. Pour le calculer, il faut passer les trois étapes suivantes :

- Choix d'un panier de monnaies des partenaires commerciaux dans lequel un coefficient de pondération est affecté à chaque monnaie. Ce coefficient peut refléter l'importance de la monnaie dans le commerce extérieur du pays ou autre considération.
- Calcul des indices des taux de change bilatéraux (nominaux) par rapport à une année de base où l'économie nationale est supposée en équilibre (équilibre de la balance des paiements habituellement)

---

<sup>24</sup>KOUDACHE Lynda, *Op.cit*, P31

### 2-2-2 Le taux de change effectif réel (TCER)

Le TCER tient compte parallèlement de l'évolution nominale de la monnaie nationale par rapport aux monnaies du panier retenu et de l'évolution des prix locaux dans les pays partenaires commerciaux. Sa formule de calcul est la suivante :

$$TCER = TCEN \frac{\text{indice local des prix des partenaires commerciaux}}{\text{indice local des prix}}$$

### 3-les déterminants « fondamentaux » des taux de change sont

Les déterminants « fondamentaux » à long terme et les déterminants fondamentaux en courte période : la parité des taux d'intérêt

#### 3-1 Les déterminants « fondamentaux » à long terme<sup>25</sup>

##### 3-1-1 la théorie de la parité absolue des pouvoirs d'achat

Cette théorie repose sur la loi du prix unique. L'idée est la suivante :

Si un même bien est disponible dans deux pays A et B, son prix en A doit être identique à son prix en B après conversion par le taux de change. On a donc la condition d'équilibre  $e = p_A/p_B$  avec  $e$  le taux de change,  $p_A$  le prix du bien dans le pays A et  $p_B$  le prix du bien dans le pays B. Si cette égalité n'est pas vérifiée (par exemple si  $p_A > p_B$ ) personne n'achètera dans le pays A, ce qui se traduira par une baisse de  $p_A$  ou par une augmentation de  $e$ .

##### 3-1-2 la théorie de la parité relative des pouvoirs d'achat

Cette théorie met en relation la variation du taux de change avec la variation du niveau général des prix. L'idée est que la variation du change est déterminée par le différentiel entre le taux d'inflation interne et le taux d'inflation à l'étranger. Une inflation nationale supérieure à l'inflation étrangère doit déprécier le taux de change national ; à l'inverse, une inflation nationale inférieure à l'inflation étrangère doit apprécier le taux de change national.

---

<sup>25</sup><http://www.etudier.com/dissertations/Determinants-De-Taux-De-Change/386345.html> consulte le 8/05/2016

Cette théorie a donné lieu à d'importants travaux empiriques dont les résultats sont contrastés :

- Une étude de Solnik et Roll effectuée sur 23 pays sur la période 1957 et 1976 attend à confirmer le pouvoir explicatif de la théorie sur une longue période.
- En revanche, depuis les années 1970, l'évolution du change pour certaines des principales monnaies n'a pas directement été liée à celle de l'inflation. Ce fut le cas du mark face au dollar entre 1973 et 1991, du yen face au dollar depuis les années 1970.

### 3-1-3l'approche du taux de change en terme de balance courante

Elle a été mise en valeur dans les années 1960 par Houthakker et Mage. Ces deux auteurs ont montré que deux pays ayant le même taux d'inflation pouvaient néanmoins connaître des évolutions différentes de leur taux de change si le solde tendanciel de leur balance courante différait.

Deux situations peuvent être distinguées :

- Si un pays dégage un excédent de la balance courante, il est détenteur net de devises. En conséquence, il vend ces devises contre de la monnaie nationale sur le marché des changes, ce qui tend à apprécier la monnaie nationale.
- Si un pays présente un déficit de sa balance courante, il est demandeur net de devises, ce qui tend à déprécier sa monnaie nationale.

Une étude de Ph Rollet de 1987 sur les pays de la CEE montre que l'évolution des taux de change en Europe a été fortement influencée par la structure des balances courantes.<sup>26</sup>

### 3-2Les déterminants fondamentaux en courte période : la parité des taux d'intérêt

Le taux de change répond au principe de la parité des taux d'intérêt : dès lors que les capitaux sont mobiles, des investisseurs rationnels vont placer leurs capitaux sur les marchés les plus rémunérateurs, entraînant ainsi des variations de change. Si les taux d'intérêt

---

<sup>26</sup>OUAMARzohra « Les déterminants du choix du régime de change en Algérie »Mémoire en vue d'obtention du diplôme de magistère en sciences économique, p 88.

américains sont supérieurs aux taux français, la demande de dollars va augmenter, de même que l'offre de francs, ce qui entraîne une appréciation du dollar et une dépréciation du franc.

### **Section 03 :le risque de change**

#### **1- Définition**

Le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies<sup>27</sup>. Il s'agit du risque d'un décaissement plus élevé ou d'une entrée d'argent moindre due à l'utilisation d'une monnaie différente de la devise domestique.

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

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

#### **2- Types de risque de change**

Il existe trois types de risques de change qui sont : le risque de change de transaction, le risque de change économique, et le risque de change comptable.

##### **2-1 Le risque de transaction**

C'est typiquement le risque auquel les entreprises non financières s'exposent dès lors qu'elles échangent avec l'étranger. Il concerne aussi bien les revenus et les dépenses relatifs aux opérations d'import –export, et donc les transactions commerciales, que les transactions financières telles que les opérations d'emprunts et de prêt en devises.

Les entreprises françaises qui vendent leurs produits et services à l'étranger et qui se font payer dans une devise étrangère, s'exposent à des fluctuations défavorables du taux de change, de sorte que l'entreprise reçoit un montant en euros inférieur à celui initialement prévu. Symétriquement, pour les entreprises qui importent des produits et services et qui paient leurs fournisseurs étrangers en monnaie, le risque découle d'une appréciation de cette monnaie étrangère les obligeant à payer davantage en euros que le montant prévu. C'est donc

---

<sup>27</sup>COLLOMB Jean-Albert, « *Finance de marché* », éd ESKA, Paris, 1998, P 106.

le chiffre d'affaires et la marge opérationnelle de l'entreprise qu'elle que soit exportatrice ou importatrice qui sont affectés.

En générale, la durée de l'exposition au risque de transaction est relativement courte : dans une opération d'export classique, le risque est présent entre le moment où l'offre est proposée et signée jusqu'au paiement effectif des marchandises, de quelques semaines à quelques mois.

Mais parfois, ce laps de temps peut atteindre plusieurs années, notamment dans le domaine de l'aéronautique ou encore de la construction immobilière soumises à appel d'offres et la construction du projet immobilier, peut aller de 3 à 10 selon l'importance de la commande ou du projet.

Même si la livraison et les paiements s'échelonnent sur cette durée il n'en reste pas moins que le risque de transaction reste très élevé et doit nécessairement être couvert.<sup>28</sup>

### 2-2 Le risque comptable

La dénomination du risque comptable reflète le risque de change qui résulte de la conversion en monnaie nationale (ou en monnaie de référence) des actifs et passifs libellés en devises.

Les normes comptables distinguent notamment le problème posé par la comptabilisation des opérations libellées en monnaie étrangère (le risque comptable recoupe donc le risque de transaction) de ceux posés par la conversion des états financiers des établissements étrangers.

Les taux de change à appliquer lors de la comptabilisation ne sont pas uniformes (taux de change à la date d'opération, taux de change moyen pondéré, dernier taux de change observé ou cours de change historique dépendent de la nature monétaire ou non-monétaire des opérations.

Le risque comptable est particulièrement important pour les entreprises ayant des filiales à l'étranger (investissement direct) ou des investissements indirects (participation en devise étrangères), et qui consolident dans leur comptes le résultat financier de leur filiale à l'étranger ou les retours financier en devise sur leurs participations.

---

<sup>28</sup>BERRA Fouad, « Les instruments de couverture du risque de change », diplôme supérieur des études bancaires, ECOLE SUPERIEURE DE BANQUE, Alger, 2003, P15.

## Chapitre I : Le marché de change et le risque de change

---

Ce risque de consolidation affecte (à la hausse ou à la baisse) l'actif net des états financiers consolidés d'un groupe après une variation du cours de la devise dans laquelle les investissements ont été réalisés.

Le risque comptable dans sa globalité impact, ainsi, la présentation comptable de la performance de l'entreprise, car il affecte la valeur au bilan du capitale propre et du résultat de l'entreprise.

L'exposition d'une entreprise au risque comptable est, nous le verrons par la suite, en fonction des devises traitées et des taux de change utilisés pour la conversion en monnaie fonctionnelle, des unités à consolider le cas échéant, ainsi que de la méthode de conversion et/ou consolidation choisie.

### 2-3 Le risque économique ou opérationnel

La notion de risque économique (ou risque opérationnel) englobe les deux précédentes car elle se définit, dans son sens le plus large, comme l'influence des fluctuations de change sur la valeur globale de l'entreprise. La valeur d'une entreprise est définie comme la somme actualisée des cash-flows futurs. L'écart entre les recettes et les charges futures, exprimées en devise nationale.<sup>29</sup>

Les fluctuations de change affectent directement la valorisation des cash-flows, puisqu'il s'agit de les convertir en contrevaletur euro (risque de transaction). Mais leur incidence va au delà, car les variations de change affectent le montant même de ses cash-flows.

Ainsi, l'appréciation ou la dépréciation de la devise dans laquelle commerce une entreprise peut avoir des répercussions à plus ou moins long terme sur la compétitivité de cette entreprise.<sup>30</sup>

Prenons le cas d'EADS, leader dans la production aéronautique. L'essentiel des couts du groupe européen est encore aujourd'hui libellé en euros, tandis que plus des trois quarts des ventes du groupe sont libellés en dollars.

L'appréciation quasi continue de l'euro par rapport au dollar ces cinq dernières années a réduit mécaniquement les recettes du groupe (production constante), ce qui a longtemps pesé

---

<sup>29</sup><https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/risque-economique> consulte le 14/09/2016

<sup>30</sup>BERRA Fouad, *Op. cit*, P 16.

sur ses résultats (risque de transaction) en diminuant ses recettes. Si le groupe n'avait pas eu d'autre choix, il aurait à terme dû répercuter les pertes de change sur le prix de ces produits, au risque de perdre en compétitivité (risque économique) par rapport à son concurrent Boeing. EADS a fait un autre choix : depuis 2007, le groupe a réduit sa marge opérationnelle et s'est engagé dans des plans de réduction des coûts (refonte de l'organisation du groupe, réduction des effectifs à hauteur de 7000 salariés, délocalisation de certaines unités de production ou d'assemblage hors Europe, etc.) baptisés Power 8 et Power 8+, ce qu'il lui a permis de rester compétitif, d'augmenter son carnet de commande, et de poursuivre sa croissance.

### 3-La mesure du risque de change

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

#### 3-1 Le cours de change de référence :

La détermination d'un cours de change de référence (ou de valorisation) est très importante, dans la mesure où elle permet de connaître la contre-valeur du montant pour lequel l'entreprise s'est engagée.<sup>31</sup>

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

Les cours de change qui sont à retenir pour la valorisation du risque de change, dès sa naissance, dans une approche transactionnelle sont les cours de marché.<sup>32</sup>

#### 3-2 La position de change :

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

---

<sup>31</sup>BERRA Fouad, *Op.cit*, P 21

<sup>32</sup><http://www.lafinancementpour tous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance>, « Taux-de-change » consulté le 16/09/2016

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

Ces engagements peuvent être inscrits au bilan ou en hors bilan, ils peuvent également résulter d'opérations futures (prévisionnelles).<sup>33</sup>

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

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

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

### **3-2-1 Position commerciale :**

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

### **3-2-2 Position financière :**

- Solde compte courant en devise ;
- Achat au comptant et à terme de devises ;
- Vente au comptant et à terme de devises ;
- Dépôts et créances en devises ;
- Intérêts à payer ou à recevoir (sur emprunts ou sur prêts en devise) ;
- Achat d'option d'achat et vente d'option de vente en devise ;

---

<sup>33</sup>BERRA Fouad, *Op.cit*, P 21

- Vente d'option d'achat et achat d'option de vente en devise.<sup>34</sup>

**Tableau N°1 : Position de change en Dollar américain (USD) d'une entreprise algérienne.**

<b>Engagements</b>	<b>Reçus en USD</b>	<b>Donnés en USD</b>
<b>A l'actif ou au passif du bilan</b>	Créances commerciales Créances financières Avoirs	Dettes commerciales Dettes financières
<b>Hors bilan</b>	Commandes clients à livrer Engagements de prêter	Commandes fournisseurs à recevoir Engagements d'emprunter
<b>Total</b>	<b>Engagements Reçus (ER)</b>	<b>Engagements Donnés (ED)</b>

Source : (<https://fr.scribd.com/document/> « Risque-de-Change »)

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

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

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

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

---

<sup>34</sup><http://risqueforex.blogspot.com/2014/11/mesure-et-evaluation-de-lexposition-au.html> consulte le 16/08/2016

**Tableau N°2 :L’impact de la fluctuation du cours de la monnaie étrangère sur le résultat diffère selon La position de change**

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

Source : (<https://fr.scribd.com/document/> « Risque-de-Change »)

#### 4-Identification du risque de change

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

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

En effet, l'entreprise pourrait se considérer en risque de change dès la signature du contrat, ou encore avant qu'il y ait un enregistrement comptable.<sup>35</sup>

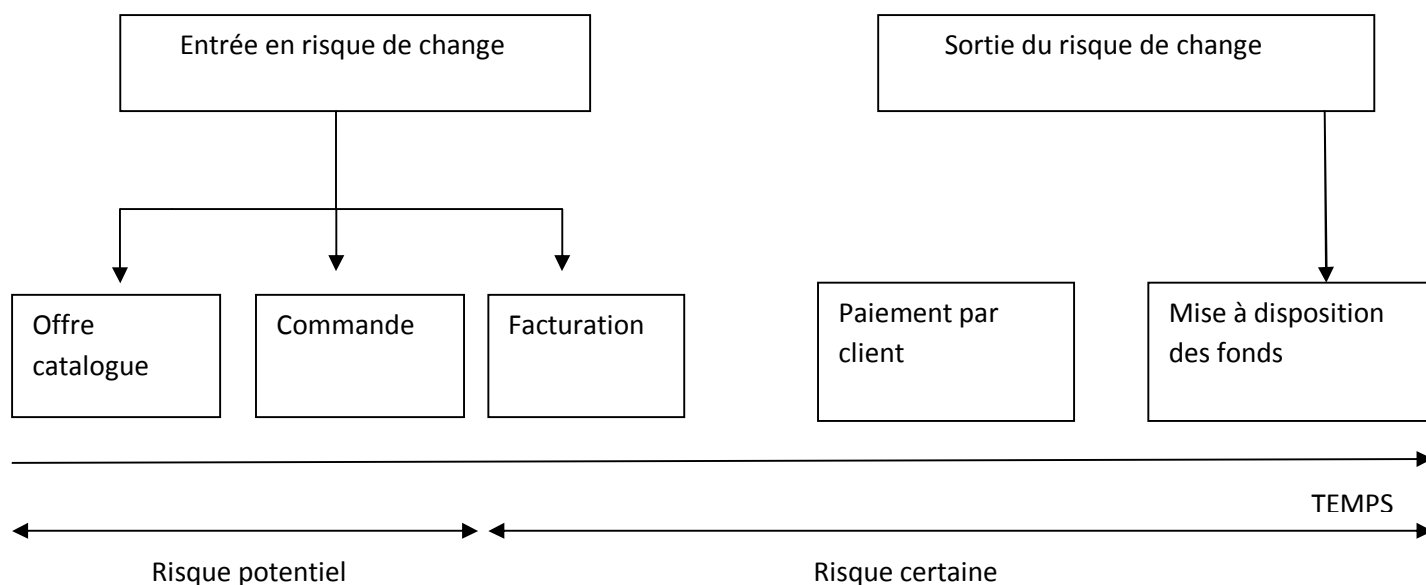
L'entreprise doit tenir compte de l'entrée en risque de change bien avant la connaissance exacte de la teneur du contrat. La gestion du risque peut se réaliser dès l'émission de l'offre ou du catalogue des marchandises proposées dans le cas d'opérations d'exportation, ou de la commande dans le cadre d'activités d'importation (**Figure N° 1**).

---

<sup>35</sup><https://www.boutique.afnor.org/livre/risques-de-taux-d-interet-et-de-change> consulte le 20/10/2016

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

Figure N° 1 : Identification du risque de change



Source : ( BénethjuvencioAyiadjavon, op cite, P21)

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

### 4-1 Certain

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

Il existe plusieurs situations d'exposition au risque certain .<sup>36</sup>

#### 4-1-1Lors d'un contrat d'importation

Un importateur est en situation de risque certain lorsqu'il y a appréciation de la devise entre la date de conclusion du contrat et celle du règlement. L'importateur, dans ce cas, aura besoin de plus de monnaie nationale à convertir pour se procurer les devises nécessaires.

<sup>36</sup>BERRA Fouad, Op.cit, P 18.

### 4-1-2 Lors d'un contrat d'exportation

Un exportateur est en situation de risque certain lorsqu'il y a dépréciation de la devise de facturation entre la date de conclusion du contrat et le jour de l'encaissement. L'exportateur recevra, au moment de la conversion, moins de monnaie nationale.

### 4-1-3 Lors d'un prêt ou emprunt en devises

Un emprunteur en devise craint une appréciation de la devise en question car il risque de rembourser un capital (et intérêts), en monnaie nationale, plus important que celui prévu contractuellement.

