

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change	03
Section 1. Présentation du marché de change	03
Section 2. Généralités sur le taux de change.....	09
Section 3. Généralités sur le risque de change	13
Chapitre II : Techniques de couverture du risque de change	20
Section 1. Couverture traditionnelle interne	20
Section 2. Couverture traditionnelle externe.....	24
Section 3. Couverture moderne.....	27
Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie	37
Section 1. La politique de change en Algérie	37
Section 2. Le change à terme en Algérie.....	41
Section 3. La banque et la gestion du risque de change : Cas de la BADR Agence Locale D'exploitation de Bejaia « 361 »	43
Chapitre IV: Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises au niveaux de la wilaya de Béjaia	47
Section 1. Méthodologie du sondage.....	47
Section2. Résultats et discussions.....	50
Conclusion générale	61

Liste des abréviations

Liste des abréviations

- **ALE** : Agence Locale d'Exploitation.
- **BA** : Banque d'Algérie.
- **BADR** : Banque de l'Agriculture et de Développement Rural.
- **CAGEX** : Compagnie Algérienne d'Assurance et de Garantie des Exportations.
- **COFACE** : Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur.
- **EURL** : Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée
- **FMI** : Fonds Monétaire International.
- **SARL** : Société A Responsabilité Limitée.
- **SMI** : Système Monétaire International.
- **SPA** : Société Par Actions.
- **TCN**: Taux de change nominal.
- **TCR** : Taux de change réel.

Liste des figures

➤ Liste des figures :

Figure n°01 : Position de change fermée.....	P16
Figure n°02 : Position de change longue.....	P16
Figure n°03 : Position de change courte.....	P17
Figure n°04 : Netting bilatéral.....	P22
Figure n°05 : Type des entreprises.....	P50
Figure n°06 : Taille de l'entrepris.....	P51
Figure n°07 : Type de transactions avec l'étranger.....	P51
Figure n°08 : Type de devise utilisée.....	p52
Figure n°09 : Avis des entreprises sur le risque de change.....	P53
Figure n°10 : Type de couverture du risque de change.....	P53
Figure n°11 : Prévision des taux de changes.....	P54
Figure n°12 : Aide des fournisseurs en matière de risque de change.....	P55
Figure n°13 : Techniques d'aide des fournisseurs en matière de risque de change.....	P55
Figure n°14 : Impact des évolutions des cours de change.....	P56
Figure n°15 : Estimation de la perte de change.....	P57
Figure n°16 : Intervention de la banque en matière d'informer sur l'existence du risque de change.....	P57
Figure n°17 : Mesures pour faire face au risque de change.....	P58
Figure n°18 : Utilisation des contrats à terme.....	P59

Liste des tableaux

➤ **Liste des tableaux :**

Tableau n°01 : Position de change globale.....P18

Tableau n°02 : Tendances de la devise et les décisions à prendre.....P24

Tableau n°03 : Les avantages et les inconvénients de chaque type d'instruments de
couverture contre le risque de change..... P35

Tableau n°04 : Les objectifs des questions posées aux dirigeants des entreprises.....P49

Introduction générale

Introduction générale

Le commerce international est un ensemble d'échanges de biens, services et de capitaux pratiqués entre les nations, il permet à un pays de satisfaire ses besoins et élargir ses débouchés afin d'écouler sa production.

Aujourd'hui, avec la libéralisation de l'économie mondiale marquée par une forte concurrence, un décloisonnement des marchés, la mondialisation des capitaux et des technologies et un développement des moyens de communication et de transport, l'activité des entreprises, des banques, des investisseurs institutionnels et des institutions financières non bancaires est de plus en plus orientée vers l'international.

En effet, l'environnement financier international a profondément évolué au cours des dernières années, il est devenu origine de plusieurs problèmes, et donne naissance à de nouveaux risques.

La mise en place du régime de change flottant ne date pas d'une décennie. Avant 1973 toutes les monnaies avaient une parité fixe contre le Dollar¹, et la valeur était référencée à l'or (étalon ~ or). Depuis la suppression de la convertibilité en or du dollar, suite à un jeu de pression des trois grandes puissances (Allemagne, France et Japon), on est passé d'une convertibilité fixe à une convertibilité variable des devises entre elles ; par contre, le risque actuellement touché par les entreprises qui opèrent les opérations du commerce extérieur est bien clair, c'est un risque qui était inexistant ou insignifiant auparavant, c'est un risque lié aux fluctuations du taux de change des devises lors du règlement des opérations commerciales avec les partenaires étrangers, et appelé le risque de change.

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

En Algérie, avant les années 80, le régime de change était fixe, en effet le problème de change ne se posait pas.

De nos jours, l'évolution du secteur privé et avec l'ouverture du marché algérien aux investisseurs étrangers, les entreprises se trouvent devant un risque de change inévitable et certain. Cependant, ce nouvel environnement exige un suivi continu et une gestion adéquate pour ce risque.

En effet, c'est important de montrer la nécessité pour les entreprises algériennes, et la possibilité, pour les banques commerciales et la banque centrale d'activer le mécanisme de couverture du risque de change

Exactement, il s'agit de montrer combien un tel produit est économiquement nécessaire et

¹ Amina Lahrèche-Revil « Les régimes de change » http://www.cepii.fr/PDF_PUB/em/2000/em2000-08.pdf, consulté le : 10.03.2016

Introduction générale

opportun pour toute entreprise ouverte à l'international, qu'elle soit exportatrice ou importatrice.

Ainsi, afin de faire face à ce risque éventuel sur le marché des changes, il existe des techniques, des outils et instruments, qui permettent aux entreprises et acteurs de ce marché de se couvrir contre ces variations des taux de change et alléger ces conséquences.