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

### 4-2 Incertain

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

Un risque incertain est lié aux opérations dont la réalisation est probable. L'entreprise se trouve confrontée au risque incertain lors d'un appel d'offres en monnaie étrangère. En répondant à cet appel d'offres en devise étrangère, l'engagement de réalisation n'est pas irrévocable.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup>[http://www.fimarkets.com/pages/operations\\_change.php](http://www.fimarkets.com/pages/operations_change.php) consulte le 10/10/2016

### Exemples :

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

#### 4-2-1 Cas d'une entreprise importatrice :

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

Le cours au moment de l'acceptation de l'offre par la société Cevital est de 1 EUR = 85 DZD donc le montant de l'importation s'élève à DZD 850.000.

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

**Tableau N°3 : Effets des variations du taux de change sur les opérations de l'entreprise importatrice.**

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

Source : BERRA Fouad, Op.cit, P 19.

#### 4-2-2 Cas d'une entreprise exportatrice :<sup>38</sup>

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

---

<sup>38</sup>Ibid p19

## Chapitre I : Le marché de change et le risque de change

---

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

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

**Tableau N°4 : Effets des variations du taux de change sur les opérations de l'entreprise exportatrice.**

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

Source : *BERRA Fouad, Op.cit, P 16.*

### 5-Les stratégies de couverture du risque de change

Les entreprises ou les groupes peuvent adopter des approches différentes lorsqu'ils sont confrontés au risque de change :

#### 5-1L'absence de couverture :

L'entreprise fait le choix de ne pas agir et d'accepter l'exposition au risque de change. Elle peut adopter alors une attitude potentiellement risquée.

Pour une entreprise, la non-couverture provient généralement d'une espérance de gain ou d'une méconnaissance des risques encourus. Cette absence de contrôle peut avoir des conséquences fâcheuses sur la rentabilité de l'entreprise. Bien sûr, il devient moins pertinent de se couvrir lorsque le nombre de transactions internationales constitue une part négligeable des affaires<sup>39</sup>.

---

<sup>39</sup>AOUADHADJARSoumia, *Op.cit*,P52.

### **5-2 La couverture sélective**

L'entreprise adopte ici une politique qui détermine quand et comment couvrir le risque de change. Par exemple, elle décide de ne couvrir qu'une partie des opérations étrangères. Cette politique suppose la définition des critères quant au risque qu'elle accepte de prendre et qu'elle s'est faite une idée sur l'évolution prochaine des cours d'une devise.

### **5-3 La couverture systématique**

Elle consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devise. Dans la réalité, très peu d'entreprises couvrent totalement leur position. En règle générale, plus les flux en devises étrangères d'une entreprise sont importants pour sa croissance ou le remboursement de ses dettes, plus la proportion du risque couvert par l'entreprise sera élevée.

### Conclusion

Tout au long de ce chapitre, nous avons vu l'importance du marché de change, la complexité des opérations qui s'y déroulent, la diversité des déterminants des cours et la nature du risque de change.

Tous ces éléments se conjuguent pour affirmer la nécessité de bien cerner le volet "Change" et de bien gérer le risque de change.

La mise en place de stratégies de gestion de ce risque est adossée aux différents instruments de couverture. L'ensemble de ces instruments fera l'objet des deux prochains chapitres.

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

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

---

### **Introduction**

Les entreprises ont tendance à protéger leurs activités liées au change, et plus précisément leurs recettes et dépenses engagés, des risques qui peuvent coûter cher à l'une entre elles, car il n'est possible de connaître avec certitude aujourd'hui la contrepartie en dinars des flux en devises futurs.

C'est pour cela, que les entreprises cherchent plus de techniques et de moyens permettant de s'échapper des handicaps liés au risque de change d'une part, et d'assurer une meilleure couverture d'autre part.

Ce chapitre présentera les différents instruments de couverture du risque de Change.

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

---

### **Section 01 : les instruments de couverture internes**

Les techniques internes de couverture contre le risque de change sont les méthodes que l'entreprise met en place sans qu'elle fasse appel à aucun organisme externe. Autrement dit, l'entreprise s'auto-couvre par la réorganisation des services concernés et l'analyse des éléments constitutifs des transactions : les devises, les délais de paiement... etc.

Parmi les instruments internes de couverture, on distingue :

#### **1- La réduction du volume des dettes et des créances en monnaies étrangères :**

Cette technique consiste à diminuer, dans la mesure du possible, les créances et dettes en devises étrangères. Le trésorier peut exiger aux clients et fournisseurs la facturation en monnaie nationale.

La réduction du volume des dettes et des créances est utilisée pour des raisons de non maîtrise du risque de change ou d'une aversion aiguë envers ce dernier. Ce type d'opération relève du principe suivant : si l'on ne peut contrôler les effets du risque encouru, il faut éliminer les causes.

Certes, cette méthode permet une réduction du risque de change, cependant, elle n'est pas toujours possible du fait qu'elle entraîne des effets néfastes. En effet, l'opérateur qui facture en monnaie nationale condamne son partenaire étranger à subir seul le risque de change.

L'entreprise étant implantée dans un environnement concurrentiel risque de voir ses transactions avec l'extérieur diminuer voire même disparaître.

### **2- Le choix de la devise de facturation**

La détermination d'une monnaie de facturation est le résultat d'une négociation (l'importation recherche d'une devise dite faible, et l'exportation d'une devise dite forte) ou de certaines habitudes de commercialisation (dollar pour le pétrole-livre sterling pour certain métaux).<sup>40</sup>

Les entreprises importatrices et exportatrices peuvent éliminer le risque de change en imposant à leurs partenaires étrangers une facturation en leur monnaie nationale ou en toute autre monnaie peu volatile par rapport à leur monnaie nationale. Toutefois, cela exige un fort pouvoir de négociation à l'égard des partenaires étrangers et amène souvent les fournisseurs étrangers à majorer leur prix d'un coût de couverture,<sup>41</sup> et les acheteurs étrangers à négocier le prix à la baisse pour récupérer leur coût de couverture. Certaines entreprises introduisent dans le contrat commercial une clause d'indexation de prix sur leur monnaie nationale pour éviter les risques des fluctuations à terme de cette monnaie par rapport à la monnaie de facturation<sup>42</sup>

### **3- La compensation des positions de change opposées**

« Cette technique consiste à utiliser les mêmes devises à l'export et à l'import afin de réduire naturellement l'exposition au risque de change dans une devise. Ainsi une entreprise contrainte d'acheter ses matières premières en Dollar proposera une facturation en Dollar à ses clients à l'export. Elle diminue de cette façon le recours au marché des changes et réalise des économies en termes de spread et de commission de change. La compensation se définit à partir du tableau de suivi de la position de change. Elle requiert la définition d'un cours de couverture interne auquel seront valorisées les opérations en sens opposés. Elle nécessite la mise en place d'un compte en devises sur lequel les encaissements viendront couvrir les décaissements.

---

<sup>40</sup> DBELS.V, DESMULIERS.G, DUBUS.B, « les risque financiers de l'entreprise », édition Economica, 2012, P154.

<sup>41</sup> <http://yakdcours.franceserv.com>, consulté le 16/09/2016.

<sup>42</sup> Abadi.L, MERCIER-SUISSA.C, « FINANACE INTERNATIONALE » édition, ARMANDCOLIN, Paris 2011, p, 203

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

---

### **4- L'auto-couverture**

L'auto-couverture consiste en la détention simultanée d'une créance et d'une dette libellées dans la même devise et de termes voisins. L'entreprise peut donc payer ses dettes en devises avec les devises reçues après le règlement de ses créances. Cela évite le risque de change dû aux variations des cours à très court terme.

La possibilité d'application de cette technique reste limitée dans la mesure où il n'est pas toujours possible d'avoir des dettes et des créances libellées dans une même monnaie et encore moins de même terme.<sup>43</sup>

### **5-L'action sur les délais**

Cette technique consiste à agir sur les délais de règlement en devises étrangères. Deux types sont à distinguer, à savoir le termaillage et l'escompte financier :

#### **5-1 Le termaillage**

Après avoir défini la technique du termaillage, nous montrons son principe et, pour conclure, indiquons la portée de celle-ci.

##### **5-1-1 Définition**

*« Le termaillage n'est pas à proprement parler une méthode de couverture du risque de change. C'est une technique qui permet de profiter des variations des cours ; en fonction de ses propres anticipation ».*<sup>44</sup>

##### **5-1-2 Principe du termaillage**

Le principe de cette technique consiste à :

- Accélérer le remboursement des dettes et le recouvrement des créances libellées en devises pouvant s'apprécier (dette) ou se déprécier (créance) par rapport à la monnaie nationale,

---

<sup>43</sup><http://www.glossaire-internationale.com/page/tous-les-terme/auto-couverture.html>, «L'auto couverture » consulté le 8 octobre 2016.

<sup>44</sup>DBELS.V, DESMULIERS.G, DUBUS.B,,op,cite ,P,206.

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

- Retarder le remboursement des dettes et le recouvrement des créances libellées en devise pouvant se déprécier (dettes) ou s'apprécier (créance) par rapport à la monnaie nationale.<sup>45</sup>

### 5-1-3 Portée pratique du termaillage

Ces opérations constituent un moyen de limiter partiellement les pertes et de générer des profits de change. L'application de cette technique est extrêmement limitée. Il est, en effet, difficile de modifier unilatéralement les échéances contractuelles. De plus, la fin du contrôle des changes permettant d'intervenir librement sur le marché des changes, l'entreprise peut tirer parti de ses anticipation sur une devise en déconnectant ses décisions de couverture de l'opération commercial.

Le termaillage (Leads and Lags ): consiste à faire varier les termes de paiement afin de bénéficier de l'évolution favorable du taux de change, il consiste à accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements des devises étrangères selon l'évolution de la devise concernée. Le tableau ci-dessous récapitule l'essentiel en cette technique<sup>46</sup>

**Tableau N°5 :Les principales décisions à prendre, compte tenu de la tendance de la devise**

	<b>Importations</b>	<b>Exportations</b>
<b>La devise s'apprécie</b>	Accélérer le paiement	Retarder le paiement
<b>La devise se déprécie</b>	Retarder le paiement	Accélérer le paiement

Source : <http://yakdcours.franceserv.com>

Le termaillage suppose implicitement un accord de la contrepartie sur une modification de la position de change à son désavantage avec ou sans compensation. Il suppose aussi que la dette ou la créance n'était pas préalablement couverte.

<sup>45</sup>FONTAINE.P, « marché des change », op, cite, P, 122.

<sup>46</sup><http://yakdcours.franceserv.com>«pratique du termaillage », Consulté le 16/09/2016.

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

---

Le termaillage constitue une véritable opération de spéculation, le trésorier agissant uniquement en fonction de ses anticipations. C'est une technique peu utilisée, ne serait-ce que parce que l'évolution des cours de change est peu prévisible, aussi le niveau de la trésorerie et les contraintes commerciales constituent des limites pour l'application du termaillage

### **5.2. L'escompte financier**

L'escompte financier est un instrument qui concerne l'exportateur qui cherche à raccourcir le délai de sa créance, il peut donc accorder un escompte pour paiement anticipé afin de bénéficier d'un paiement au comptant. Le montant de cet escompte constitue le coût de couverture de l'exportateur.<sup>47</sup>

Le coût de l'escompte n'est en fait qu'un calcul actuariel. Il est égal à :

#### **Prix**

$$\text{Coût de l'escompte} = \text{Prix} - \frac{\text{Prix}}{1 + (\text{Taux} \times \text{Nombre jours} / \text{Base annuelle})}$$

Il ne faut pas oublier de prendre en compte (soustraire) les intérêts éventuels que l'exportateur perçoit en plaçant sa liquidité sur le marché ou les intérêts qu'il paye en empruntant sur le marché. En utilisant cette technique, l'exportateur ne limite pas uniquement le risque de change mais aussi le risque de crédit et le manque de trésorerie.

### **6-La compensation interne des positions**

La compensation interne des positions (netting) consiste en une compensation des créances et des dettes réciproques entre les différentes entités d'un groupe. L'objectif du netting étant de rationaliser les flux de règlement à l'intérieur d'un groupe par une réduction des volumes transférés d'une société à l'autre.

La compensation peut être faite entre deux ou plusieurs filiales et pour une seule ou plusieurs monnaies. Un centre de compensation peut aussi être créé à l'échelon du groupe, afin d'organiser le cycle de compensation, centraliser l'information et calculer la compensation.

---

<sup>47</sup><http://www.journaldunet.com/business/pratique/dictionnaire-économique-rt-financier/escompte-définition-et-calcul.html>, «L'escompte financier » consulté le 18 aout2016.

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

---

Ce centre peut être un département spécialisé de la maison mère ou bien une société juridiquement autonome.

### **6-1 La compensation bilatérale**

Lorsque deux entités d'un groupe, présente dans deux pays différents, ont des transactions commerciale régulières, importantes et réciproques (chacune est à la fois fournisseur et client de l'autre), elles peuvent décider d'un commun accord de ne procéder qu'au paiement des soldes correspondants a leurs différents opérations. Cela suppose que des dates standardisées

De règlement soient convenues entre la partie(en général à la date fixe tous les 30,60 ou 90jours).<sup>48</sup>

#### **Exemple : illustration de la compensation bilatérale**

Considérons quatre filiales d'un groupe américain. Les filiales sont à la fois clients et fournisseur des autres filiales. La monnaie de facturation de leurs transactions réciproques est l'USD, bien que leurs devises fonctionnelles soient différentes.<sup>49</sup>

Supposons que la filiale A doive 400 000 USD à la filiale B, qui son tour doit 900 000 USD à l'entreprise A. L'entreprise A doit également 50 000 USD à la filiale D, qui elle –même devra régler 200 000 USD à cette même filiale A. D'autres transactions entre filiales peuvent être représentées, tous les flux financier apparaissant en détail dans le schéma suivant :

#### **Figure N°2 :illustration de la compensation bilatérale**

---

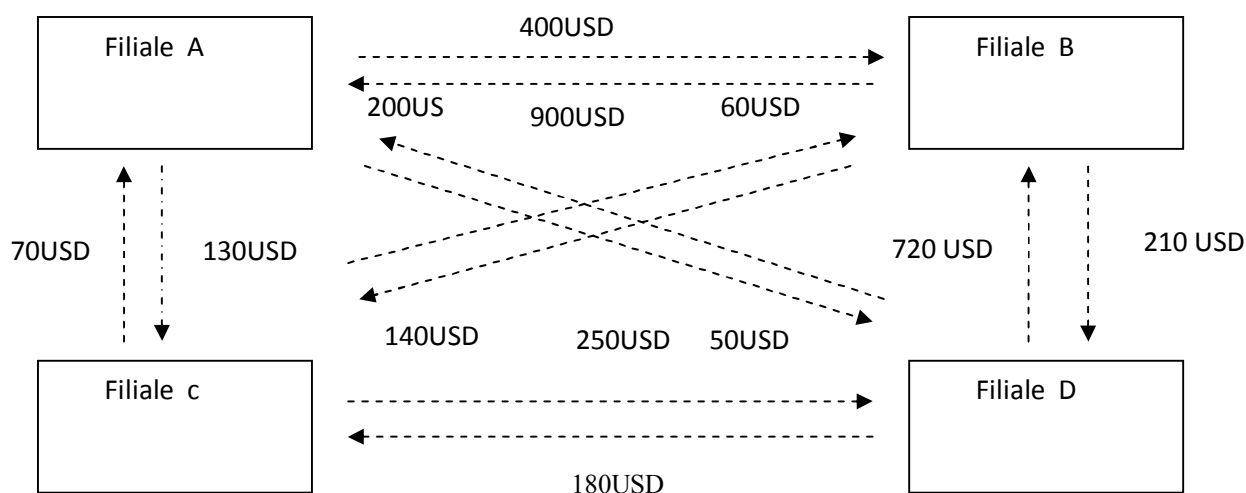
<sup>48</sup>ABADI.L, MERCIER-SUISSA.C, op, cite, P133

<sup>49</sup>M. Debauvais& Y. Sinnah, La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques, P 140.

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

### Avant compensation

(En milliers USD)



**Source :** ABADIL, MERCIER- SUISSA.C, op, cite, P134

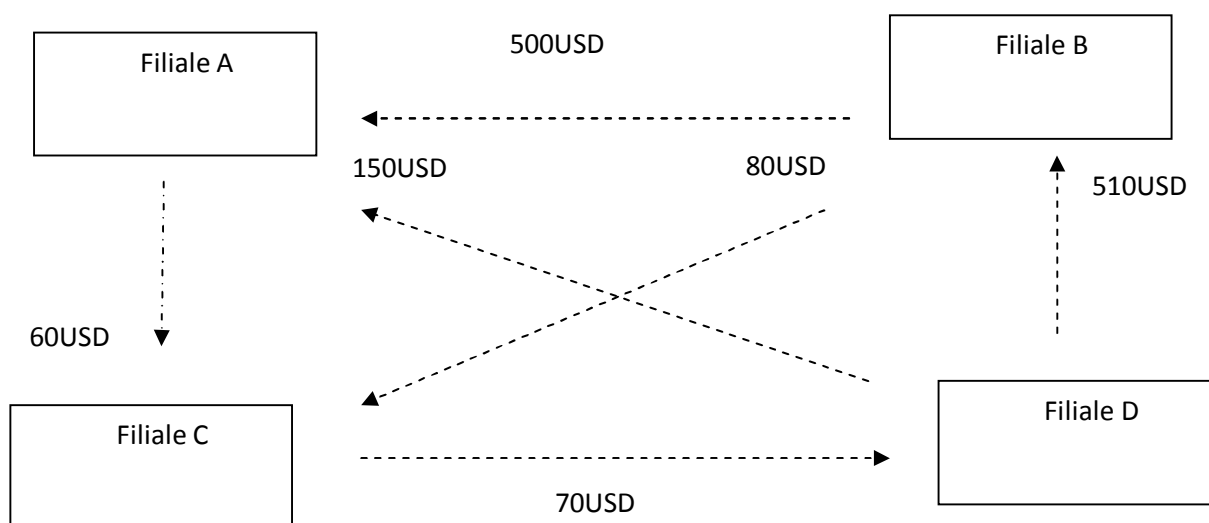
Dans le cadre d'une compensation bilatérale, il s'agit de rationaliser les flux entre deux entreprises en ne tenant plus compte que des flux nets. Les entreprises verseront/recevront donc uniquement les soldes des opérations qu'elles passent entre elles. Par compensation bilatérale, B se retrouve débitrice nette envers A, pour un solde de  $900 - 400 = 500.000$  USD créditrice nette de D pour un montant de  $510.000$  USD, et débitrice nette envers C de  $80.000$  USD. Elle procédera donc aux encaissements et décaissements des soldes avec chacune de ces filiales. Il est de la même façon facile d'évaluer les soldes restants correspondant aux positions de chacune des filiales du groupe.<sup>50</sup>

**Figure N°3: illustration de la compensation bilatérale (après compensation)**

<sup>50</sup>Ibid, P134

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

### Après compensation bilatérale



Source :ABADI.L, MERCIER, SUISSA.C, op, cite, 134.