Ces instruments consistent à réduire ou à annuler carrément le risqué lié aux positions de change par des méthodes internes au sein des entreprises ou externes en transférant la couverture du risque de change à des organismes externes.

Dans ce contexte, nous allons essayer de répondre à notre problématique suivante :

Comment les entreprises algériennes arrivent elles à se couvrir contre le risque de change?

Les questions qui en découlent sont les suivantes :

- ***La banque offre-t-elle une couverture contre le risque de change ?***
- ***Quel est l'instrument adéquat pour une couverture contre le risque de change ?***

Nous mènerons notre réflexion sur les hypothèses suivantes :

- Il existe des techniques afin de se couvrir contre le risque de change en Algérie, mais elles sont insuffisantes.
- Les banques n'offrent aucun instrument de couverture pour ces clients.
- Le change à terme est un instrument efficace pour une couverture contre le risque de change en Algérie.

Afin de répondre à ces questions et de vérifier les hypothèses formulées, nous avons adopté une étude théorique qui permet d'étudier le risque de change et tous ses notions et concepts de base, ainsi qu'une étude pratique qui consiste une d'enquête par questionnaire auprès de quelques entreprises exportatrices et importatrices de la wilaya de Béjaia.

Ainsi, ce travail de recherche est organisé comme suit :

Dans le premier chapitre, nous présenterons le marché de change, nous traiterons le risque de change et sa démarche à travers ses différentes phases.

Dans le second chapitre, nous aborderons les instruments de couverture du risque de change, tout en distinguant la couverture traditionnelle et la couverture moderne.

Dans le troisième, nous traiterons la politique de change en Algérie et le comportement des banques algériennes face au risque de change, ou nous allons illustrer cette étude avec un cas suivi au sein d'une banque.

Et en fin, en dernier chapitre nous présenterons les résultats du l'enquête effectuée auprès des entreprises ouverte à l'international de la wilaya de Béjaia.

Chapitre I:

Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

L'évolution et le développement de l'environnement monétaire et financier ont réformé le marché de change, cet essor de la finance moderne a fait modifier la structuration et l'organisation de ce marché, ainsi améliorer son fonctionnement.

Cependant, ces mutations et ces changements ont donné naissance à un nouveau risque qui est le risque de change.

Ce présent chapitre a pour objectif de résumer l'organisation et le fonctionnement du marché des changes, ainsi les différentes notions et définitions relatives aux marchés de change, risque de change et taux de change.

Section 1 : Présentation du marché de change

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

1.1. Définition du marché de change

Plusieurs auteurs ont défini la notion du marché de change :

« *Le marché des changes est le marché sur lequel s'échangent les différentes monnaies* ». ¹

« *Le marché de change assure la confrontation des offres et demandes des devises et relève leurs cours en terme de monnaie nationale* ». ²

D'après les deux définitions précédentes, nous-en déduisant que : Le marché de changes est composé de toutes les opérations d'achat-vente ou de prêt-emprunt où il y aura l'utilisation des devises. Il s'agit d'un endroit sur lequel des agents viennent y échanger des devises, selon un prix librement débattu. Ce prix appelé taux de change est déterminé par la confrontation des offres et des demandes des devises.

1.2. Caractéristiques du marché de change

Le marché de change se caractérise par plusieurs éléments, les plus importantes caractéristiques sont les suivantes :

1.2.1 Le marché le plus important de la planète

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

¹ J. COLLOMB, « *Finance de marché* », Eska, Paris, 1998, P.19.

² Y. SIMON et D. LAUTER, « *Techniques financières internationales* », Economica, 8^{ème} édition, Paris, 2003, P.11.



Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

Ces transactions sont concentrées sur un petit nombre de monnaie et très majoritairement sur le dollar américain, ce dernier occupe une place centrale, car il sert de pivot à l'ensemble des transactions¹.

1.2.2 Un marché mondial et non localisé

Le marché des changes n'a pas de frontières et n'est pas localisé à aucun endroit particulier ; il y a un seul marché des changes dans le monde.

1.2.3 Un marché transparent

Tous les professionnels ont un accès libre et sans obstacle aux informations susceptibles d'affecter les cours de change.

1.2.4 Un marché communiquant

Grâce aux moyens de communication développés comme les lignes téléphoniques, fax et réseaux internet, les principales places financières sont devenues chacune un maillon d'un marché mondial unique qui fonctionne 24h/24h.²

C'est un réseau mondial qui réunit les participants et qui leur permet de communiquer entre eux, de s'échanger toutes les informations sur les transactions des devises qu'ils traitent.

1.2.5 Un marché fonctionnant en continu

Le marché de change fonctionne en continu, c'est-à-dire qu'il y a toujours une possibilité pour un opérateur d'acheter ou de vendre des devises pendant les heures d'ouverture du marché.³

1.2.6 Un marché gré à gré

Le marché des changes est un marché de gré à gré, cela signifie que ses acteurs négocient directement les uns avec les autres, sans intermédiaire boursier.

1.2.7 Déontologie très stricte

Les opérations effectuées sur le marché des changes se caractérisent par des règles déontologiques. Comme le respect de la parole entre les combattants.

¹ Y. SIMON et D. LAUTER, «Techniques financières internationales », ECONOMICA ,9^{ème} édition, Paris, 2005, P 22.

² P. KRUGMAN et M. OBSTFELD et M. MELITZ, « Economie internationale », 9^{ème} édition, PEARSON, P 359.

³ Ibid, P22.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

1.3. Intervenants sur le marché de change

Ces dernières années, le forex n'a cessé d'évoluer et s'échange chaque jour des volumes considérables. Ainsi, les intervenants ont également changé. Nous tenons à préciser qui sont réellement les agents aujourd'hui

1.3.1. Les banques commerciales

Les banques commerciales sont les plus importants opérateurs sur le marché de change.¹ Ce sont les plus grands acteurs avec environ 43% des transactions², ces banques ont un impact très fort sur ce marché. Elles assurent le fonctionnement quotidien du marché et elles traitent généralement pour le compte de leurs clientèles (particuliers, banques, établissements financiers).