Nous voyons bien que le nombre de transactions a diminué de moitié. Ce faisant le risque de change globale du groupe de réduire, puisque l'assiette globale du risque n'est plus constituée que des soldes : la filiale A n'est plus exposée au risque de change que sur  $500+150+60=710\ 000$  USD (i. e la totalité des flux nets si l'USD n'est pas la devise courante de la filiale), au lieu de  $400+900+200+50+130+70=1750\ 000$  USD sans compensations. Et il en est de même pour chacune des filiale .L'intérêt du netting bilatéral est donc évident<sup>51</sup> : en réduisent les flux financier ( et par la même les couts de transfert bancaire intragroupe ), il permet de réduire l'exposition globale du groupe au risque de change .notons que dans le cas ou les dettes réciproques seraient stipulées en monnaies différents ' ce qui est souvent le cas en réalité) les partie devant choisir une monnaie de compte ( dans notre exemple l'USD) et appliquer les taux de change de référence en vigueur entre cette devise et leur monnaie de facturation avant de procéder au paiement des soldes .

Ce système de compensation bilatérale reste bien entendu une amélioration marginale, et peut être généralisé à l'ensemble des filiales du groupe grâce a un système de compensation multilatérale.

### 6-2 La compensation multilatérale

<sup>51</sup>Ibid ; P 135.

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

---

Le netting multilatérale permet « de réaliser entre les sociétés du groupe une compensation de telle façon que chacun ne paye ou ne reçoive que le solde net de l'ensemble de ses dettes et de ses créances envers tout les autre »

La compensation est d'autant plus complexe que le nombre de transactions, entre filiales, ainsi que le nombre de devise traitée, est important.

Heureusement, des systèmes informatisés permettant d'automatiser l'enregistrement des flux et la mise en place des compensations des flux financier et globale.<sup>52</sup>

### **Exemple : illustration de compensation multilatérale**

A fin de procéder à la compensation multilatérale, il convient d'évaluer les propositions nettes de chacune des filiales, i e de retracer les flux positifs (entrées) et négatifs (sortie) pour chacune d'entre elles. Ainsi :<sup>53</sup>

Filiale A :  $900-400+70-130+200-50 = +590\ 000$  USD. La filiale A est créditrice nette de 590 000 USD. Pour la filiale B :  $400-900+60-140+720-220 = 80\ 000$  USD. La filiale B est débitrice nette de 80 000 USD.

De la même façon la filiale C est globalement créditrice de 70 000 USD tandis que la filiale D présente un solde nette débiteur de 580 000 USD.

Les sommes de tous les soldes es bien sur nulle (puisque ce sont des soldes nets), et les transferts qui vont avoir lieu entre les filiale vont être réduisent au minimum. Ainsi, la filiale A va recevoir au total 590 000 USD qui proviendront en partie de la filiale D (pour 580 000 USD) et pour autre partie de la filiale B (pour 10 000 USD). La filiale B procédera également au paiement des 70 000 USD restants qui iront directement à la filiale C. encor une fois , l'intérêt du netting est évident : le nombre de transfert financier intragroupe a été divisé par 4 grâce a la compensation multilatérale(3opérations au lieu des 12 compensation aucune).<sup>54</sup>

### **Figure N°4: illustration de lacompensation multilatérale**

#### **Après compensation multilatérale**

---

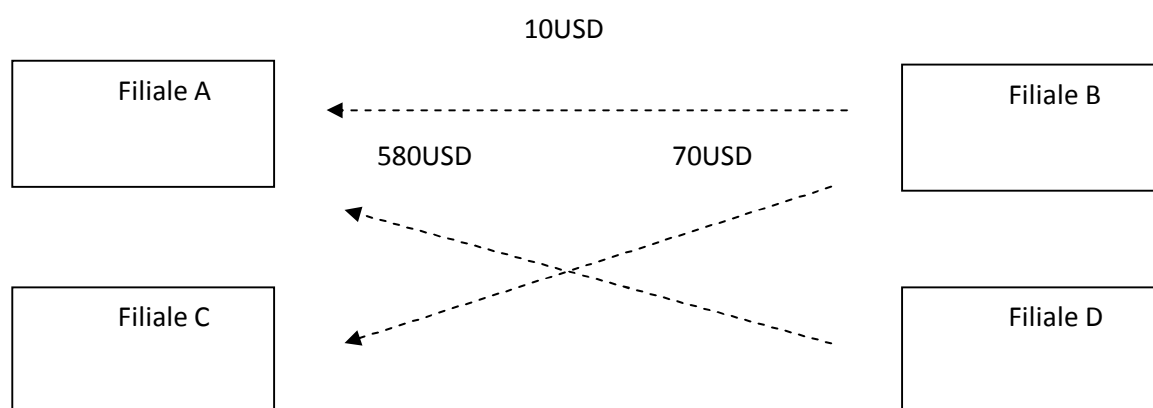
<sup>52</sup>ABADI.L,MERCIER-SUISSA.C , « FINANCE INTERNATIONALE »op,cite,P135.

<sup>53</sup><http://www.actions-finance.com/compensation-multilaterale-definition> consulte le 18/10/2016

<sup>54</sup>Ibid, P136.

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

(En millier USD)

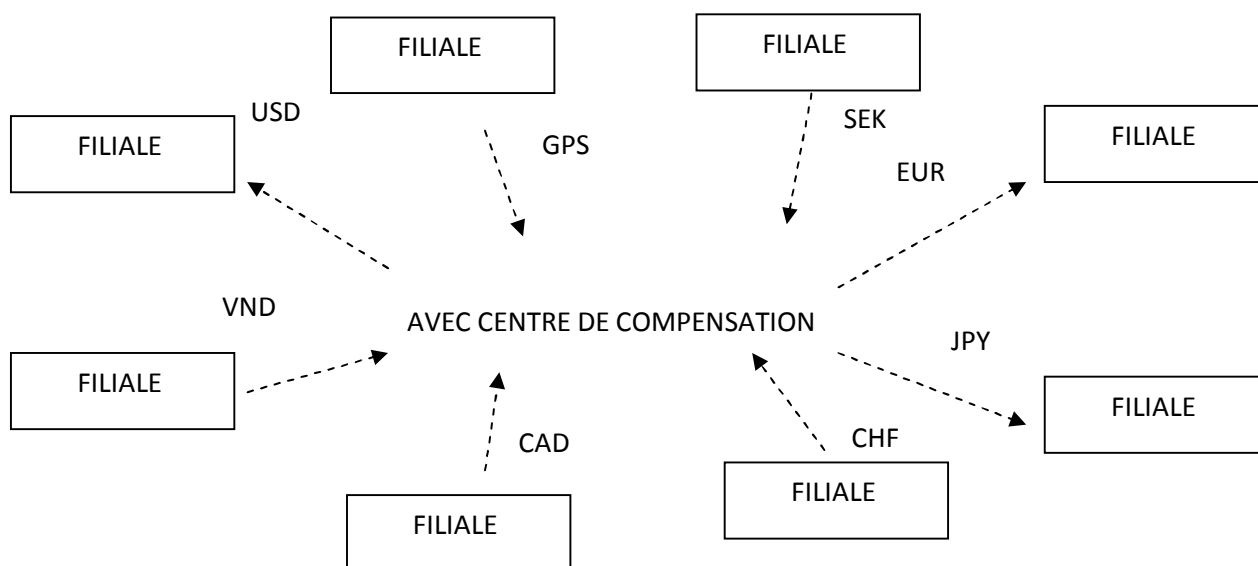


Source : pABADI.L, MERCIER-SUISSA.C 136

Pour simplifier les procédures, les groupes centralisent, en générale, ces opérations de compensation au sein d'une même entité appelée centre de compensation. C'est le plus souvent une filiale du groupe qui joue ce rôle, mais ce peut être également une banque. L'entité dédiée sera alors en charge d'organiser le cycle de compensation, de centraliser l'information, d'évaluer les soldes nets de chaque filiale et de calculer les compensations dans le cadre des opérations du netting, le centre de compensation procède pour le compte de chaque filiale aux opérations d'achat de devise nécessaire aux paiements de leurs créances (si celle-ci sont débitrices nettes). Selon les positions de chacune, il débite ou crédite alors le compte en monnaie nationale de chaque filiale :

**Figure N°5 : compensation multilatérale (AVEC CENTRE DE COMPENSATION)**

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



**Source :** ABADI.L, MERCIER-SUISSA.C, P, 136.

Ce procédé est intéressant pour le groupe à plusieurs niveaux : chacune des filiales réglera ou recevra en sa propre monnaie de fonctionnement, et ne sera donc plus soumise au risque de change. La gestion du risque de change par le groupe en sera facilitée puisque, celui-ci, sera supporté par une seule entité du groupe : le centre de compensation. Le risque de change sera, non seulement, plus facile mesurable, mais également moins onéreux à couvrir (ce qui compense les coûts de mise en place d'un tel système<sup>55</sup>

### 6-3 Les centres de refacturation

Dans le système des centres de refacturation, les différentes sociétés du groupe ne sont plus en contact avec leurs clients, elles établissent leurs factures à l'ordre du centre de refacturation qui leur règle les factures dans leurs monnaies. Le centre de refacturation se fait payer par les clients.<sup>56</sup>

Ce système prend en compte tous les paiements (intra ou extra groupe), et le risque de change est reporté sur le centre de refacturation qui doit établir régulièrement un cours de change interne au groupe.

### 6-4 La mise en commun

<sup>55</sup>Ibid, P, 137

<sup>56</sup><https://www.ups.com/content/fr/fr/bussol/browse/billing.html> «Les centres de refacturation » consulte le 12/09/2016

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

---

La mise en commun (pooling) est la centralisation la plus large des opérations en devises des différentes entités du groupe. Tous les flux de trésorerie en devises, qu'ils soient entre sociétés du groupe ou entre sociétés du groupe et sociétés externes au groupe, sont centralisés dans un cash center. Les excédents en devises de certaines filiales sont utilisés pour financer les besoins en devises d'autres filiales.

La gestion de trésorerie du groupe est totalement centralisée. L'avantage est que le besoin minimal dans chaque devise est réduit à son niveau le plus faible dans ce système centralisé que dans tout autre système.<sup>57</sup>

### **7-Les clauses contractuelles**

La technique des clauses contractuelles consiste à inclure dans le contrat d'achat ou de vente des clauses permettant un ajustement du prix, suite à une évolution du cours de la devise de facturation, afin d'éliminer ou de réduire l'exposition au risque de change.

On distingue quatre grands types de clauses contractuelles :

#### **7-1 Les clauses d'indexation proportionnelles**

La clause d'indexation proportionnelle (à taux fixe) consiste en une répercussion totale de la variation du cours de la devise sur la contre-valeur de la somme à payer. Si le cours de la monnaie de facturation augmente, le prix baisse, et si le cours baisse, le prix augmente. Certes, cette technique permet une élimination du risque de change pour une partie, cependant, elle n'est pas toujours possible du fait qu'elle condamne l'autre partie à subir seule le risque de change.<sup>58</sup>

#### **7-2 Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise**

L'indexation proportionnelle avec franchise consiste en une répercussion de la variation du cours de la devise de facturation sur le prix mais uniquement au-delà d'un seuil déterminé conjointement par l'importateur et l'exportateur.

#### **7-3 La clause de risque partagé**

---

<sup>57</sup> FONTAINE.P, « marchés des change », édition, PEARSON EDUCATION, Paris, 2008, P, 136

<sup>58</sup> ABADI.L, MERCIER-SUISSA.C, « Finance internationale », op, cite, P, 127

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

---

La clause de risque partagé est une clause qui permet de répartir le risque entre l'acheteur et le vendeur en cas d'une évolution défavorable des cours pour l'un ou pour l'autre.

Généralement la répartition se fait par moitié, mais tout autre pourcentage de répartition peut être négocié.

### **7-4 La clause multidevises**

La clause multidevises (clause de change multiple) permet d'exprimer le montant du contrat en plusieurs devises avec la possibilité pour l'une des parties de choisir la monnaie de règlement à l'échéance.

Cette technique permet en fait de spéculer.<sup>59</sup>

Après avoir exposé les instruments internes, il en ressort qu'ils permettent de couvrir le risque. Cependant, elles demeurent techniquement difficiles à mettre en œuvre ; ce qui pousse l'entreprise à faire appel à des instruments externes, objet de la prochaine section

## **Section02 : Les instruments de couverture externes**

Les techniques externe de couverture contre le risque de change, contrairement aux techniques internes, sont les méthodes qui nécessitent le recours à des organismes externes à l'entreprise. Parmi les instruments externes de couverture, on distingue :

### **1 Les avances et les dépôts en devises :**

#### **1-1 Les avances en devises :**

L'entreprise exportatrice emprunte à sa banque une somme en devise dont le montant correspond à celui de la créance détenue sur son client étranger ou à la valeur actuelle de celle-ci pour une durée au moins égale au délai de paiement du client. Les devises ainsi que les avancées seront converties immédiatement en monnaie nationale. La banque facturera à l'entreprise des intérêts calculés à partir du taux interbancaire majoré d'une marge.<sup>60</sup>

---

<sup>59</sup> PEYRARD Josette, « *Gestion financière internationale* » 4<sup>ème</sup> Ed, éd VUIBERT, collection Gestion, Paris 1999, P, 106.

<sup>60</sup> FONTAINE.P, « marché financier », op, cite, P, 148.

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

---

L'entreprise remboursera sa dette à l'échéance avec les devises reçues de son client. L'entreprise annule, ainsi, le risque de change, et reconstitue sa trésorerie en monnaie nationale.

Bien plus qu'une simple technique de couverture, les avances en devises constituent un crédit de trésorerie en devises et de ce fait, elles peuvent être considérées comme un moyen de financement des exportations.<sup>61</sup>

Procédures des avances en devise

- L'exportateur emprunte des devises et les vend aussitôt contre sa monnaie locale. Il obtient de la sorte un financement dans sa monnaie nationale ;
- L'importateur paie en devise ;
- L'importateur rembourse la banque avec les devises reçues de son client.

Les avances en devises constituent pour un exportateur des crédits à court terme en devises accordés par des banques nationales ou étrangères.

Elles lui permettent de constituer immédiatement une trésorerie en monnaie nationale correspondant à la contre-valeur de la créance sur son client étranger.

Il est à faire remarquer que l'avance en devise ne peut être obtenue qu'après justification du passage en douane des marchandises.<sup>62</sup>

### **1-2 Les dépôts en devises :**

En matière d'importation, le dépôt en devises est en quelque sorte l'opération inverse à l'avance en devises.

L'entreprise importatrice, qui a une position courte en devise, achète au comptant et prête à sa banque une somme en devise dont le montant est celui de sa dette à l'étranger sur une durée plus ou égale au délai du crédit fournisseur.

---

<sup>61</sup> J. peyrard, g.soularue « risque de change et gestion de l'entreprise » ; édition vuibert1986P,122

<sup>62</sup> Jean –albertcollomb, finance de marché, op, cite, p1

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

---

La banque rémunérera ce prêt au taux interbancaire de la devise considérée, et l'entreprise pourra payer son fournisseur à l'échéance avec les devises remboursées par la banque.

Le fait d'acheter la devise le jour de sa commande, l'entreprise annule son risque de change. Toutefois, la couverture par avance en devises pour les opérations d'importations ne représente pas d'intérêt majeur dans la mesure où cela fait perdre le bénéfice des trésoreries.

Il revient pratiquement au même de payer immédiatement son fournisseur en suivant la technique de termaillage.

### **2-Les contrats d'assurance :**

Les entreprises peuvent se couvrir contre le risque de change via des assurances que proposent des organismes externes. Ces assurances ont pour objet de permettre aux entreprises exportatrices d'établir leurs prix de vente et de passer des contrats en devises sans encourir le risque de variation des cours de change.<sup>63</sup>

Ces assurances sont multiples :

- Elles concernent aussi bien des opérations ponctuelles que des courants d'affaires réguliers ;
- elle peut couvrir la variation de change sur un courant d'affaires à l'import ou à l'export pendant la période de facturation jusqu'au paiement ;
- ces assurances comprennent parfois des clauses permettant de bénéficier de l'évolution favorable de la devise, le cours garanti pouvant être modifié pendant la période de facturation

### **Exemple**

La compagnie française d'assurances pour le commerce Extérieur (COFACE), moyennant le versement d'une prime d'assurance ; garantit un cours de change déterminé, cette garantie s'applique dans le cas de flux d'échanges internationaux aléatoires quant à leurs montants et/ou leurs dettes de règlement

Au moment du règlement de l'exportation (importation), si le cours de change est inférieur (supérieur) au cours garanti, la COFACE indemnise l'entreprise. Si par contre, le cours de

---

<sup>63</sup><http://www.wikifin.be/fr/thematiques/assurer/en-savoir-plus/le-contrat>. « Contrats d assurance » consulté le 12/10/2016

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

---

change est supérieur (inférieur) au cours garanti, l'entreprise verse la différence à la COFACE.