1.3.2. Investisseurs institutionnels

Ce sont les deuxièmes grands agents avec un pourcentage important de 30% des transactions.³ Il s'agit majoritairement des fonds de pension et des compagnies d'assurance. C'est possible même qu'à l'avenir, ils deviennent majoritaires. Les investisseurs institutionnels pratiquent le marché des changes surtout à des fins spéculatives.

1.3.3. Les entreprises multinationales

Elles représentent le troisième grand acteur du forex, avec 17% de volume des transactions. Actuellement la plupart des grandes entreprises interviennent sur ce marché pour se couvrir du risque de change. En réalisant des échanges commerciaux dans des devises étrangères, elles évitent en effet de tout perdre lorsqu'une monnaie est dévaluée.⁴

1.3.4. Les banques centrales

Elles représentent 8% des transactions réalisées sur le marché des changes aujourd'hui⁵, Elles n'interviennent pas régulièrement sur le marché des changes, mais quand elles le font c'est généralement d'une manière massive.⁶

¹ Y. SIMON et D;LAUTER Op.Cit P. 05.

² ESTELLE MARMET, « Les différents intervenants sur le marché de change », mardi le 10 février 2015, www.Forex.fr/newslist/7736-les-differents-intervenats-du-marche-du-marche-des-changes. consulté le 20.01.2016.

³ Idem.

⁴ Idem

⁵ Idem

⁶ Y. SIMON et D.LAUTER, Op. Cit. P 07

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

1.3.5. Les particuliers

Ils représentent une petite partie avec environ 2% du volume de transaction, la pratique est purement spéculative. Donc l'activité est bien relativement faible.¹

1.3.6. Les courtiers (brokers) : Les courtiers jouent un rôle important sur le forex en tant qu'informateurs et en tant qu'intermédiaires. Par conséquent, ils ne prennent aucune position et sont rémunérés à la commission.²

1.4. Activités sur le marché de change

Les différentes opérations sur le marché de change constituent les comportements de base sur ce marché.

On distingue trois comportements essentiels suivants :

1.4.1. La couverture

La couverture (Hedging) sur un marché de change permet de garantir les créances ou les dettes contre les variations de taux, de s'assurer à l'avance du coût d'achat ou du prix de vente de matières premières ou de protéger un portefeuille contre le risque de baisse du marché des actions.³

En effet, cette couverture consiste à déterminer la position de change, c'est-à-dire de prendre une position inverse à celle générée par l'activité normale de l'entreprise. Donc le risque est transféré au marché.

1.4.2. La spéculation

Contrairement à l'opération de couverture, le spéculateur prend volontairement un risque de change, dans l'espoir d'obtenir un gain, du fait de l'évolution des cours.⁴ On dit qu'un spéculateur se met en « *position de change* », c'est-à-dire dans une situation telle que ses créances en devise étrangère sont inférieures, ou supérieures, à ses dettes dans cette devise.

La spéculation rend le marché liquide. En effet les spéculateurs permettent d'acheter et de vendre à contre-courant des personnes qui se protègent contre le risque.

¹ . Estelle MERMET, « *Les différents intervenants sur le marché de change* » www.Forex.fr/newslist/7736-les-differents-intervenats-du-marche-du-marche-des-changes.consulté le 12.03.2016

² Y. SIMON, D.LAUTER, Op.Cit.9eme édition. P 10

³ J.PILVERDIER et J. HAMET, « *Le marché financier français* », Economica, 4 éme édition, Paris 2001.

⁴ B. GUILLOCHON et A.KAWECKI, « *Economie internationale : Commerce et macro économie* », 5eme édition, Dunod, 2008, P 291.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

1.4.3. L'arbitrage

L'arbitrage est défini comme étant :

« La technique consistant à repérer les imperfections de toute nature de marché et d'en tirer profit sans aucune prise de risque »¹.

D'après cette définition nous déduisons que les opérations d'arbitrage permettent aux opérateurs qui accèdent directement au marché de tirer profit d'une divergence non justifiée dans l'évolution des taux de changes.

On distingue deux types principaux d'arbitrage :

A/ Arbitrages géographiques (spatial)

L'arbitrage spatial est l'arbitrage le plus pratiqué.

Il consiste de profiter du décalage du cours entre deux monnaies sur deux places.² C'est-à-dire utiliser les différences de cotations entre deux actifs identiques sur deux marchés différents.

B/ Arbitrage triangulaire

L'arbitrage triangulaire est plus complexe car il nécessite plus de calculs. Il s'agit du décalage du cours entre deux monnaies par l'intermédiaire du cours croisé avec des monnaies tierces.³ C'est une combinaison d'opérations consistant le passage d'une troisième monnaie pour réaliser un gain. La démarche est comme suit :

passer d'une unité de devise A ;

Convertir A en une devise intermédiaire B ;

Échanger B en une troisième devise C.

1.5. Les compartiments de marché de change

On distingue trois compartiments sur le forex :

1.5.1. Le marché de change au comptant

Le marché au comptant, ou le marché spot signifie que l'échange des devises se fait instantanément.

Sur ce marché, les conditions de l'échange des devises (prix et quantité) sont fixées par les cocontractants, le jour j, et les transactions effectives (remise des devises) a lieu au

¹ M. DEBAUVAIS & Y. SINNAH, « La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques », 2^{ème} édition, Paris, 1992, P 93.

² F. YAICI, « Précis de la finance internationale », Enag édition, Alger, 2008, P 132.

³ Idem.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

plus tard deux jours ouvrables après le jour j.¹

Concrètement, la livraison des devises se fait deux jours après la date de négociation, sauf pour les échanges entre les dollars canadien et américain, livrés un jour plus tard.