Il est possible de prévoir dans le contrat d'assurance un intéressement permettant aux entreprises de bénéficier, partiellement, d'une évolution favorable du cours de change.

Il est à faire remarquer qu'en Algérie, l'équivalent de la COFACE, la compagnie algérienne d'assurances et de garantie des exportations (CAGEX) qui permet la couverture du risque de change.

### **3- Le change à terme :**

#### **3-1 Définition :**

Le change à terme est un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant défini d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, mais l'échange a lieu à une date ultérieure déterminée. Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance.<sup>64</sup>

Cette technique consiste à éliminer la position de change, c'est-à-dire, éliminer la position courte par l'achat de devises auprès d'une banque et la position longue par une opération de vente. Comme ces opérations s'effectuent à des cours prédéterminés, la contrevaletur en monnaie nationale n'est plus dépendante des fluctuations des cours.

L'échéance du contrat de change à terme doit coïncider avec la date à laquelle sont encaissées les recettes ou engagées les dépenses en devises.<sup>65</sup>

Le change à terme peut prendre la forme d'une vente à terme de devises (couverture des exportations) ou un achat à terme de devises (couverture des importations). L'exportateur, pour se couvrir contre le risque de change lié à la dépréciation éventuelle d'une devise, vend à terme à sa banque le montant de sa créance. Il fixe, ainsi, de façon précise le montant de monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance.

---

<sup>64</sup>P. Desbrières & E. Poincelot, Gestion de trésorerie, Ed. Management, Paris, 1999, P 123.

<sup>65</sup><https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/change-a-terme>. «Le change à terme » consulte le 12/11/2016

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

---

L'importateur, quant à lui, pour se couvrir contre le risque de change lié à l'appréciation éventuelle d'une devise, achète à terme les devises correspondant au montant de sa dette. Il connaît avec précision le montant en monnaie nationale qu'il devra payer.

### **3-2 le mécanisme de formation du cours à terme :**

Le change à terme n'est pas un pari sur l'avenir ou une anticipation de cours. Le change à terme est un produit que le combiste clientèle d'une banque va fabriquer en plusieurs étapes qui se résument dans une opération de change au comptant assortie d'un emprunt suivi d'un prêt, ou depuis peu assortie d'un swap.

Le cours à terme dépend de trois facteurs :

- Le cours au comptant du jour de la négociation ;
- L'échéance de l'opération ;
- Le différentiel du taux d'intérêt entre les deux devises.

Cours à terme = cours aux comptant + points de terme

La différentiel de taux d'intérêt entre la devise et la monnaie nationale ; elle s'appelle « points de terme » ou « points de swap »

Le point de terme ou points de swap sont cotés au 1/10000<sup>ème</sup> d'unité de devise. Cet écart est qualifié de rapport ou de déport suivant qu'il est respectivement positif ou négatif.

Pour illustrer le mécanisme de formation des cours, nous allons traiter successivement le cas d'un achat à terme et d'une vente à terme :

#### **3-2-1 La vente à terme :<sup>66</sup>**

Un exportateur algérien facturant en euro souhaite couvrir une rentrée de 100.000 Euro qui doit avoir lieu dans 3 mois. Il opte pour une vente à terme de 88,4368.1

Le banquier a calculé ce cours à terme à partir des informations de marché suivantes et en procédant en trois étapes :

Cours comptant EUR/DZD : 88,0000/93,0000

Taux EUR 3 mois : 2,00 %/3,00%

Taux DZD 3 mois : 5,00%/6,00%

---

<sup>66</sup>BERRA Fouad op cite p41

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

---

### Première étape : emprunt en Euro

La banque recevra de l'exportateur dans trois mois EUR 100.000.

Elle va donc emprunter pour trois mois des Euros pour un montant lui permettant de verser à échéance la somme (principal + intérêts) avec la recette de l'exportateur. Elle emprunte la valeur actuelle de 100.000 Euros, soit :

$$\frac{\text{capital EUR}}{1 + (tx \times \frac{\text{nbre de jours}}{\text{base annuelle}})} = \frac{100000}{1 + (0.03 \times \frac{90}{360})} = \mathbf{99255.58 \text{ EUR}}$$

Elle emprunte 99.255,58 Euros au taux de 3,00 % pendant trois mois, remboursant à l'échéance 100.000 Euros.

### Deuxième étape : vente au comptant

Craignant une baisse de l'Euro à échéance la banque cède les Euros au comptant au cours Acheteur EUR/DZD = 88,0000<sup>67</sup>

La banque recevra ainsi :

$$99.255,58 \times 88 = 8.734.491,04 \text{ Dinars}$$

### Troisième étape : placement des Dinars

Le produit de la cession est placé par la banque durant trois mois au taux prêtéur 5,00 %.

A l'échéance la banque dispose de :

$$\text{Capital DZD} \times \left(1 + \frac{\text{taux} \times \text{Nb jours}}{\text{base annuelle}}\right) = 8.734.491,04 \times \left(1 + \frac{0,05 \times 90}{360}\right)$$

$$= 8.843.672,18 \text{ Dinars}$$

A échéance, le client versera 100.000 Euros à la banque qui remboursera son emprunt. La Banque recevra le produit de son placement, soit 8.843.672,18 Dinars qui sera versé au client. En conclusion, la banque, moyennant rémunération pour ce service (marge), peut garantir un

---

<sup>67</sup><http://www.viager-rentable.com/vente-a-terme> « vente à terme » consulte le 13/09/2016

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

---

Cours à terme à son client de 88,4368 (8.843.672,18/100.000)<sup>68</sup>.

En résumé :

Une vente à terme d'une devise 1 contre une devise 2 implique pour la banque les opérations suivantes :

- Emprunt de la devise 1 ;
- Vente au comptant de la devise 1 contre la devise 2 ;
- Prêt de la contre valeur en devise 2

Le cours de la vente à terme est obtenu grâce à la formule suivante :

$$CT (\text{dev1/dev2}) = CCa \times \frac{1 + (n \times \frac{T2p}{B2})}{1 + (n \times \frac{T1e}{B1})}$$

Où :

CT = cours à terme

CCa = cours comptant acheteur de la devise 1 contre la devise 2

T1e = taux emprunteur de la devise 1

T2p = taux prêteur de la devise 2

n = nombre de jours

B1 = base annuelle1 de la devise 1

B2 = base annuelle de la devise 2

Cette formule peut être écrite autrement, sous la forme suivante :

$$CT (\text{dev1/dev2}) = CCa + CCa \times n \times \frac{\frac{T2p}{B2} - \frac{T1e}{B1}}{1 + n \times \frac{T1e}{B1}}$$

### 3-2-2 L'achat à terme

L'achat à terme concernerait, par exemple, un importateur algérien qui souhaite couvrir le paiement d'une facture de 100.000 Euros pour un délai de six mois. Il opte pour un achat à terme.

Le mécanisme de l'achat à terme est le même que celui de la vente à terme.

Afin de garantir le cours d'achat à terme, la banque fait les opérations suivantes <sup>69</sup>

---

<sup>68</sup>On remarque bien que le cours à terme EUR/DZD est supérieur au cours au comptant donc le Dinar est en Déport par rapport à l'Euro (l'Euro est en report par rapport au Dinar).

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

---

- Emprunt des Dinars au taux prêteur à six mois ;
- Achat des Euros au comptant au cours vendeur ;
- Placement des Euros au taux emprunteur à six mois.

Dans le cas général, un achat à terme d'une devise 1 contre une devise 2 implique pour la Banque les opérations suivantes :

- Emprunt de la devise 2 ;
- Achat au comptant de la devise 1 contre la devise 2 ;
- Prêt de la contre valeur en devise 1.

Le cours de l'achat à terme est obtenu grâce à la formule suivante :

$$CT (\text{dev1/dev2}) = CCv \times \frac{1 + (n \times \frac{T2e}{B2})}{1 + (n \times \frac{T1p}{B1})}$$

Où :

CT = cours à terme

CCv = cours comptant vendeur de la devise 1 contre la devise 2

T1p = taux prêteur de la devise 1

T2e = taux emprunteur de la devise n = nombre de jours

B1 = base annuelle de la devise 1

B2 = base annuelle de la devise 2

Cette formule peut être écrite autrement, sous la forme suivante :

$$CT (\text{dev1/dev2}) = CCv + CCv \times n \frac{\frac{T2e}{B2} - \frac{T1p}{B1}}{1 + n \times \frac{T1p}{B1}}$$

---

<sup>69</sup>BERRA Fouad op cite p43

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

---

### **3-3 Le dénouement d'une opération de change à terme**

L'opération de change à terme peut être remise en cause par l'entreprise lorsque la transaction faisant objet de la couverture ne se déroule pas comme prévu.

En effet des événements peuvent se produire nécessitant un autre traitement de l'opération de Couverture :<sup>70</sup>

#### **3-3-1 L'annulation :**

Le change à terme est effectué pour couvrir le risque de change que peut subir une entreprise lors d'une transaction en devise étrangère. Si à un moment donné et avant la date d'échéance.

L'opération de change à terme n'a plus lieu d'être, suite à l'annulation de la transaction, elle peut faire l'objet d'une annulation.

La banque procède alors à la mise en place d'une nouvelle opération de change à terme dont les caractéristiques sont les mêmes que celles de l'opération initiale pour annuler tous les flux.

Toutefois, à cause du changement des conditions du marché, il peut en résulter une perte ou un gain de change qui est répercuté sur le client.

#### **3-3-2 La levée anticipée**

La levée anticipée consiste à avancer la date d'échange des devises par rapport à la date d'échéance initiale de l'opération de change à terme.

Comme dans le cas de l'annulation, l'entreprise supporte un gain ou une perte de change.

#### **3-3-3 La prorogation**

La prorogation consiste à retarder la date d'échange des devises à une date ultérieure à celle de l'échéance de l'opération de change initiale. Pour ce faire, les deux parties peuvent annuler l'opération de terme initiale à la date d'échéance et mettre en place une nouvelle. L'écart de change généré par ces opérations est enregistré sous forme de perte ou gain immédiat, assumé par l'entreprise, sans incidence sur le calcul du nouveau cours à terme.

Elles peuvent aussi maintenir le contrat initial mais l'écart de trésorerie sera pris en compte dans le calcul du nouveau cours à terme.

---

<sup>70</sup><http://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/op%C3%A9ration-de-change>, « opération de change ». consulté le 10 octobre 2016

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

---

### **3-4 Les avantages et les inconvénients du change à terme**

Le change à terme comporte aussi bien des avantages que des inconvénients :

#### **3-4-1 Les avantages du change à terme<sup>71</sup> :**

- Fixe le cours d'achat ou de vente des devises à une date donnée (absence d'incertitude) ;
- Souplesse d'utilisation (échéance et montant sur mesure, couverture pour de nombreuses monnaies) ;
- Les reports ou déports peuvent constituer un avantage : déport pour un acheteur et report pour un vendeur ;
- Produit ne nécessitant aucune gestion ni suivi administratif.

#### **3-4-2 Les inconvénients du change à terme :**

Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours ;

- Peu adapté aux risques potentiels ou aléatoires en raison du caractère irrévocable de l'engagement ;
- Le cours garanti n'est pas négociable (égal au cours comptant +/- points de terme) ;
- Paiement d'un coût de couverture au travers de report sur des créances futures en devises (déport sur dettes).

Le change à terme permet d'éliminer le risque de change dès sa naissance afin de s'assurer un prix de revient ou une marge commerciale sans chercher à tirer parti des opportunités de gain inhérentes à la position de change.

### **3-5 Le change à terme participatif**

Le change à terme participatif ou avec intéressement est un contrat de change à terme qui permet à l'entreprise de bénéficier d'un pourcentage, fixé préalablement, sur les gains de change escomptés.

Le client pourra fixer lui-même le cours de change garanti mais dans ce cas la banque fixera le pourcentage de participation.

Il est également possible que le client fixe le taux de participation, et dans ce cas, la banque fixera le cours garanti.

Il s'agit là d'un produit plus souple que le change à terme et qui permet de remédier à l'un de ses inconvénients : l'entreprise se protège à un niveau de cours de change qu'elle juge

---

<sup>71</sup> FONTAINE.P,op cite p139

Acceptable, tout en se réservant la possibilité de faire mieux.

### **Section 03 : Les nouveaux instruments du risque de change**

#### **1-Contrats futurs de devises**

##### **1-1 Définition**

*« Les contrats de futures sur devises sont des contrats au terme desquels les opérateurs s'engagent à acheter ou à vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixés à l'avance. »<sup>72</sup>*

##### **1-2 caractéristiques des contrats de futures**

Les contrats futurs présentent les caractéristiques spécifiques suivantes :

###### **1-2-1 La négociabilité sur un marché organisé**

Les contrats futurs sont négociés sur un marché organisé. L'acheteur ou le vendeur sollicite un intermédiaire spécialisé pour négocier le contrat.<sup>73</sup>

###### **1-2-2 La standardisation des contrats**

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

###### **1-2-3 L'existence d'une chambre de compensation**

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

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

###### **1-2-4 Le dépôt de garantie et l'appel de marge**

Lorsqu'un opérateur achète ou vend un contrat futur, il doit effectuer un dépôt initial, pouvant aller jusqu'à 4 % du montant global du contrat, appelé dépôt de garantie (margin). Chaque jour, les évolutions des cours de change font apparaître des bénéfices ou des pertes qui viennent modifier (augmenter ou diminuer) le solde du compte de dépôt de l'opérateur. Si

---

<sup>72</sup>P.Fontaine, Gestion du risque de change, Ed. Economica, Paris, 1996, P 34

<sup>73</sup>J.HULL, « option future at autre derives»,5<sup>eme</sup> edition,Personeducation, paris,2004,P,21.

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

---

le solde du compte passe en dessous d'un certain seuil minimum, un appel de fonds est adressé à l'opérateur et en vertu duquel un dépôt supplémentaire doit être effectué à hauteur du niveau exigé. Par contre, si le solde du compte de dépôt dépasse le niveau requis, l'opérateur peut retirer le supplément.

### **1-3 Les avantages et les inconvénients des contrats de futurs**

Les contrats de futures présentent aussi bien des avantages que des inconvénients :

#### **1-3-1 Les avantages des futures :**

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

#### **1-3-2 Les inconvénients des futures :**

- Ne permettent pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours ;
- La standardisation des contrats fait que les montants et les échéances correspondent rarement aux besoins de l'entreprise ;
- Donnent lieu au versement du dépôt de garantie et aux appels de marge (risque de trésorerie);
- Peu de devises sont traitées ;
- Produits nécessitant une gestion et un suivi administratif.<sup>74</sup>

---

<sup>74</sup><https://www.binck.fr/formations/espace-bourse-pratique/les-futures>

### 2- swap de devises

#### 2-1-Définition

*« Un swap de devise est un contrat de gré a gré (négocié hors bourse) par le quel deux contre partie s'échangent, pendant une période donnée, un nominal (une dette en générale) ainsi que des flux d'intérêt libellés dans deux devise différentes. Ces flux d'intérêt porte sur des montant nominaux identique mais exprimés dans deux devise différentes (le taux change en vigueur à la mise en place d'un swap servent à la conversion). Il existe un grand nombre de type swap, avec des raffinements de plus en plus sophistiqués pour répondre aux besoins particulier des investisseurs/emprunteurs »<sup>75</sup>*

Un contrat de swap de devises précise :

- Le montant notionnel de l'opération ;
- Les taux de change (au comptant et à terme) ;
- La date de départ du swap (date de valeur) ;
- La durée du contrat ;
- L'échéancier des flux ;
- La nature des taux d'intérêts (taux fixe/variable).

Remarque :

Le swap de change est une transaction financière dans laquelle deux parties s'engagent à échanger des devises aujourd'hui au cours de change au comptant et à échéance au cours de change à terme ou à un cours convenu à l'avance.<sup>76</sup>

C'est une technique qui permet à une entreprise ayant besoin d'une devise X et détenant une devise Y d'obtenir la devise X contre la devise Y sans risque de change.

Les swaps de change ont été créés avant les swaps de devises, ils sont assez proches puisqu'ils se basent sur le même principe (combinaison d'une double opération de prêt et d'emprunt) et ils permettent tous les deux de couvrir le risque de change. Cependant, ils se différencient sur certains aspects :

- Les swaps de change sont des instruments à court terme alors que les swaps de devises sont conclus pour des périodes portant sur le moyen et le long terme.

---

<sup>75</sup>Abadi.L,MERICIER-SUISSA.C,«financeinternationale»,éditionArmandcolin,2011,p158.

<sup>76</sup>P. Fontaine, Gestion du risque de change, op. cit., P 60.

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

---

- Dans les swaps de change il n'y a pas d'échange d'intérêts alors qu'il y en a avec le swap de devises.

Les swaps de change sont préférés aux opérations de change à terme car les premiers sont sans implication sur le ratio Cooke.<sup>77</sup>

### **2- 2- Les types de swaps de devises**

On recense trois types de swaps de devises<sup>78</sup> :

#### **2-2-1 Les swaps de devises taux fixe contre taux fixe**

Où une contrepartie emprunte à taux fixe dans une monnaie et prête simultanément à taux fixe dans une autre. Ces deux taux fixes sont à l'origine proches des taux d'intérêts constatés sur les marchés obligataires des deux monnaies pour l'échéance considérée.