Le prix auquel l'échange se fait entre deux devises est le taux de change au comptant d'une devise exprimé en unités de l'autre devise.

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

Exemple :

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

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

La Cotation

Deux types de cotation sont pratiqués sur le marché de change au comptant :²

- **La cotation à l'incertain** : Les cotations sont à l'incertain signifie qu'elles sont établies en unités de monnaie nationale pour acheter une unité de monnaie étrangère.

- **La cotation au certain** : C'est l'inverse de la précédente, elle exprime la valeur d'une unité de la monnaie étrangère pour une unité nationale.

1.5.2. Le marché de change à terme

Le second compartiment du marché de change est le marché à terme ou Forwad.

J.COLLOMB affirme que :

« 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 »³

P. Fontaine a mentionné que :

« les transactions sur le marché de change à terme sont beaucoup moins importantes que les transactions sur le marché de change aux comptants, pratiquement dix fois moins »⁴.

¹B. GUILOOCHON et A.KAWECKI, Op,Cit, P. 293.

²F. YAICI ; Op.,Cit. ; P.116

³J.COLLOMB, Op, Cit, ; P. 19.

⁴P. FONTAINE, « Gestion du risque de change », Economica, Paris, 1996, P. 21.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

1.5.3. 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.

Ce dernier 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.* »¹

Avec ces différents caractéristiques et intervenants, le marché de change est devenu un marché très important en monde de la finance.

Section 2 : Généralités sur le taux de change

Le taux de change représente le prix d'une devise en termes d'une autre.

Il existe plusieurs types de taux de change, des déterminants et des méthodes de son évolution qui sont au cœur des préoccupations de tous les agents qui interviennent sur le forex.

2.1. Type des taux de change.

On distingue entre ces différentes formes des taux de change :

2.1.1. Le taux de change nominal et le taux de change réel

- **Taux de change nominal** (TCN) est « *Le montant de monnaie étrangère acquise par unité de monnaie domestique* »². Tout simplement c'est le prix d'une monnaie en termes d'une autre monnaie. Lorsqu'on parle de taux de change, on vise généralement le TCN.

- **Taux de change réel** (TCR) : est le total des biens qu'une unité de monnaie locale peut acquérir à l'étranger par rapport à ce qu'elle permet d'acquérir dans le pays. Il est calculé par la formule suivante :

TCR = prix des biens échangeables / prix des biens non échangeables.

2.1.2. Le taux de change fixe et le taux de change flottant

- **Le taux de change fixe** : est observable dans des pays où la banque centrale offre la monnaie à un prix fixe et achète l'or à un prix plus ou moins équivalent. Lorsque le cours de change de la monnaie est fixé ou déterminé en terme d'or, toutes choses

¹ M. DEBAUVAIS et Y. SINNAH, Op.Cit. ; P. 101.

² P. FONTAINE ; Op.Cit. ; P.21.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

restantes égales par ailleurs, toutes les monnaies ont un taux de change fixe les unes contre les autres.

- **Le taux de change flottant** : permet au taux de flotter sans problème pendant un temps déterminé afin de stabiliser le niveau de négociation de la monnaie sur les marchés libres. Ce taux de change libre se détermine par le jeu des forces concurrentielles de l'offre et de la demande de monnaie.

1.3. Le taux de change relatif et le taux de change effectif

- **Le taux de change relatif** : permet d'évaluer l'appréciation relative de la devise d'un pays par rapport au reste du monde¹.

Le cours de change entre deux monnaies est qualifié de taux de change relatif pour une monnaie donnée. Si « N » est le nombre de monnaies étrangères convertibles en cette monnaie, alors il existe « N » cours de changes relatifs.²

- **Le taux de change effectif** : est un indicateur synthétique de la position concurrentielle relative d'un pays par rapport à l'ensemble de ses parts commerciales.

On mesure le taux de change effectif nominal (avec les parités nominales) et le taux de change effectif réel, donc déflaté, avec la prise en compte pour ce dernier des indices de prix et de leurs évolutions.³

2.2. Déterminants fondamentaux des taux de change

Le taux de change est fixé par des facteurs fondamentaux qui sont, à long terme, la parité des pouvoirs d'achat et / ou le solde de la balance courante, et, à court terme, les taux d'intérêt.

2.2.1. Les déterminants à long terme

2.2.1.1. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat

Cette théorie est défendue par l'économiste G. CASSEL en 1919.

*« Cette théorie établit une relation entre la différence des taux d'inflation de deux pays et l'évolution comparée du cours de leurs monnaies sur le marché des changes. Elle soutient que le taux de change évolue en fonction des pouvoirs d'achat respectifs des taux de devises ».*⁴

¹ L. STEMITSIOTIS « Taux de change de référence et système monétaire international », Economica, Paris, 1992, P 64.

² Idem P 61.

³ ARDIAN VERDELHAN, « Construction d'un indicateur des conditions monétaires pour la zone Euro » [archive]. de la Banque de France n° 58, octobre 1998, P80.

⁴ F. YAICI, Op.Cit, P 135.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

A/ La théorie de la parité absolue des pouvoirs d'achat

Cette théorie repose sur la loi du prix unique . Le principe est : 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 :¹

e : le taux de change ;

p_A : le prix du bien dans le pays A ;

p_B : le prix du bien dans le pays B.

B/ 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. Le principe 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.

2.2.1.2. L'approche du taux de change en termes de balance courante

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

En effet, les informations contenues dans une balance des paiements contribuent à expliquer le niveau des taux de change

Deux situations peuvent être distinguées :²

- Un excédent du commerce extérieur devrait avoir tendance à élever la valeur du taux de change
- Un déficit du commerce extérieur devrait avoir tendance à baisser la valeur du taux de change

2.2.2. Les déterminants en courte période

La parité des taux d'intérêt : Dans un système de changes flottants, l'observation des taux d'intérêts sur les marchés monétaire est indispensable pour comprendre et expliquer l'évolution des taux de changes car leur variation se répercute immédiatement sur celle des

¹ Y. SIMON et D.LAUTER, Op.Cit, P166.

² Y. SIMON et D. LAUTER, Op.Cit, P180.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

cours de devises¹

Une variation de taux d'intérêt entraîne une fluctuation dans le même sens du taux de change au comptant²

Par exemple, si les taux d'intérêt américains sont supérieurs aux taux français, la demande de dollars va augmenter, de même que l'offre de l'euro, ce qui entraîne une appréciation du dollar et une dépréciation de l'euro.

2.3. Prévision de l'évolution des cours de change

Afin de faire face aux fluctuations des cours de change et les risques auxquels elles sont exposées, les banques et les entreprises ouvertes à l'international essaient d'en prévoir l'évolution.

Deux méthodes peuvent être distinguées : l'analyse fondamentale (ou économique) et l'analyse technique (ou statistique).

2.3.1. Analyse fondamentale

L'analyse fondamentale ou les méthodes économiques de prévision de taux de change sont principalement fondées sur l'existence des relations stables entre le cours de change et autres variables économiques³.

2.3.2. Analyse technique

Contrairement à l'analyse précédente, l'analyse technique est la plus ancienne méthode pour étudier le comportement d'un marché, elle permet une prévision généralement à court terme.

En effet, elle représente l'étude de l'évolution d'un marché dans le but de prévoir les tendances futures.

L'analyse technique est basée sur deux principes⁴ :

- La valeur d'une devise est déterminée par l'offre et de la demande.
- Les cours de change ont tendance à évoluer selon des trends et des tendances.

Il existe de nombreuses techniques qui sont complémentaires, à savoir :

¹ J. PEYARARD, « *Gestion financière internationale* », 5ème édition, Paris 1999, P 46.

² F. YAICI. Op.Cit . P 137.

³ Y.SIMON, Op.Cit, P 233.

⁴ Idem.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

A/ Les graphiques

Le chartisme¹ est la plus connue des méthodes auxquelles recourent les spécialistes de l'analyse technique². Elle consiste à observer et à lire les graphiques qui sont pour synthétiser le marché.

On distingue généralement les graphiques en continu, en bâton et en croix et point.

B/ Les configurations

Les configurations sont des figures réalisées par des courbes des cours, ces dernières permettent d'anticiper l'évolution des cours à venir³.

Le déséquilibre sur le marché de change et l'instabilité des cours de change sur ce dernier ont encouragé certainement l'existence du risque de change qui sera développé dans la prochaine section.

Section 3 : Généralités sur le risque de change

Le problème du risque de change est parmi les préoccupations des entreprises ouvertes à l'international, du fait qu'il représente une menace majeure pour leurs activités .

3.1. Définition du risque de change

selon l'auteur J. MICHEL (2003) :

*« On peut définir le risque de change comme le montant des avoirs et des engagements dont la valeur en monnaie nationale serait affectée par un changement du taux de change ».*⁴

BARREAU & DELAHAYE ont défini le concept du risque de change comme suit :

*« Le risque de change est lié aux variations d'une devise par rapport à la monnaie de référence utilisée par l'entreprise ».*⁵

On déduit que le risque de change est la variation du cours de change d'une monnaie nationale par rapport à une devise qui peut faire baisser la valeur de cette monnaie ou inversement l'augmenter.

Cependant, le risque de change est le risque d'un décaissement plus élevé ou d'une entrée d'argent moindre dû à l'utilisation d'une monnaie différente de la monnaie nationale,

¹ Chartisme = Méthode graphique.

² Y.SIMON, Op,Cit P235.

³ Idem P237.

⁴ J. MICHEL, «Technique financière internationale», édition. DUNOD. 2ème édition, Paris, 2003, P 158.

⁵ J. BARREAU et F. DELHAYA, « Gestion financière », DUNOD, 13 ème édition, 2004, P. 111.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

donc, le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies.

Il est supporté par les participants en 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 effet, la position peut être produite par une activité commerciale avec l'extérieur, par une activité financière en devises, ou bien par le développement multinational de l'entreprise.

3.2. Naissance du risque de change

Le risque de change apparaît une fois que l'entreprise effectue des transactions commerciales et financières en devises étrangères.

En effet, l'entreprise est exposée au risque de change avant même la signature du contrat avec son partenaire étranger.

Concernant la gestion de ce risque, cette dernière peut s'effectuer lors de la réalisation des opérations d'importations ou d'exportations.

3.3. Typologie des risques de change

On peut distinguer entre trois types essentiels de risque de change à savoir :

3.3.1. Le risque de change de transaction

Le risque de change de transaction est dû aux pertes liées au règlement ultérieur des transactions mandatées en devise étrangère.

selon la nature des transactions réalisées, on distingue deux éléments

A/ Le risque de change commercial

Ce risque est lié aux opérations commerciales facturées en devise étrangère.

Au moment de règlement d'une opération commerciale, d'une part, l'importateur craint une hausse de la monnaie étrangère, d'une autre part, l'exportateur craint une baisse de cette dernière.

B / Le risque de change financier

Ce risque est attaché aux opérations d'emprunt ou de prêt libellées en monnaies étrangères¹.

3.3.2. Le risque de change économique

Cette position de l'horizon étudié et de l'effet des variations de cours sur les coûts, les

¹ J. BARREAU et F. DELHAYA, Op.Cit, P. 111.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

prix le volume des ventes... elle est difficile à évaluer. Elle a une grande importance pour l'entreprise.¹

Donc ce risque touche la valeur économique de l'entreprise et sa position concurrentielle qui sont influencées par les effets des fluctuations.