#### **2-2-2 Les swaps de devises taux fixe contre taux flottant**

Pour lesquels les deux parties s'échangent des flux tel que l'un est à taux fixe et l'autre à taux variable.

#### **2-2.3 Les swaps de devises taux flottant contre taux flottant**

Où l'une des contreparties emprunte à taux flottant et prête à taux fixe.

### **2-3 Mécanisme des swaps de devises**

Le swap de devises le plus simple comporte en général trois types de flux :

- L'échange initial du principal ;
- Les paiements des intérêts faits par une contrepartie à l'autre contrepartie (fixe contre fixe) ;
- L'échange final ou ré-échange du principal

---

<sup>77</sup>Le ratio Cooke est une norme prudentielle selon laquelle une banque doit avoir des capitaux propres égaux au moins à 8 % des risques pris, bilan et hors bilan. Les risques sont pris en compte pour un certain coefficient selon la nature de l'opération.

<sup>78</sup>M. Debauvais & Y. Sinnah, La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques, op. cit., P 243.

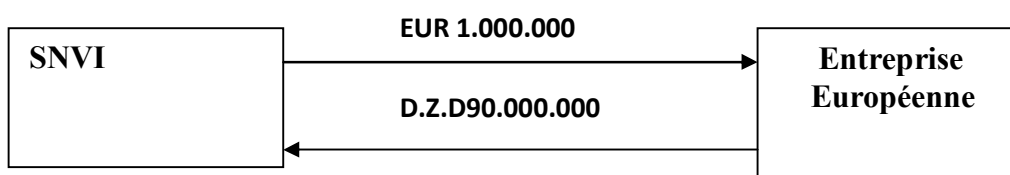
## Chapitre II: Les instruments de couverture contre le risque de change

### Exemple

Pour illustrer le mécanisme des swaps de devises, prenons l'exemple suivant :  
Soit une entreprise algérienne, la Société Nationale des Véhicules Industriels (SNVI) par exemple, qui contracte un emprunt d'une valeur de EUR 1.000.000 pour une durée de 4 ans et avec un taux de 4 % l'an. Ainsi, elle doit verser EUR 40.000 d'intérêts chaque année.  
Pour se couvrir contre le risque de hausse de l'Euro, la SNVI doit effectuer des couvertures séparées pour chacun des montants des intérêts en plus du capital. Au lieu d'opérer sur le marché à terme, la SNVI peut swapper<sup>79</sup> son endettement en Euro avec soit une entreprise européenne qui elle est endettée en Dinar au taux de 5 % l'an, ou bien avec une banque.  
Sachant que le cours spot EUR/DZD = 90, le contrat de swap va comporter trois engagements<sup>80</sup>.

- Echange du principal au cours spot donc EUR 1.000.000 contre DZD 90.000.000 ;

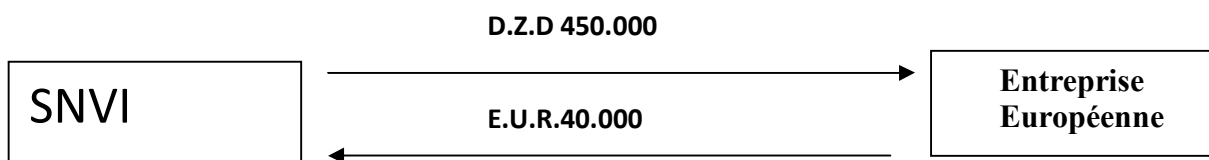
Figure N°6: le mécanisme des swaps (Echange du principal)



Source : FONTAINE.P,op cite , p49

- Echanges des intérêts, ainsi à chaque échéance convenue, la SNVI verse des intérêts en Dinar et reçoit des intérêts en Euro ce qui permet à chaque partie d'honorer la charge de la dette originelle

Figure N°7: le mécanisme des swaps (Echanges des intérêts)



source : FONTAINE.P,op cite p 50

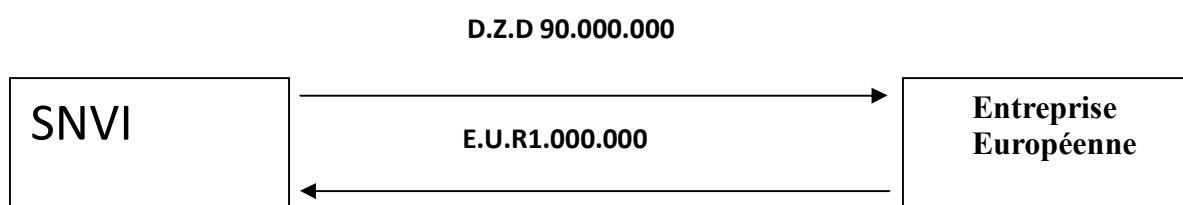
<sup>79</sup>On suppose que cette opération est possible.

<sup>80</sup>Ibid p 49

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

- Remboursement du capital à l'échéance : la SNVI rembourse à l'entreprise européenne le principal en Dinar qui, à son tour, rembourse en Euro (supposons que cela se fait au taux spot originel)

**Figure N°8: le mécanisme des swaps (Remboursement du capital à l'échéance)**



Source FONTAINE.P,op cite p 51

En une seule opération, la SNVI a pu couvrir son risque de change en intérêts et en capital.<sup>81</sup>

### **2-4Le cadre d'utilisation des swaps de devises**

Le swap de devise est à la fois un instrument de gestion de trésorerie et de couverture des risques de change et de taux d'intérêt. Les motivations de son utilisation sont multiples :

- Couverture des opérations de change à terme ;
- Couverture du risque de change commercial ;
- Couverture du risque de change financier ;
- Recherche des financements les moins coûteux.

### **2-5 Les avantages et les inconvénients des swaps de devises**

Les swaps de devises comportent aussi bien des avantages que des inconvénients :

#### **2-5-1 Les avantages des swaps de devises :**

- Grande souplesse du contrat qui répond aux besoins spécifiques des contractants ;
- Coût apparent nul ;
- Offrent la couverture à la fois du risque de change et du risque de taux (swap de devises);
- Permettent de contourner la réglementation (accès à certains marchés, avantages fiscaux) ;
- Offrent la possibilité de gérer le risque de change à long terme ;
- Opération inscrite en hors bilan (limitation des engagements).
- Permettent d'annuler le risque de crédit sur le montant principal ;
- Permettent d'arbitrer différents marchés.

<sup>81</sup>Abadi.L,MERICIER-SUISSA.C,«finance internationale»,op,cit,p244.

### **2-5-2 Les inconvénients des swaps de devises :**

- Le risque de contrepartie reste toujours présent (pour les intérêts) ;
- Nécessité d'un suivi ;
- Complexité d'une gestion dynamique cumulant des swaps de devises ;
- Incidence en trésorerie des paiements de flux intercalaires ;
- Le coût implicite (spread de taux et de change) ;
- Permettent le transfert d'un risque de change vers un risque de taux d'intérêt ;
- Présence du risque de change sur les intérêts.<sup>82</sup>

### **3-Les options sur devise**

#### **3-1 Définition**

*« Une option sur devise est un titre financier que l'on peut acheter et vendre sur un marché boursier ou bien sur le marché interbancaire (gré à gré). Il confère à son détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre une certaine quantité de devises (le sous-jacent) à un prix et une date de convention à l'avance ».*<sup>83</sup>

#### **3-2 Le principe d'une option sur devises**

Le contrat de l'option de change met en relation deux contreparties : un acheteur et un vendeur. L'acheteur acquiert le droit et non l'obligation d'exercer l'option contre le paiement de la prime. Quant au vendeur, il se trouve dans l'obligation de se soumettre à la décision de l'acheteur contre l'encaissement de la prime. Il s'engage, ainsi, à livrer les devises au cours convenu, à la signature du contrat, si l'acheteur décide d'exercer l'option.

- Pour l'acheteur, le risque est donc limité au coût de la prime et le gain potentiel est illimité ;
- Pour le vendeur, le gain maximum correspond à la prime alors que la perte est en théorie illimitée.

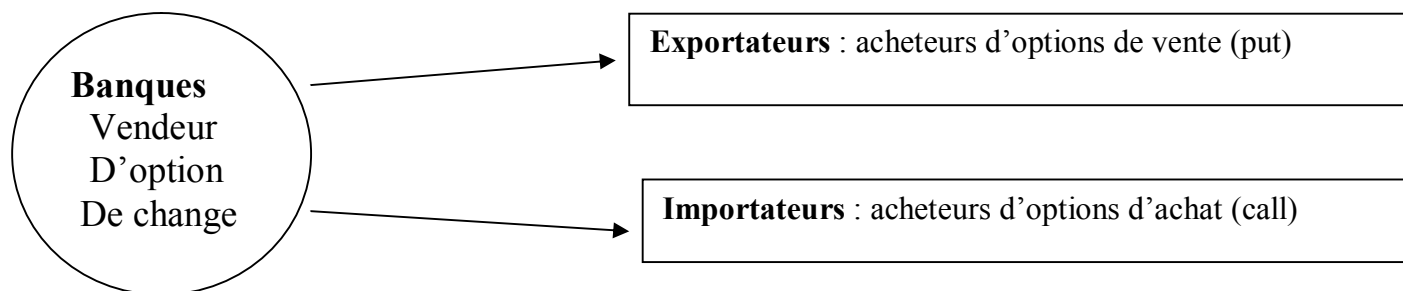
En pratique, ce sont essentiellement les banques qui vendent.

---

<sup>82</sup>H. De la Bruslerie, Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques, op. cit., P 477.

<sup>83</sup>Abadi.L,MERICIER-SUISSA.C,«finance internationale»,op,cit,p196.

Figure N°9 : Le principe d'une option sur devises



Source : FouadBERRA op, cite p 134

### 3-3 Les caractéristiques de l'option

#### 3-3-1 L'actif sous-jacent

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

Dans notre cas, l'actif sous-jacent est la devise.<sup>84</sup>

#### 3-3-2 Le sens de l'option

Pour un couple de devises donné devise X / devise Y, il existe deux types d'options de change:

##### 3-3-2-1 Les options d'achat

Le droit d'acheter une devise X s'appelle un call X.

L'acheteur d'un call acquiert le droit d'acheter à un prix convenu. Le vendeur, par contre, s'engage à vendre à un prix convenu.

##### 3-3-2-2 Les options de vente

Le droit de vendre une devise X s'appelle un put X.

L'acheteur acquiert le droit de vendre à un prix convenu alors que le vendeur s'engage à acheter à ce même prix.

<sup>84</sup>Abadi.L,MERICIER-SUISSA.C,op,cite,p,197.

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

---

Comme l'achat ou la vente d'une devise X suppose une contrepartie dans une devise Y, une option d'achat (de vente) d'une devise X est en même temps une option de vente (d'achat) d'une devise Y.

### **3-3-3 Le prix d'exercice**

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

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

- « Dans la monnaie » ou « in the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est plus intéressant que le prix du marché. L'acheteur a intérêt à exercer l'option ;
- « À la monnaie » ou « at the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est égal au prix du marché. L'acheteur est indifférent quant à l'exercice ou non l'option ;
- « En dehors de la monnaie » ou « out of the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est moins intéressant que le prix du marché. L'acheteur n'exerce pas l'option.<sup>85</sup>

### **3-3-4 La date d'exercice**

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

#### **3-3-4-1 Les options européennes**

Une option est dite européenne lorsque l'acheteur ne peut l'exercer qu'à la date de l'échéance prévue dans le contrat.

#### **3-3-4-2 Les options américaines**

Une option est dite américaine lorsque l'acheteur peut l'exercer à tout moment pendant la durée de vie du contrat jusqu'à la date d'échéance.

La prime d'une option américaine sera plus élevée que celle d'une option européenne.

### **3-3-5 La prime**

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

---

<sup>85</sup>Lombard.O.,Marteau.D.,«les option de change » Edition,ESKA,1992,P,26.

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

---

Elle peut être exprimée en pourcentage, de l'ordre de 1 à 3 %, du montant nominal exprimé dans la devise primaire ou en unités de devise secondaire<sup>86</sup>.

La prime est déterminée par quatre variables majeures :

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

### **3-4 Le cadre d'utilisation des options**

L'option de change représente un instrument de couverture du risque de change certain (créances ou dettes commerciales, emprunts ou prêts ou bien actifs financiers). Elle constitue une solution particulièrement bien adaptée aux situations où le risque est incertain<sup>87</sup> :

- Les appels d'offres internationaux ;
- Les ventes sur catalogues (dans lesquels les prix sont libellés en devise) ;
- La cession d'actifs sur devises, en particulier la vente de participations dont la réalisation effective est incertaine.

### **3-5 Les avantages et les inconvénients des options de change**

La couverture optionnelle présente des avantages et des inconvénients :

#### **3-5-1 Les avantages de la couverture optionnelle :**

- Garantit à l'acheteur de l'option un cours maximum d'achat (ou un cours minimum de vente) ;
- Souplesse d'utilisation (prix d'exercice, échéance) ;
- Permet de couvrir des positions de change conditionnelles (risques aléatoires) ;
- Permet à l'acheteur de profiter d'une évolution favorable des cours ;
- Outil de gestion dynamique du risque de change : la revente de l'option est possible ;
- Instrument de hors bilan (seule la prime est échangée lors de la conclusion du contrat).

---

<sup>86</sup>O.Lombard,D.Marteau ,op,cite,P,26.

<sup>87</sup> PM. Debauvais&Y.Sinnah, La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques, Ed,Ec<sup>2</sup>onomica, Paris, 1992, P 86.

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

---

### **3-5-2 Les inconvénients de la couverture optionnelle :**

- Coût instantané de la prime en termes de trésorerie ;
- Le montant de la prime versée peut se révéler très élevé. Il constitue une véritable charge financière ;
- Echéance de l'option généralement inférieure à 1 an ;
- Ce type de contrat nécessite une gestion continue par un professionnel ;
- L'utilisation des options n'a d'intérêt que pour des opérations en devises portant sur des montants importants.<sup>88</sup>

---

<sup>88</sup>H. De la Bruslerie, Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques, Ed. Dalloz, Paris, 1997,P,477

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

---

### **Conclusion**

La variation du cours génère un risque qui s'appelle le risque de change. Le risque de change touche chaque entreprise qui possède une activité internationale : importation, exportation, transfert de flux. Il est donc important de bien gérer ce risque. Pour ce faire, la mise en place des moyens de couverture interne, externe et nouveaux peut servir à minimiser ce risque. Certes, on ne peut pas éliminer totalement ce risque mais en effectuant un bon choix de moyen de couverture selon la situation qu'on confronte on arrive à bien le diminuer.

**Chapitre III :**  
**Le risque de change et sa couverture**  
**en Algérie**

### **Introduction**

Les entreprises sont confrontées au risque de change dès lors qu'elles effectuent des opérations commerciales ou financières en devises étrangères. Ce risque est lié à la volatilité de ces devises sur le marché des changes. Les fluctuations des monnaies peuvent affecter les entreprises sur deux plans : la rentabilité (diminution voire perte de marge) ou la compétitivité. Pour cela elles ont besoin de se prémunir contre ces fluctuations afin de préserver leurs marges.

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

### **Section1 : Le régime de change et son évolution en Algérie :**

Dans ce point, nous essayerons de décrire l'évolution du régime de change que l'Algérie a adopté depuis son indépendance à ce jour. Ces régimes sont au nombre de trois :

- Régime de fixité par rapport à une seule monnaie ;
- Régime de fixité par rapport à un panier de monnaies ;
- Régime de flottement géré.

#### **1- Régime de fixité par rapport à une seule monnaie :**

Dans le régime de fixité par rapport à une seule monnaie on trouve l'appartenance à la zone Franc de 1962 à 1963, puis ancrage par rapport au Franc français de 1964 à 1973.

##### **1-1-Appartenance à la zone Franc (1962-1963) :**

Après l'indépendance, l'Algérie est rattachée à la zone Franc, la monnaie est librement convertible et transférable, cette période se caractérise par une série de mesures visant à protéger l'économie nationale de toute concurrence étrangère.<sup>90</sup>

Face aux risques générés par la fuite massive des capitaux et aux déséquilibres de la balance des paiements, l'autorité monétaire instituée en 1963 selon le décret n°63-111 du 19 octobre le contrôle de change sur toutes les opérations avec le reste du monde. Ce changement est accompagné par différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur. Nous pouvons citer le contingentement du commerce extérieur, la création de l'Office National du Commerce, ainsi que le contrôle de toutes les opérations d'exportations et d'importations. Ce contrôle instauré interdisait aux résidents la constitution d'avoirs monétaires, financiers et immobiliers à l'étranger à partir de leurs activités en Algérie, et rendait obligatoire la cession des ressources en devises provenant du rapatriement du produit des exportations à la banque centrale.

---

<sup>90</sup> MESSAR.M, « Essai de modélisation du comportement du taux de change du Dinar Algérien(1990-2003) ».Thèse de doctorat en sciences économique, université d'Alger ,2006/2007,p.160.

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

### **1-2- Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973) :**

Le premier grand changement qui a caractérisé cette époque est l'institution du Dinar Algérien comme monnaie nationale, régie par la loi 64-111 du 10 avril 1964. Il était défini à parité fixe avec le Franc français à raison d'un dinar pour un franc et un poids d'or fin de 180 mg.

Les valeurs des autres monnaies par rapport au dinar étaient définies par référence à leur parité avec le Franc dans le cadre du système de Bretton Woods. Les inconvénients de cette politique se sont fait sentir suite à la dévaluation du Franc français de 1969 par rapport au dollar engendrant, ainsi, la dépréciation du dinar par rapport aux monnaies principales. Avec l'effondrement du système de Bretton Woods et les conséquences auxquelles il a donné lieu, à savoir le flottement généralisé des monnaies et la démonétisation de l'or, l'Algérie a été amenée à revoir sa politique de change dès 1973<sup>91</sup>.