3.3.3. Le risque de change comptable

Valorisation, dans des bilans exprimés en monnaie locale, d'actifs et passifs libellés en devises étrangères²

À partir de la définition précédente, on déduit que ce risque concerne les entreprises multinationales qui détiennent des actifs à long terme à l'étranger. Il est la conséquence de la consolidation des états financiers qui impliquent des actifs et des passifs facturés en devises étrangères.

3.4. Position de change

La position de change est un instrument liée aux avoirs et dettes de l'entreprise exprimés en devises.

3.4.1. définition

P. FONTAINE (1996) a défini la position de change comme suit :

« 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. »³

La position de change est un indicateur de gestion du risque de change. Elle permet d'apprécier l'exposition de l'entreprise au risque de change à un moment donné (elle détermine réellement le risque encouru par l'entreprise).

En effet, la position de change d'une entreprise peut être définie comme un document qui compte, par échéance et par devises, le montant des devises à recevoir et à livrer des différents engagements de l'entreprise

La position de change peut être résumée par la formule suivante :

Position de change = Créances en devises – Dettes en devises.⁴

3.4.2. Les formes des positions de change

On peut distinguer trois formes essentielles : position de change par devise, par

¹ J. PEYRAR, OP,Cit, P 95.

² Jean-Baptiste Desquilbet, Université de Lille, 2015, page 17/ Selon le site : http://jb.desquilbet.pagesperso-orange.fr/docs/M2_EFI_01marchedeschanges.pdf, 20.03.2016

³P, FONTAINE, Op. Cit. P.106.

⁴ J.PEYRAR op cit P.72.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

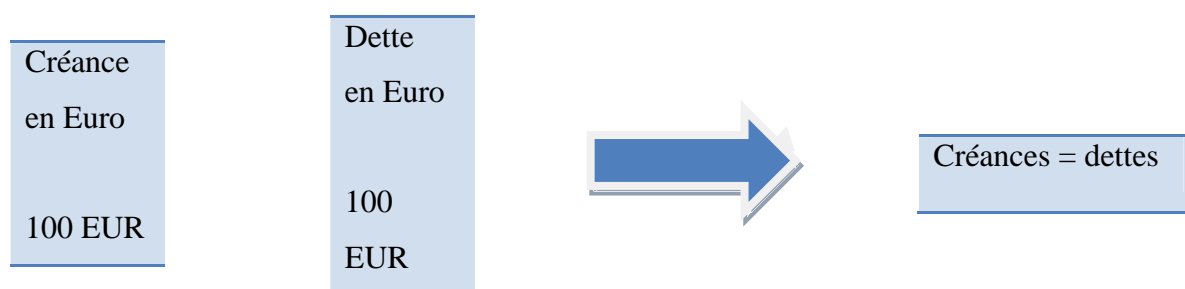
échéance et position de change globale :

4.2.1. La position de change par devise

La position de change par devise peut être fermée ou ouverte :

La position de change est fermée, lorsque les créances sont égales aux dettes, dans ce cas le risque de change est inexistant.

Figure n°01 : position de change fermée



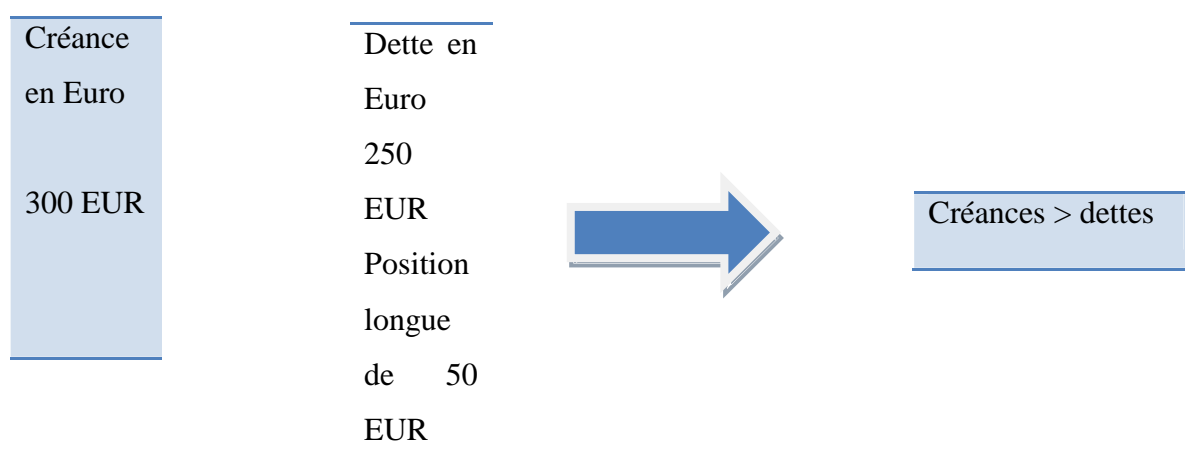
Source : Établi par nous même.

La position de change est ouverte, lorsque le montant des avoirs en devise diffère du montant des engagements en devise.

En effet on distingue deux positions :

Position de change longue : une position est longue lorsque les avoirs sont supérieurs aux engagements dans la même devise. Dans ce cas le risque de change est lié à une baisse des devises par rapport à la monnaie nationale.

Figure n°02 : position de change longue

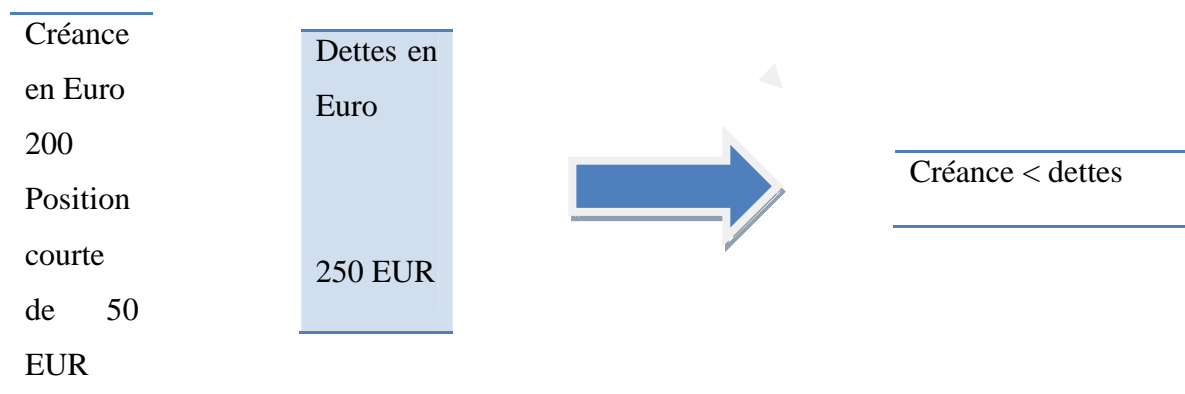


Source : Établi par nous même.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

Position de change courte : une position de change est courte lorsque les créances sont inférieures aux dettes dans la même devise. Dans ce cas le risque de change lié à une hausse des devises par rapport à la monnaie nationale.

Figure n°03 : position de change courte



Source : Etabli par nous même.

3.4.2.2. La position de change par échéance

Les positions de change peuvent être classées selon les échéances. Soit au comptant ou à terme :

- La position de change au comptant : elle mesure et désigne le solde que l'entreprise doit verser ou recevoir en devise au comptant, c'est-à-dire dans $j+2$.
- La position de change à terme : elle mesure et indique la somme à verser ou à recevoir en devise à terme. Elle est la plus utilisée afin de bien apprécier le risque de change.

3.4.3. La position de change globale

La position de change globale regroupe toutes les devises confondues que l'entreprise doit verser ou recevoir. Elle relie les deux positions précédentes, au comptant et à terme, ainsi elle permet de donner une estimation générale sur le montant exposé au risque de change.

En effet elle regroupe le solde actuel et tous les flux futurs, commerciaux et financiers. C'est pourquoi elle se divise en position commerciale et position financière dont les éléments principaux sont résumés dans le tableau suivant :

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

Tableau n° 01 : la position de change globale

(+) Commande reçue à l'export
(-) Commandes passées à l'importation
(+) Clients factures (export)
(-) Fournitures à payer (import)
(+/-) Compte de liaison
(+/-) Divers (brevets, licences, commission)
(+) Commandes export prévisionnelles
(+) Commandes import prévisionnelles
= Position commerciale (1)
(+/-) Solde compte courant bancaire en devise
(+) Achat au comptant et à terme e devise
(-) Vente au comptant et à terme en devise
(+) Dépôts et créances en devise
(-) Emprunt en devise
(+) Intérêts sur dépôts et créances en devise
(-) Intérêts sur emprunt en devise
(+) Achat d'options d'achat/ vente d'option de vente en devise
(-) Vente d'option d'achat/ achat d'options de vente en devises
= Position financière (2)
(1)+(2)= Position globale

Source : H. Bruslerie, Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques, P.421.

Donc le risque de change est un vrai problème qui doit être gérer et maîtriser par les entreprises.

Chapitre I : Généralités sur le marché de change, le taux de change et le risque de change

L'étude de ce chapitre, qui avait pour objectif de déterminer les principaux concepts clés de la gestion de risque de change, nous a permis de développer nos connaissances et à travers les aspects théoriques relatifs au marché de change, en effet, nous avons vu l'importance de ce dernier, la variété des déterminants des cours et la nature du risque de change. Toutes ces notions présentent et montrent la nécessité et l'utilité, d'activer le mécanisme de couverture contre le risque de change.

En effet, pour faire face à ce risque éventuel sur ce marché des changes, il existe à la différence des autres marchés, des outils, des techniques et des instruments, qui permettent aux entreprises et acteurs de ce marché de réduire les effets et les conséquences de ces fluctuations des taux de change.

Ces différents instruments seront présentés dans le prochain chapitre.

.
. .
.

Chapitre II:

*Techniques de couverture du
risque de change.*

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

Les fluctuations accrues des taux de change ont fait créer le risque de change. Ce dernier est devenu un problème important dans l'environnement financier international.

Cependant, la gestion des risques de change consiste d'abord à connaître leur nature, puis les identifier et les évaluer et en suite se couvrir. Pour cela les entreprises disposent de différentes méthodes et techniques.

Ainsi, le recours aux différents instruments de couverture contre le risque de change permet une élimination de ce risque.

En effet, il existe plusieurs instruments, qui sont, soient réalisés en interne ou en externe de l'entreprise. Nous allons les traiter dans ce chapitre.

Section 1 : La couverture traditionnelle interne

Les instruments internes de couverture contre le risque de change concernent plus principalement les entreprises, ces dernières se couvrent contre ce risque sans qu'elles fassent appel à des organismes externes.

Cependant, il existe plusieurs techniques, en ce qui suit on représentera les plus intéressantes :

1.1. Le choix de la monnaie de facturation

Il s'agit de faire un choix, pour une monnaie qui contient le moindre risque.

La monnaie de facturation est la devise par laquelle le contrat d'achat ou de vente international sera libellé. Les parties du contrat ont la liberté de choisir entre les deux monnaies de facturation, soit en monnaie nationale ou bien en monnaie étrangère, et cela afin de réduire le risque de change.¹

1.1.1. La facturation en monnaie nationale

La monnaie de facturation est la monnaie dans laquelle sera libellé le contrat d'achat ou de vente.². En générale les entreprises, préfèrent régler leurs transactions avec la monnaie locale, qui par conséquent fait peser des risques pour le partenaire étranger. Ainsi, l'entreprise étrangère pourrait utiliser cette monnaie pour la facturation, à condition, que l'autre partie lui offre des avantages, par exemple des bonnes qualités des produits, prix intéressants et des délais de règlements raisonnables.