### **2- Régime fixe par rapport à un panier de monnaies (1973 à 1994) :**

En 1973, soit après l'effondrement du système de Bretton Woods, l'Algérie décida de l'indexation du dinar sur un panier de 14 monnaies. L'objectif étant de se prémunir contre les inconvénients du rattachement à une seule monnaie et éviter les divers chocs monétaires grâce à un panier diversifié.

La pondération des monnaies du panier était en fonction de la part de la monnaie dans les échanges commerciaux (la monnaie comme unité de compte et moyen de paiement) et de la répartition par devise de la dette extérieure (la monnaie comme réserve de valeur). De ce fait, le dollar américain occupait une place relativement importante dans le panier (pondération autour de 40%) à partir du moment où sa présence était prédominante dans les recettes d'exportation (95% des recettes proviennent de l'exportation des hydrocarbures qui sont libellées en USD sur le marché mondial) et le service de la dette.

---

<sup>91</sup> BENHABIB.A, «Marché de Change informel et Désalignement : le cas du Dinar Algérien »,Faculté des sciences Economique et de Gestion, Université de Tlemcen,2002,p23.

Tableau n°6 : La composition du panier de référence

La monnaie	La pondération
Dollar Etat-Unis	40,15
Franc français	29,2
Deutschemark	11,5
Livre italienne	4
Livre sterling	3,85
Franc belge	2,5
Franc suisse	2,25
Peseta espagnole	2
Florin hollandais	1,5
Dollar canadien	0,75
Couronne danoise	0,2
Couronne norvégienne	0,1
Schilling autrichien	0,5
Couronne suédoise	1,5

Source : La banque centrale

### 2-1- Politique de change passive (1973-1986)

Ce qui caractérise cette politique est le fait que la parité de la monnaie nationale soit fixée en totale négligence des soubassements économiques et financiers de cette monnaie. L'orientation en matière de politique de change pendant cette période a permis une stabilité du dinar algérien mais alors une stabilité artificielle due à une gestion administrée du taux de change déconnectée de la réalité des fondamentaux économiques comme l'érosion du pouvoir d'achat intérieur du dinar.

En effet, l'Algérie a financé pendant longtemps par la création monétaire les déficits budgétaires qui, accumulés, ont créé une situation de surliquidité dans l'économie. Cette surliquidité, aggravée par l'incapacité des entreprises publiques à rembourser leurs dettes, du fait de leur très faible productivité, a accru les tensions inflationnistes longtemps contenues par un système de contrôle des prix. La parité du dinar maintenue administrativement par le contrôle

## Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie

---

des changes n'avait pas reflété ces fondamentaux économiques, en réalité elle était surévaluée. En outre, cette parité administrative favorisait un laxisme dans les politiques économiques et financières intérieures du moment que le taux de change ne constituait pas une contrainte.<sup>92</sup>

Donc, d'une part le pouvoir d'achat du dinar à l'extérieur est soit stable soit réévalué grâce au contrôle des change et l'effet d'appréciation du dollar vis-à-vis des autre monnaies du panier, et d'autre part, son pouvoir d'achat intérieur se dégrade.

Les conséquences de cette situation sont les suivantes :

- La perte de compétitivité des marchandises locales par rapport aux marchandises importées.
- Les restrictions d'accès au marché de change accompagnées de politiques de contingentement des importations ont donné naissance au marché de change parallèle de devises qui couvre des besoins d'importation à usage spéculatif ou de consommation superflue.

Du fait du poids du dollar dans le panier de référence, son appréciation par rapport aux autres monnaies du panier durant la première moitié des années 1980 a provoqué une appréciation réelle d'environ 50% du dinar algérien, ce qui a eu pour effet de miner la compétitivité des exportations hors hydrocarbures.

### 2-2- Politique de change active (1986-1994)

Jusqu'en 1986, année du contre-choc pétrolier, il n'y avait eu aucun changement d'orientation quant aux moyens et objectifs de la politique de change. Mais, avec cet événement subit par l'Algérie et qui a impliqué la baisse des recettes d'exportation et le resserrement de la contrainte extérieure, il n'était possible de maintenir la même politique de change. L'Algérie a dû tenter de compenser la baisse des recettes pétrolières par des emprunts à l'étranger et le

---

<sup>92</sup> <http://www.captaineconomics.fr/-comment-une-banque-centrale-intervient-elle-pour-changer-le-cours-dune-monnaie> consulte le 01/11/2016

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

renforcement des restrictions sur les importations. En parallèle, les autorités de l'époque ont adopté une politique de change active.<sup>93</sup>

Cette politique consistait à ajuster le taux de change pour éliminer la surévaluation du dinar, se rapprochant ainsi de sa valeur d'équilibre. L'ajustement du taux de change a commencé par des dévaluations rampantes (glissement de parité) non annoncées et ensuite par des dévaluations "choc" officielles.

### **2-2-1- Les dévaluations rampantes**

La dévaluation rampante ou le glissement est une mesure prise par les autorités visant à faire baisser de manière continue et sans que se soit annoncée, la valeur de la monnaie nationale.

Le taux de change du dinar est ainsi passé de 4,85 DZD pour un USD au deuxième trimestre 1987 à 12,19 fin 1990, soit une baisse de la valeur du dinar algérien de l'ordre de 160% par rapport à 1987.

### **2-2-2- La première dévaluation officielle**

Face à la détérioration de la situation économique, les autorités algériennes se sont engagées en 1991 dans un programme d'ajustement macroéconomique appuyé par le FMI. Ce programme, articulé autour d'une politique rigoureuse de gestion de la demande et d'une dépréciation sensible du dinar visait le réalignement des prix relatifs et l'ouverture de l'économie. Ainsi, en septembre 1991, les autorités monétaires ont procédé à une première dévaluation officielle du dinar par rapport au dollar américain de l'ordre de 22%. Ainsi, le cours du dinar est passé de 18,5 DZD pour un USD à 22,5. Cette dévaluation a eu pour effet le rapprochement du cours du dinar sur le marché officiel de celui sur le marché parallèle. En effet, l'écart qui était de 5 au milieu des années 1980 est passé à 2 en 1991.<sup>94</sup>

De 1991 à 1994, le taux annuel moyen de dépréciation du dinar s'établissait autour de 4%, portant le cours officiel du dinar à environ 24 dinars pour un dollar. Cependant, cette relative stabilité ne reflétait pas les forces réelles de l'économie : l'inflation s'est élevée par rapport aux

---

<sup>93</sup> <http://www.persee.fr/doc/ofce> « politique de change », consulte le 16/10/2016

<sup>94</sup> <https://www.algerie1.com/face-b/algerie-le-fondement-de-la-loi-de-finances-2013-la-logique-rentiere> consulte le 12/10/2016

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

partenaires commerciaux à cause d'application par le pays de politiques financières relativement expansionnistes pendant cette période :

- Un relâchement de la discipline budgétaire ouvrant la porte à la monétisation des déficits (un déficit de 8,7% du PIB en 1993).
- La variation de M2 était de l'ordre 23,9% en 1992 et de 21,2% en 1993.

Il en résultait une appréciation réelle du dinar de 50% entre octobre 1991 et la fin de 1993. L'écart entre le change officiel et le change parallèle est monté à 4% au début de 1994.

### **2-2-3 La deuxième dévaluation officielle**

Après la première dévaluation officielle, qui n'a pas donné les effets escomptés par les autorités monétaires, une seconde dévaluation de 40,17% est initiée en 1994. Cette dévaluation constituait l'un des principaux axes d'un programme de stabilisation macroéconomique qui est le PAS (Programme d'Ajustement Structurel) de mai 1994 appuyé par le FMI. Ce fut le point de départ d'une convertibilité commerciale du dinar et de la libéralisation partielle du commerce extérieur et du régime des changes.<sup>95</sup>

### **3-Régime de change de flottement géré (De 1994 à nos jours)**

Après la dévaluation de 1994, un régime de change de flottement dirigé a été instauré. Il avait fonctionné d'abord par des séances de fixing après quoi un marché interbancaire des changes a été mis en place.

#### **3-1-Le fixing (de septembre 1994 à décembre 1995)**

C'est l'instruction n° 61-94 du 28 septembre 1994 qui a consacré la mise en place du système du fixing. Sa définition est donnée par l'article 2 de ladite instruction, c'est " la détermination de la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères par adjudication pour l'allocation de devises aux banques commerciales". Ce système est basé sur des séances hebdomadaires puis quotidiennes organisées et présidées par la Banque d'Algérie.

---

<sup>95</sup> Rapport de la Banque d'Algérie, « *Tendances financières et monétaires au premier semestre de 2015* », 8/10/2016, P6.

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

A l'ouverture de chaque séance, la Banque d'Algérie annoncera un taux de change planché (toujours égal à celui arrêté à la séance précédente) et le montant de l'offre déterminé en fonction de l'objectif en matière du taux de change. Suite à cette indication, chaque banque participante fait sa soumission pour le montant qu'elle désire acquérir et le taux de change demandé.

Le représentant de la Banque d'Algérie inscrit les ordres d'achat dans l'ordre croissant des taux de change en monnaie nationale et calcule le montant total des ordres d'achat et le compare avec celui offert par la Banque d'Algérie. Dans le cas où l'offre serait égale ou supérieure à la demande, le taux de change qui sera arrêté est le plus bas parmi ceux proposés. Si l'offre s'avère inférieure à la demande globale, il sera procédé à un ou plusieurs tours durant lesquels : d'une part, la Banque d'Algérie aura à ajuster son offre et le taux de change auquel elle est disposée à vendre ses devises. D'autre part, chaque banque participante pourra ajuster sa demande et le cours auquel elle désire acheter les devises. Ces " rounds " se poursuivront jusqu'à détermination du taux de change d'équilibre. Ce système fut supprimé en septembre 1995 et remplacé par le marché interbancaire des changes.

### **3-2-Le marché interbancaire des changes :**

La Banque d'Algérie a institué, par le règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, un marché interbancaire des changes qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de détermination des cours de change (taux de change des devises) par le libre jeu de l'offre et de la demande.

Le marché interbancaire des changes comprend deux compartiments :<sup>96</sup>

- le marché interbancaire des changes au comptant (spot)
- le marché interbancaire des changes à terme (forward).

Le marché interbancaire des changes est un marché non localisé. Les opérations y sont traitées par téléphone, télex, et autres systèmes électroniques. Il fonctionne de façon continue, les intervenants peuvent y réaliser des transactions durant tous les jours ouvrés.

---

<sup>96</sup><http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm> , consulté le 18/09/2016.

### **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

Les intervenants sur le marché interbancaire des changes ne peuvent y traiter que de la monnaie en compte. Les transactions de change sont traitées de gré à gré. Les intervenants sur le marché interbancaire des changes sont tenus d'afficher, à titre indicatif, de façon continue, les cours de change au comptant, à l'achat et à la vente des devises habituellement traitées contre le dinar.

Dans le cadre réglementaire la Banque d'Algérie a procédé à la promulgation de textes réglementaires qui régissent le marché des changes. Il s'agit notamment des textes suivants<sup>97</sup> :

- Le règlement 95-07 du 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement 92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes ;
- Le règlement 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes ;
- L'instruction 78/95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change ;
- L'instruction 79/95 du 26 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché des changes.

Les banques et établissements financiers sont autorisés, dans le cadre de la gestion de leur trésorerie en devise à :

- Vendre aux banques non résidentes la monnaie nationale contre des devises étrangères librement convertibles ;
- Vendre des devises étrangères librement convertibles contre la monnaie nationale détenue dans un compte en Dinars convertibles ;
- Acheter et vendre des devises étrangères librement convertibles contre des devises étrangères librement convertibles ;
- Acheter et vendre entre intervenants sur le marché interbancaire des changes des devises librement convertibles contre la monnaie nationale.

Les ressources en devises laissées à la disposition des banques et établissements financiers intervenant sur le marché interbancaire des changes sont<sup>98</sup> :

- Les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, à l'exclusion de la partie revenant à l'exportateur ;

---

<sup>97</sup> <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm> .

<sup>98</sup> Règlement de la Banque d'Algérie n° 95-08 du 23 décembre 1995, Art 4

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

- Les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contractées par les banques et établissements financiers pour leurs besoins propres ou pour celui de leur clientèle ;
- Les sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes ;
- Toute autre ressource que définira, en tant que besoin, la Banque d'Algérie.

Ces ressources sont destinées, notamment à être utilisées pour couvrir les opérations courantes des banques et établissements financiers ou de leur clientèle à savoir <sup>99</sup>:

- Le refinancement et les avances sur recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers ;
- La couverture d'acomptes non finançables relatifs aux contrats d'importation ;
- La couverture, en cash, d'importations de biens ou de service ne bénéficiant pas de financement extérieur ;
- Le paiement des échéances de dettes extérieures ;
- Toutes autres obligations de paiement conformes à la réglementation.

### **Section 02 : L'Entreprise Algérienne de Bouteilles à Gaz, BAG Spa face au risque de change**

Afin d'illustrer l'impact de l'absence d'un système de couverture contre le risque de change sur les entreprises algériennes, nous allons étudier le cas de l'entreprise publique BAG à travers une opération d'importation.

Pour ses besoins d'exploitation, cette entreprise a conclu un contrat avec la société espagnole ROBINE IBERICA. Ce contrat porte sur la fourniture des équipements pour la fabrication des bouteilles à gaz.

Dans un premier temps, nous présenterons l'entreprise BAG et les caractéristiques du contrat conclu, ensuite, nous étudierons la perte ou le gain de change réalisés.

---

<sup>99</sup> Règlement de la Banque d'Algérie, Art5

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

### **1-Présentation de l'entreprise BAG**

#### **1-1 Historique :**

1972 : Début d'activité.

1995 : Devenue Entreprise BAG Spa société par actions filiale du groupe EMB.

2011 : Transfert de BAG vers NAFTAL (Filiale à 100%).

#### **1-2 Activité de BAG**

Les activités principales de l'entreprise sont la fabrication et la commercialisation de :

- Bouteilles à gaz 3kg, 6kg, 11/13kg et 35/42kg.
- Réservoirs GPL (Carburant) de 40 litres et 60 litres cylindriques.
- Extincteurs CO2 et à poudre de diverses contenances.
- Robinets pour bouteilles à gaz.
- Casiers métalliques pour bouteilles à gaz.

#### **2- Présentation du contrat :**

Dans le cadre de la réalisation du programme modernisation et renouvellement des équipements de production, les entreprises BAG et ROBINE ont conclu, entre elles, le 01 mai 2014, un contrat relatif à la fourniture des équipements pour la fabrication des bouteilles à gaz. Ce contrat est régi par la législation et la réglementation algérienne.

Le fournisseur (ROBINE) s'engage à effectuer la livraison dans les délais conclus.

#### **2-1 Les prix**

Les prix s'entendent : Hors taxes ;

Fermes, non révisables et non actualisables ;

Fourniture livrée sous emballage maritime, rendue FOB, port européen ;

#### **2-2 Le montant du contrat :**

Le montant total du contrat est de : **9.723.549,50 EUR** au cours de 105,91.

#### **2-3 Le règlement :**

Le paiement se fera par un Crédit documentaire irrévocable et confirmé;

Le contrat sera réalisé en six (06) tranches.

## Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie

Tableau N°7 : L'échéancier de remboursement du crédit

Date d'expédition	Date de règlement	Montant en EUR	Le Taux P	Montant en DZD	Le Taux E
01/12/2014 (1ère tranche)	14/12/2014 (1ère tranche)	2 340 054,88	106,95	250 273 549,53	107,24
07/02/2015 (2ème tranche)	22/02/2015 (2ème tranche)	1 277 025,37	106,87	136 480 809,39	105,44
06/06/2015 (3ème tranche)	21/06/2015 (3ème tranche)	2 710 609,30	110,61	299 817 784,06	109,08
04/10/2015 (4ème tranche)	18/10/2015 (4ème tranche)	662 885,52	119,39	79 138 587,81	118,81
10/01/2016 (5ème tranche)	17/01/2016 (5ème tranche)	1 560 980,72	116,94	182 541 085,40	116,45
11/05/2016 (6ème tranche)	24/05/2016 (6ème tranche)	1171993,91	123,13	144 307 610,14	122,94
<b>TOTAL</b>		<b>9 723 549,70</b>		<b>1 092 559 426,32</b>	

Source: BEA Agence TO 34, le 02/11/2016, Mr Lalam

## Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie

---

### 3. Calcul de la perte de change

La perte (ou gain) de change sera calculée pour chaque réalisation. Elle consiste à prendre la différence entre le taux de change à la date d'expédition et celui appliqué au paiement effectif<sup>1</sup>, et la multiplier par le montant de la tranche.

#### Exemple :

Calcul de la perte de change sur la 3<sup>ème</sup> réalisation :

Montant de la Réalisation (Mr) EUR **2 710 609,30** .

Taux de change à la date d'expédition (Te) est de **109.08**.

Taux de paiement au **14/12/2014** (Tp) est de **110,61**

La perte (ou gain) de change sera égale à :

$$\mathbf{Mr \times (Te - Tp) = 2\,710\,609,30 \times (109,08 - 110,61) = -4.147.232,22 \text{ DZD}}$$

Nous allons faire de même pour les autres réalisations. Le tableau 8 illustre, par année, la perte de change subie par l'entreprise BAG au titre de remboursement du crédit acheteur.

La perte de change sur toutes les utilisations s'élève alors à **DZD - 6 670 558,76**

On remarque bien que la perte de change est très importante, elle viendra en déduction du résultat de l'entreprise.

## Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie

Tableau N°8 : Calcul de la perte de change par année

Date d'expédition	Date de Règlement	Montant en EUR	Le Taux P	Montant en DZD	Le Taux E	la perte ou gain de change
01/12/2014 (1ère tranche)	14/12/2014 (1ère tranche)	2 340 054,88	106,95	250 273 549,53	107,24	673 935,81
07/02/2015 (2ème tranche)	22/02/2015 (2ème tranche)	1 277 025,37	106,87	136 480 809,39	105,44	- 1 831 254,38
06/06/2015 (3ème tranche)	21/06/2015 (3ème tranche)	2 710 609,30	110,61	299 817 784,06	109,08	- 4 144 521,62
04/10/2015 (4ème tranche)	18/10/2015 (4ème tranche)	662 885,52	119,39	79 138 587,81	118,81	- 381 159,17
10/01/2016 (5ème tranche)	17/01/2016 (5ème tranche)	1 560 980,72	116,94	182 541 085,40	116,45	- 764 880,55
11/05/2016 (6ème tranche)	24/05/2016 (6ème tranche)	1 171 993,91	123,13	144 307 610,14	122,94	- 222 678,84
<b>TOTAL</b>		<b>9 723 549,70</b>		<b>1 092 559 426,32</b>		<b>- 6 670 558,76</b>

*Source : établis par nos soins*

Afin que la banque puisse couvrir ses risques de change, elle décide de prendre ses précautions en exigeant aux clients de régler leurs importations à 110% et c'est le client qui assume le risque de change vu qu'il ne possède pas de couverture sur ce risque de change.

L'exemple de la BAG montre les conséquences des évolutions récentes de l'Euro par rapport au Dinar sur une entreprise algérienne. Il illustre les pertes importantes subies par cette dernière à cause de l'évolution défavorable des cours de change.

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

L'entreprise aurait pu éviter cela, soit en optant pour un financement local, soit en se couvrant sur le marché à terme. Cependant, celle-ci ne pouvait avoir recours à la couverture à terme étant donné l'absence de cet instrument.

Après avoir analysé le cas de la BAG, il en ressort l'ampleur des pertes de change qu'elle a subie, et devant l'absence d'un instrument de couverture de risque de change bien défini par la réglementation, et l'importance de ce risque, la nécessité de trouver une solution aux entreprises algériennes s'impose.

La mise en place d'un système de couverture du risque de change s'avère plus que jamais une nécessité confirmée.

Le change à terme, prévu par la réglementation, et ayant fait l'unanimité des entreprises, paraît l'instrument le plus adapté pour aboutir à cette fin ; ce dernier est l'instrument le plus utilisé à travers le monde, par sa simplicité de fonctionnement et de mise en place. C'est un instrument sûr de couverture du risque de change, alors nous nous proposons de décrire la procédure qui peut être suivie par une banque pour structurer des opérations de change à terme pour le compte de sa clientèle, objet de la prochaine section

### **Section 3 : la possibilité de change à terme en Algérie**

Plusieurs techniques et instruments de couverture du risque de change, inhérents aux transactions internationales, aussi bien commerciales que financières, sont disponibles. Parmi ces techniques et instruments, la réglementation algérienne en retient un : le change à terme, et ce, uniquement pour les transactions commerciales.

Après avoir établi la nécessité et la possibilité de la mise en place du mécanisme de couverture du risque de change, à travers le change à terme, il restera à discuter la levée de la contrainte majeure relative à l'insuffisance des ressources en devises des banques de la place. Pour cela, des recommandations seront faites à l'adresse de la Banque d'Algérie, en vue d'alimenter la trésorerie en devises des banques pour pouvoir animer le marché interbancaire de change.<sup>100</sup>

---

<sup>100</sup> <http://www.bank-of-algeria.dz/html/convert.htm> consulte le 16/08/2016 .

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

### **1-le change à terme en Algérie :**

#### **1-1 Définition**

Le change à terme est un des plus anciens instruments de couverture du risque de change. Il demeure le plus simple et le plus utilisé de par le monde. C'est le seul instrument qui est réglementairement autorisé en Algérie.

Le change à terme est un contrat, entre une banque et son client, portant sur l'achat (pour l'importateur) ou la vente (pour l'exportateur) d'un montant donné d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, l'échange des deux monnaies interviendra à une date ultérieure fixée lors de la conclusion du contrat.

Cette opération permet donc de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance fixée. Il faut préciser que contrairement au cours de change au comptant, les cours de change à terme ne sont pas cotés en tant que tels sur le marché. Les cours de change à terme sont calculés par les banques qui les proposent à leurs clients importateurs et/ou exportateurs.

Le calcul des cours de change à terme, à l'achat et à la vente pour chaque couple de devises et pour les différentes échéances, est effectué sur la base des cours de change au comptant (à l'achat et à la vente) et du différentiel des taux d'intérêt (de prêt et d'emprunt) assortis aux différentes devises.

Une fois que l'exportateur ou l'importateur aura conclu, avec sa banque, le contrat de vente ou d'achat d'un montant donné d'une monnaie étrangère (à recevoir ou à payer) à une échéance donnée, son problème lié au risque de change est résolu pour lui et sort par conséquent du circuit.

Le problème est transféré à sa banque qui, en professionnelle, se couvrira à son tour. Pour ce faire, elle procède à des opérations d'achat, vente et placement sur les deux monnaies. En fait, partant des données du marché relatives aux cours de change au comptant et aux taux d'intérêt, elle calculera des cours à terme, pour les échéances données, qui lui permettront de se couvrir à son tour.

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

### **1-2 Les principaux avantages du change à terme sont :**

Le change à terme comporte des avantages certains, mais aussi quelques inconvénients.

Les principaux avantages du change à terme sont, notamment, l'absence d'incertitude, dans la mesure où le cours d'achat ou de vente des devises est fixé a priori pour l'échéance donnée ; la souplesse d'utilisation, dans la mesure où les montants et les échéances à couvrir sont négociés sur mesure, à quoi s'ajoute la possibilité de couverture pour plusieurs monnaies; il ne nécessite aucune gestion ni suivi administratif pour l'entreprise puisque le problème est transféré à sa banque.

Face à ces avantages, le change à terme recèle quelques inconvénients dans la mesure, notamment, où il ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours; il n'est pas adapté aux risques potentiels ou aléatoires, en raison du caractère irrévocable de l'engagement ; il est lui-même sujet au risque de retournement du terme, car il y a obligation de rachat des devises au cours du jour, dans le cas où une créance est impayée.

Le change à terme permet, ainsi, d'éliminer le risque de change dès sa naissance. Cependant, il ne permet pas de tirer profit des opportunités de gain inhérentes à la position de change. D'ailleurs, pour écarter cet inconvénient, une formule plus souple de change à terme a été introduite : le change à terme participatif. Cette formule permet à l'entreprise de bénéficier d'un pourcentage, fixé préalablement, sur les gains de change escomptés, et ce, soit en fixant elle-même le cours de change garanti et la banque fixera le pourcentage de participation, ou inversement.

### **2- Cadre réglementaire**

- Les opérations de change à terme sont autorisées : Règlement 95-07, article 27 ; elles sont définies : Instruction 79/95, article 13 (1) ;
- Pour se faire, il a été institué un marché des changes : Règlement 95-08, article 1 ; il a été défini Instruction 79/95, article 2 (2) ;
- Le marché des changes comprend deux compartiments, dont l'un au comptant et l'autre à terme Règlement 95-08, article 2 ; Instruction 79/95, articles 3, 4 et 5 (3) ;

## **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

- Les banques disposent de certaines ressources en devises qu'elles peuvent ne pas céder à la Banque d'Algérie dont les montants achetées sur le marché des changes et 50% des recettes des exportations hors hydrocarbures : Règlement 95-08, article 4 (4) ;
- Les deux catégories précédentes de devises doivent impérativement être utilisées pour couvrir les opérations courantes de la banque ou de sa clientèle : Règlement 95-08, article 5 (5) ;
- Les soldes de trésorerie devises doivent être placés au jour le jour auprès de la banque d'Algérie : Instruction 79/95, article 42. Sur ces placements les banques reçoivent une rémunération de 0,5 % l'an : Instruction 01 du 20 février 1991, article 5 (6) ;
- Les soldes des comptes correspondants doivent être impérativement nuls (obligation de rapatriement): Règlement 95-07, article 29 (7) ;
  
- La prise de positions de change par les banques est autorisée (dans le cadre des opérations de change au comptant et à terme) : Instruction 78/95 (8) ;
- Les taux de change sont déterminés sur le marché par le libre jeu de l'offre et la demande : Règlement 95-08, article 8 ; Instruction 79/95, article 8 (9) ;

### **3- La procédure de l'achat à terme**

La procédure que nous proposons pour pouvoir structurer des opérations d'achat à terme est la suivante :

- Achat des devises au comptant sur le marché des changes ou auprès de la clientèle exportatrice<sup>1</sup> (4), (8);
- Vente à terme du montant acheté (1) ;
- Rapatriement auprès de la Banque d'Algérie du montant acheté (7), (6) ;
- A l'échéance du terme, livraison de ce montant en règlement de la vente à terme.

En suivant cette procédure, nous aboutissons aux résultats suivants :

- La position de change de la banque est immédiatement soldée ;
- Le solde du compte correspondant est annulé ;
- Plus le dépôt à la Banque d'Algérie est rémunéré, plus le prix du terme sera allégé par les intérêts produits ;
- Aucun risque pour la banque, pour le client et aussi pour le marché ;
- Aucun impact négatif sur les réserves de change ;

## Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie

---

- Le montant rapatrié rentrera dans les réserves de change ;
- A l'échéance du terme, le montant rapatrié servira à couvrir la vente à terme ;
- Toutes les dispositions réglementaires sont respectées.

Après avoir exposé la procédure de l'achat à terme, nous pouvons aboutir aux conclusions suivantes :

- L'introduction des opérations de change à terme est possible ;
- Aucun changement de la réglementation n'est nécessaire ;
- Aucun risque de change n'existe ni pour le client, ni pour la banque.

A travers ce qui précède, nous pouvons maintenant affirmer que le change à terme est possible en Algérie. Cependant, sa généralisation reste entravée par plusieurs contraintes et limites qui feront l'objet du point suivant.

### 4- Les contraintes et les limites à la mise en place du change à terme

La mise en place du change à terme est soumise, directement ou indirectement, à plusieurs contraintes et limites qui sont :

- La lecture de certains textes réglementaires prête à confusion ou donne lieu à plusieurs interprétations ;
- Aucun article ne définit explicitement la relation banque/client au sein du marché des changes. Cela reste sous-entendu ;
- La réglementation ne spécifie ni les opérations, ni à partir de quelle date l'opération de change <sup>101</sup>à terme peut être effectuée ;
- Les limites sur les positions de change perdantes ne sont pas spécifiées ;
- L'instruction 78/95 portant règles relatives aux positions de changes n'a pas été actualisée : elle impose des limites sur les positions de change dans des devises qui n'existent plus (FRF, DEM,...) ;

---

<sup>101</sup> <http://www.gfa.dz/Application/upload/fiche/405254505>. consulte le 12/08/2016.

### **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

---

- Aucun article ne spécifie que les banques peuvent ou pas procéder à la vente de devises au comptant ou à terme au titre des opérations dont elles ne sont pas domiciliataires ;
- Le marché des changes algérien est un marché monopolistique du fait qu'il soit largement dominé par un seul offreur (la Banque d'Algérie). La totalité des recettes des exportations d'hydrocarbures continuent à être cédées obligatoirement à la Banque d'Algérie. Les intermédiaires agréés ne sont autorisés à disposer que de 50 % des recettes d'exportation hors hydrocarbures. Ce qui représente un sérieux handicap pour le développement du marché spot et limite le marché forward ;
- Le dossier de bourse<sup>1</sup> est un handicap pour le fonctionnement et le développement du marché étant donné que la banque ne peut exécuter les ordres de ses clients qu'après deux jours. Donc le client achète à un prix qu'il ne connaît pas et par conséquent ne peut pas négocier. Chose qui est contraire au principe même de marché.<sup>102</sup>

---

<sup>102</sup> <http://www.bank-of-algeria.dz/html/convert.htm> consulte le 01/11/2016

## Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie

---

### CONCLUSION

Devant l'absence des instruments de couverture du risque de change en Algérie, bien défini par la réglementation, et vue du risque au quelle les entreprises sont confrontées, la nécessité de trouver une solution s'impose. C'est dans ce cadre la que s'avère nécessaire de recourir à la couverture par l'instrument du change à terme. Dans notre cas nous avons pris l'entreprise **Bouteilles à Gaz, BAG** sur la quelle nous avons effectué l'étude d'une opération d'importation, nous avons constaté une perte flagrante dans le cas sans couverture, ce qui rend le recours à la couverture par le change à terme nécessaire.

# **Conclusion Générale**

Le taux de change revêt une grande importance dans les relations économiques internationales, ce dernier est déterminé à partir de la confrontation entre l'offre et la demande de monnaie sur le marché de change qui est très volatile et les cours de chaque devise fluctuent.

En réalisant des opérations commerciales avec l'étranger, les entreprises se doivent d'intervenir sur le Forex pour liquider ou acquérir leurs devises. Subséquemment, elles se trouvent en face d'un risque de variabilité des taux de change des devises par rapport à leurs monnaies local. Ce risque menace sérieusement la survie de l'entreprise par l'importance des pertes qu'il peut engendrer, C'est dans cet esprit que les entreprises s'entendent pour mettre en place une stratégie de couverture du risque de change. Pour mener à bien l'action de couverture, l'entreprise dispose d'un éventail diversifié d'instruments où l'on distingue les instruments internes tels le choix de la monnaie de facturation et l'action sur les délais sont met en place sans faire appel à aucun organisme externe, contrairement aux instruments externes tel que les avances en devises, les contrats d'assurance et le change à terme qui font appelle à des organismes externes.

En plus des instruments internes et externes, des nouveaux instruments sont mis en place qu'ils soient des contrats de futures, des swaps ou des options, sont venus huiler le marché dont le mécanisme se trouve coincé par l'insuffisance des instruments disponibles. Dérivés des nouvelles variables et données financières, ces instruments jouissent d'une parfaite flexibilité et une forte adaptabilité, ce qui leur permet d'étayer et d'immuniser effectivement les entreprises contre les péripéties du risque de change. Il ne faut toutefois pas négliger leur inconvénient majeur qui réside en le coût élevé qu'ils engendrent. En effet, les primes des produits dérivés peuvent s'avérer très élevées, ce qui pèse lourdement sur la situation financière de l'entreprise.

Néanmoins, il reste strictement irrationnel de coller tel type de couverture à telle situation, Pour chaque situation, le choix de l'instrument idéal est en fait tributaire de la stratégie d'optimisation du couple : souplesse de fonctionnement / coût de mise en place.

Pour le cas de l'Algérie, nous avons pu faire un zoom sur l'évolution du régime de change et toutes les mesures qui l'ont accompagnée depuis l'indépendance. Après une longue période d'économie dirigée incarnant un régime de change fixe, l'Algérie a adopté un régime de change flottant où la valeur du Dinar est déterminée au gré du marché. Ainsi, les autorités monétaires ont mis en place un marché interbancaire de change contenant deux compartiments : le marché spot et le marché à terme. Le glissement continu du Dinar entamé en 1986, les deux dévaluations de 1991 et 1994, ainsi que les fluctuations actuelles, ont pesé lourdement sur les entreprises algériennes qui activent au niveau international. Ces entreprises ont enregistré d'importantes pertes de change, le cas étudié de la BAG en témoigne pleinement.

Afin d'illustrer l'impact de l'absence d'un système de couverture contre le risque de change sur les entreprises algériennes, nous avons étudié le cas de l'entreprise publique BAG à travers une opération d'importation dont laquelle elle a conclu un contrat avec la société espagnole ROBINE IBERICA qui porte sur la fourniture des équipements pour la fabrication des bouteilles à gaz. Le règlement a été fait par un crédit documentaire réalisé par six tranches dont le taux de change était fluctuant ce qui a engendré une perte importante subie par cette dernière à cause de l'évolution défavorable des cours de change. L'entreprise aurait pu éviter cela en se couvrant sur le marché à terme comme ayant été prévu par la réglementation, le change à terme paraît d'ores et déjà l'instrument susceptible d'assurer aux entreprises algériennes une couverture adéquate contre le risque de change. En effet, nous avons démontré son applicabilité par l'opération d'achat à terme qui est représentée par l'achat des devises au comptant et la vente à terme. Cette procédure, nous a mené aux conclusions suivantes :

- L'introduction des opérations de change à terme est possible ;
- Aucun changement de la réglementation n'est nécessaire ;
- Aucun risque de change n'existe ni pour le client, ni pour la banque.

Nous pouvons maintenant affirmer que le change à terme est possible en Algérie. Cependant, sa généralisation reste entravée par plusieurs contraintes.

La gestion du risque de change en Algérie est à ses balbutiements, c'est l'opinion que nous nous sommes forgés au terme de ce travail de recherche. De gros efforts, dans ce

sens, restent à fournir pour se mettre au diapason des pays ayant une culture de gestion et de couverture des risques.

# **BIBLIOGRAPHIE**

# *Bibliographie*

## Ouvrages

- 1) ABADIE Laurence, MERCIER-SUISSA Catherine, « *Finance Internationale : Marché des changes et gestion des risques financiers* », éd ARMAND COLIN, Paris, 2011.
- 2) BREMOND Janine et GELEDAN Alain, « *Dictionnaire des sciences économiques et sociales* », éd BELIN, Paris, 2002
- 3) COLLOMB Jean-Albert, « *Finance de marché* », Edition ESKA, Paris, 1998
- 4) DBELS.V,DESMULIERS.G, DUBUS.B, « les risque financiers de l'entreprise », édition Economica,2012 edition,, page 456, 1997.
- 5) FONTAINE Patrice, « *Marchés des changes* », 2<sup>ème</sup> éd PEARSON EDUCATION, Paris, 2011.
- 6) FONTAINE Patrice, « *Marchés des changes* », 2<sup>ème</sup> éd PEARSON EDUCATION, Paris, 1996.
- 7) GUILLOCHON Bernard et KAWECKI Annie, « *Economie internationale* », 4<sup>ème</sup> Ed, éd DUNOD, Paris, 2004.
- 8) H. De la Bruslerie, Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques, Ed. Dalloz, Paris, 1997.
- 9) J.HULL, « option future et autre derives»,5<sup>ème</sup>edition,Person,education, paris,2004.
- 10) J.peyrard, g.soularue « risque de change et gestion de l'entreprise »,édition, vuibert1986.
- 11) KRUGMAN Paul et OBSTFELD Maurice « *Economie internationale* », 7<sup>ème</sup> Ed, éd PEARSON EDUCATION, Paris, 2006.
- 12) LAHRECHE-REVIL Amina, « *L'économie mondiale 2005* », éd LA DECOUVERTE, collection Repères, Paris,2004.
- 13) LAHRECHE-REVIL.Amina,« *L'économie mondiale 2005* », éd LA DECOUVERTE, collection Repères, Paris, 2004.

- 14) M.debauvais & Y.Sinnah, la gestion du risque de change, nouveaux enjeux et nouveau risque, Ed, Economica, Paris, 1992.
- 15) O.Lombard, D.Marteau, « les options de change » Edition, ESKA, 1992.  
P. Desbrières & E. Poincelot, Gestion de trésorerie, Ed. Management, Paris, 1999.
- 16) P.H.Lindert et T.Pugel, « Economie Internationale », Paris, Economica, 10ème
- 17) PEYRARD Josette, « *Gestion financière internationale* » 4<sup>ème</sup> Ed, éd VUIBERT, collection Gestion, Paris 1999.
- 18) PLIHON Dominique, « *Le taux de change* » 6<sup>ème</sup> Ed, éd LA DECOUVERTE, Paris, 2012

### **Mémoires**

- 1) BENHABIB.A, « Marché de Change informel et Désalignement : le cas du Dinar Algérien », Faculté des sciences Economique et de Gestion, Université de Tlemcen, 2002.
- 2) BERRA Fouad, « *Les instruments de couverture du risque de change* », diplôme supérieur des études bancaires, ECOLE SUPERIEURE DE BANQUE, Alger, 2003.
- 3) KOUDACHE Lynda, « *Les politiques de changes et leurs impact sur l'économie ; cas de l'Algérie* », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister, UMMTO, 2012
- 4) MESSAR.M, « Essai de modélisation du comportement du taux de change du Dinar Algérien (1990-2003) ». Thèse de doctorat en sciences économique, université d'Alger, 2006/2007.
- 5) MOUDENE Nordine, « *Politique monétaire et politique de change : liens et adéquation ; cas de l'Algérie* », Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du DSEB, Ecole supérieure de banque, 5<sup>ème</sup> Promotion 2003.

- 6) OUAMAR zohra « Les déterminants du choix du régime de change en Algérie » Mémoire en vue d'obtention du diplôme de magistère en sciences économique

### **Règlements et Article**

Règlement de la Banque d'Algérie n° 95-08 du 23 décembre 1995, Art 4

Règlement de la Banque d'Algérie, Art5

Règlement du CMC n°91-07 du 14 août 1991

Article 2 du règlement 08-95

Article 2 du règlement 08-95

Article 10 du règlement 01-07 du 3 février 2007

### **Revues et rapports**

-Rapport de la Banque d'Algérie, « *Tendances financières et monétaires au premier semestre de 2015* », Septembre 2015.

-Rapport de la Banque d'Algérie, « *Tendances financières et monétaires au premier semestre de 2015* », Septembre 2015.

-Financial Training & Consulting Company «Nouvelle Réglementation Prudentielle Banque d'Algérie », Mohamed SEMANI, Hydra ,Alger

### **Site interne**

[http:// www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-T/le -marché-des-changes](http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-T/le-marché-des-changes), « marché de change »

<http://www.alternatives-economiques.fr/a-quoi-sert-le-marche-des-changes>, enquête de la BRI.

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint2.htm>, « marche de change ».

<http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-T/Taux-de-change>, « taux de change »

<http://www.bank-of-algeria.dz>.

<http://www.etudier.com/dissertations/Determinants-De-Taux-De-Change/386345.html>

<https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/risque-economique>

<http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance, « Taux-de-change »>

<http://risqueforex.blogspot.com/2014/11/mesure-et-evaluation-de-lexposition-au.html>

<https://www.boutique.afnor.org/livre/risques-de-taux-d-interet-et-de-change>

[http://www.fimarkets.com/pages/operations\\_change.php](http://www.fimarkets.com/pages/operations_change.php)

<http://www.glossaire-internationale.com/page/tous-les-terme/auto-couverture.html, « L'auto couverture » consulté .>

<http://yakdcours.franceserv.com> «pratique du termaillage »,

<http://www.journaldunet.com/business/pratique/dictionnaire-économique-rt,financier/escompte-définition-et-calcul.html, «L'escompte financier »>

<http://www.actions-finance.com/compensation-multilaterale-definition>

<https://www.ups.com/content/fr/fr/bussol/browse/billing.html> «Les centres de refacturation »

<http://www.wikifin.be/fr/thematiques/assurer/en-savoir-plus/le-contrat>. « Contrats d assurance »

<https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/change-a-terme>. «Le change à terme »

<http://www.viager-rentable.com/vente-a-terme> « vente à terme »

<http://www.mataf.net/.fr/edu/glossaire/opération-de-change, « opération de change ».consulté>

<https://www.binck.fr/formations/espace-bourse-pratique/les-futures>

<http://www.captaineconomics.fr/-comment-une-banque-centrale-intervient-elle-pour-changer-le-cours-dune-monnaie>

<http://www.persee.fr/doc/ofce> « politique de change »,

<https://www.algerie1.com/face-b/algerie-le-fondement-de-la-loi-de-finances-2013-la-logique-rentiere>

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm>

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm>

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/convert.htm>

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/convert.htm>

# **Table des matières**

## **Table des matières**

### **Sommaire**

#### **Liste des abréviations**

#### **Liste des tableaux**

#### **Liste des figures**

<b>Introduction Générale .....</b>	<b>1</b>
<b>Chapitre I : Le marché de change et le risque de change .....</b>	<b>5</b>
<b>Introduction.....</b>	<b>5</b>
<b>Section 1 : Présentation du marché de change .....</b>	<b>6</b>
<b>1-Définition .....</b>	<b>6</b>
<b>2-caractéristique du marché de change .....</b>	<b>7</b>
<b>2-1 Un marché réseau .....</b>	<b>7</b>
<b>2-2 Un marché en continu .....</b>	<b>7</b>
<b>2-3 Un marché dominé par quelques places financières et quelques monnaie.....</b>	<b>8</b>
<b>3-Les comportements de base .....</b>	<b>8</b>
<b>3-1 La couverture .....</b>	<b>8</b>
<b>3-2 La spéculation.....</b>	<b>8</b>
<b>3-3 L'arbitrage.....</b>	<b>9</b>
<b>3-4 Le market-making (teneur de marché).....</b>	<b>9</b>
<b>4-Les compartiments du marché de change .....</b>	<b>9</b>
<b>4-1 Le marché de change au comptant: .....</b>	<b>9</b>
<b>4-1-1 La Cotation : .....</b>	<b>10</b>
<b>4-1-1-1-La cotation à l'incertain .....</b>	<b>10</b>
<b>4-1-1-2-La cotation au certain.....</b>	<b>10</b>
<b>4-1-2 Les cours acheteur et vendeur .....</b>	<b>10</b>
<b>4-1-3 Les cours croisés.....</b>	<b>11</b>
<b>4-2 Le marché de change à terme .....</b>	<b>11</b>

4-3 Le marché du dépôt.....	12
5- Les intervenants dans le marché des changes .....	12
5-1 Les banque.....	12
5-2banques centrales .....	13
5-3 Les courtiers .....	13
5-4 La clientèle privé .....	14
5-5 Les institutions financières non bancaires.....	15
<b>Section 2 : Les déterminants et l'évolutions du taux de change .....</b>	<b>15</b>
1-Définition .....	15
2- Types de taux de change .....	15
2-1 Les taux de change bilatéraux .....	16
2-1-1 Taux de change nominal (TCN) .....	16
2-1-1-1 Au certain .....	16
2-1-1-2 A l'incertain .....	16
2-1-2 Le taux de change réel (TCR).....	17
2-2 Les taux de change effectif.....	18
2-2-1 Le taux de change effectif nominal (TCEN) .....	18
2-2-2 Le taux de change effectif réel (TCER) .....	19
3- les déterminants « fondamentaux »des taux de change .....	19
3-1 Les déterminants « fondamentaux » à long terme .....	19
3-1-1 la théorie de la parité absolue des pouvoirs d'achat .....	19
3-1-2 la théorie de la parité relative des pouvoirs d'achat .....	19
3-1-3 l'approche du taux de change en termes de balance courante .....	20
3-2 Les déterminants fondamentaux en courte période : la parité des taux d'intérêt .....	20
<b>Section 03 : le risque de change.....</b>	<b>21</b>
1 Définition.....	21
2 Types de risque de change .....	21

2--1 Le risque de transaction .....	21
2-2 Le risque comptable .....	22
2-3 Le risque économique ou opérationnel.....	23
3- La mesure du risque de change.....	24
3-1 Le cours de change de référence : .....	24
3-2 La position de change :.....	24
3-2-1 Position commerciale .....	25
3-2-2 Position financière .....	25
4-Identification du risque de change .....	27
4-1-certain.....	28
4-1-1 Lors d'un contrat d'importation .....	28
4-1-2 Lors d'un contrat d'exportation .....	29
4-1-3 Lors d'un prêt ou emprunt en devises .....	29
4-2 Incertain .....	29
4-2-1 Cas d'une entreprise importatrice .....	30
4-2-2 Cas d'une entreprise exportatrice .....	30
5-Les stratégies de couvertures du risque de change .....	31
5-1L'absence de couverture .....	31
5-2La couverture sélective .....	32
5-3La couverture systématique .....	32
Conclusion .....	33
Chapitre II: Les instruments de couverture contre le risque de change .....	34
Introduction.....	34

<b>Section 01 : les instruments de couverture internes</b> .....	<b>35</b>
1- La réduction du volume des dettes et des créances en monnaies étrangères : .....	<b>35</b>
2- Le choix de la devise de facturation .....	<b>36</b>
3- La compensation des positions de change opposées .....	<b>36</b>
4- L'auto couverture.....	<b>37</b>
5-L'action sur les délais :.....	<b>37</b>
5-1 Le termaillage .....	<b>37</b>
5-1-1 Définition .....	<b>37</b>
5-1-2 Principe du termaillage .....	<b>37</b>
5-1-3 Portée pratique du termaillage .....	<b>38</b>
5.2. L'escompte financier .....	<b>39</b>
6-La compensation interne des positions.....	<b>39</b>
6-1 La compensation bilatérale .....	<b>40</b>
6-2 La compensation multilatérale .....	<b>43</b>
6-3 Les centres de refacturation .....	<b>45</b>
6-4 La mise en commun.....	<b>46</b>
7-Les clauses contractuelles.....	<b>46</b>
7-1 Les clauses d'indexation proportionnelles .....	<b>46</b>
7-2Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise.....	<b>46</b>
7-3La clause de risque partagé.....	<b>47</b>
7-4 La clause multidevises .....	<b>47</b>
<b>Section02 : Les instruments de couverture externes</b> .....	<b>47</b>
1 Les avances et les dépôts en devises .....	<b>47</b>
1-1Les avances en devises .....	<b>47</b>
1-2 Les dépôts en devises .....	<b>48</b>
2-Les contrats d assurance .....	<b>49</b>

<b>3- Le change à terme .....</b>	<b>50</b>
<b>3-1Définition .....</b>	<b>50</b>
<b>3-2 le mécanisme de formation du cours à terme .....</b>	<b>51</b>
<b>3-2-1 La vente à terme .....</b>	<b>51</b>
<b>3-2-2 L'achat à terme .....</b>	<b>53</b>
<b>3-3 Le dénouement d'une opération de change à terme.....</b>	<b>55</b>
<b>3-3-1 L'annulation .....</b>	<b>55</b>
<b>3-3-2 La levée anticipée .....</b>	<b>55</b>
<b>3-3-3 La prorogation .....</b>	<b>55</b>
<b>3-4 Les avantages et les inconvénients du change à terme.....</b>	<b>56</b>
<b>3-4-1 Les avantages du change à terme .....</b>	<b>56</b>
<b>3-4-1 les inconvénients du change à terme .....</b>	<b>56</b>
<b>3-5 Le change à terme participatif.....</b>	<b>56</b>
<b>Section 03 : Les nouveaux instruments du risque de change.....</b>	<b>57</b>
<b>1-Contrats futurs de devises.....</b>	<b>57</b>
<b>1-1Définition .....</b>	<b>57</b>
<b>1-2 caractéristiques des futurs .....</b>	<b>57</b>
<b>1-2-1La négociabilité sur un marché organisé.....</b>	<b>57</b>
<b>1-2-2 La standardisation des contrats .....</b>	<b>57</b>
<b>1-2-3 L'existence d'une chambre de compensation .....</b>	<b>57</b>
<b>1-2-4 Le dépôt de garantie et l'appel de marge .....</b>	<b>57</b>
<b>1-3 Les avantages et les inconvénients des futures .....</b>	<b>58</b>
<b>1-3-1Les avantages des futures .....</b>	<b>58</b>
<b>1-3-2Les inconvénients des futures .....</b>	<b>58</b>
<b>2- swap de devises .....</b>	<b>59</b>
<b>2-1-Définition.....</b>	<b>59</b>

2- 2- Les types de swaps de devises .....	60
2-2-1 Les swaps de devises taux fixe contre taux fixe.....	60
2-2-2 Les swaps de devises taux fixe contre taux flottant.....	60
2-2-3 Les swaps de devises taux flottant contre taux flottant.....	60
2-3 Mécanisme des swaps de devises.....	60
2-4Le cadre d'utilisation des swaps de devises .....	62
2-5 Les avantages et les inconvénients des swaps de devises.....	62
2-5-1 Les avantages des swaps de devises .....	62
2-5-2 Les inconvénients des swaps de devises .....	63
3-Les options sur devise .....	63
3-1 Définition .....	63
3-2 Le principe d'une option sur devises .....	63
3-3 Les caractéristiques de l'option .....	64
3-3-1 L'actif sous-jacent .....	64
3-3-2 Le sens de l'option.....	64
3-3-2-1Les options d'achat .....	64
3-3-2-2Les options de vente .....	64
3-3-3 le prix de l'exercice.....	65
3-3-4 la date de l'exercice .....	65
3-3-4-1 Les options européennes .....	65
3-3-4-2 Les options américaines .....	65
3-3-5 La prime .....	65
3-4 Le cadre d'utilisation des options .....	66
3-5 Les avantages et les inconvénients des options de change.....	66
3-5-1 Les avantages de la couverture optionnelle .....	66
3-5-2 Les inconvénients de la couverture optionnelle .....	67
CONCLUSION.....	68
Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie.....	69
Introduction.....	69
Section1 : Le régime de change et son évolution en Algérie .....	70

<b>1- Régime de fixité par rapport à une seule monnaie .....</b>	<b>70</b>
<b>1-1-Appartenance à la zone franc (1962-1963).....</b>	<b>70</b>
<b>1-2- Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973 .....</b>	<b>71</b>
<b>2- Régime fixe par rapport à un panier de monnaies (1973 à 1994) :.....</b>	<b>71</b>
<b>2-1- Politique de change passive (1973-1986).....</b>	<b>72</b>
<b>2-2- Politique de change active (1986-1994).....</b>	<b>73</b>
<b>2-2-1- Les dévaluations rampantes .....</b>	<b>74</b>
<b>2-2-2- La première dévaluation officielle.....</b>	<b>74</b>
<b>2-2-3 La deuxième dévaluation officielle .....</b>	<b>75</b>
<b>3-Régime de change de flottement géré (De 1994 à nos jours).....</b>	<b>75</b>
<b>3-1-Le fixing (de septembre 1994 à décembre 1995) .....</b>	<b>75</b>
<b>3-2-Le marché interbancaire des changes .....</b>	<b>76</b>
<b>Section 02 : L'Entreprise Algérienne de Bouteilles à Gaz, BAG Spa face au risque de change .....</b>	<b>78</b>
<b>1-Présentation de l'entreprise BAG.....</b>	<b>79</b>
<b>1-2 Activité de BAG.....</b>	<b>79</b>
<b>2- Présentation du contrat .....</b>	<b>79</b>
<b>2-1 Les prix .....</b>	<b>79</b>
<b>2-2 Le montant du contrat .....</b>	<b>79</b>
<b>2-3 Le règlement .....</b>	<b>79</b>
<b>3-calcul de la perte de change.....</b>	<b>81</b>
<b>Section 3 : la possibilité de change a terme en Algérie.....</b>	<b>83</b>
<b>1-le change à terme en Algérie .....</b>	<b>84</b>
<b>1-1Définition .....</b>	<b>84</b>
<b>1-2 les principaux avantages du change à terme .....</b>	<b>85</b>
<b>2- le cadre réglementaire .....</b>	<b>85</b>

<b>3- la procédure de l'achat à terme .....</b>	<b>86</b>
<b>4- Les contraintes et les limites à la mise en place du change à terme.....</b>	<b>87</b>
<b>Conclusion .....</b>	<b>89</b>
<b>Conclusion Générale .....</b>	<b>91</b>