1.1.2. La facturation en monnaie étrangère

Cette méthode est plus avantageuse, car par rapport à la facturation en monnaie locale, elle

¹ A. BENDRIOUCH, « LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE », P. 16 : <http://www.cours-gratuit.com/cours-gestion/cours-la-gestion-la-gestion-du-risque-de-change>, consulté 26-04-2016.

² F. YAICI, Op. Cit. P 22

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

permet d'éviter de transférer la charge de la couverture sur la partie étrangère qui peut répugner à y recourir.

En effet, d'une part, l'importateur s'intéresse à la facturation en une devise faible par rapport à sa monnaie nationale et ce qui fait diminuer le montant à payer, d'une autre part, l'exportateur préfère facturer dans une monnaie forte qui peut s'apprécier afin de profiter d'un gain de change.

1.2. Le netting

Le netting ou la compensation interne des positions est une pratique courante dans les grands groupes internationaux qui permet de réduire le nombre et le montant des transferts entre la société mère et les filiales.¹

M. DEBAUVAIS & Y. SINNAH ont défini cette technique comme suit :

« Le netting consiste en une compensation des créances et des dettes réciproques entre les différentes entités d'un groupe. L'objectif est de dérationnaliser les flux de règlement à l'intérieur d'un groupe par une réduction des volumes transférés d'une société à l'autre »².

Le principe de cette méthode est de réaliser une compensation des positions de change symétriques que possèdent deux filiales d'origine de même groupe multinational. Cette compensation consiste à rapprocher les positions réciproques que ces deux entités possèdent de manière à annuler et à faire apparaître la position nette de l'une sur l'autre.³

De ce fait, nous déduisons que cette technique comprend à effectuer tous les paiements internes entre la société mère et ses filiales à l'étranger, afin de réduire le nombre et le montant des transferts entre ces filiales du groupe.

Ainsi, on distingue deux formes : le netting bilatéral et le netting multilatéral :

1.2.1. Le netting bilatéral

Cette forme est pratiquée en cas de relation commerciale réciproque entre deux sociétés qui sont parallèlement débitrices et créditrices l'une envers l'autre, y compris dans des monnaies différentes, peuvent convenir d'un transfert limité au solde net de leurs engagements.

Exemple :

Soit une société britannique ayant deux filiales, une en Allemagne et l'autre en Espagne. La filiale allemande possède une créance de 800.000 euro sur la filiale espagnole, qui à son tour détient une créance de 100.000 euro sur la filiale allemande.

¹ G. LEGRAND et H. MARTINI, « Commerce international », Dunod, 3^{ème} édition, Paris, 2003, P. 205.

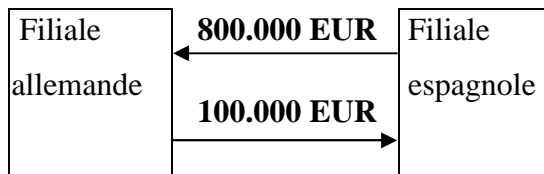
² M. DEBAUVAIS et Y. SINNAH, Op.Cit, P 140.

³ Y. SIMON et D. LAUTIER, Op.Cit, P 435.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

Figure n° 04 : Netting bilatéral

-Avant la compensation



-Après la compensation



Source : Établi par nous-mêmes.

A travers le schéma précédent on remarque qu'après la compensation la filiale allemande possède une créance de 7000000 EUR sur la filiale espagnole.

1.2.2. Le netting multilatéral

Le netting multilatéral est défini comme suit :

« Le principe de la compensation multilatérale ou “clearing” est identique à celui de la compensation bilatérale, sauf que les clearing se fait entre plusieurs filiales avec plusieurs transactions ». ¹

1.3. Les clauses d'indexation (ou contractuelles)

Cette technique vise à prédire contractuellement les modalités de partage du risque entre un importateur et un exportateur.

« Cette clause consiste à indiquer dans le contrat un cours de conversion de référence afin qu'en cas d'évolution défavorable des cours de change, le vendeur puisse préserver sa marge. » ²

En effet, il existe de nombreuses clauses qui peuvent être personnalisées par les parties dans leurs contrats, selon leurs négociations, de ce fait, on trouve :

¹ M.DEBAUVAIS et V.SINNAH, Op,Cit, P.140.

² G. LEGRAND et H. MARTINI Op,Cit., P.204.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

1.3.1. Les clauses d'indexation proportionnelles

Lors de la signature du contrat, l'exportateur fixe le prix de sa marchandise. Si le cours de la monnaie de facturation s'élève, le prix est réduit et si le cours baisse, le prix des produits est augmenté.

Certes, cette technique permet une élimination du risque de change pour une partie, puisqu'il sera supporté totalement par l'autre partie.¹

1.3.2. Les clauses proportionnelles avec franchise

Cette forme de clause comprend une répercussion des variations du cours de la devise de facturation sur le prix, mais exclusivement au-delà d'un seuil déterminé conjointement par l'importateur et l'exportateur.

1.3.3. Les clauses de risque partagé

Cette clause permet de répartir le risque entre les deux parties du contrat en cas d'une évolution défavorable des cours pour l'un ou pour l'autre.

En général, cette répartition se fait par moitié, mais toute autre répartition peut être réalisable.

1.3.4. Les clauses multidevises

La clause multidevise appelée aussi clause de change multiple autorise de libeller le montant du contrat en plusieurs devises avec la possibilité pour l'une des deux parties de choisir la monnaie de facturation à l'échéance.

1.3.5. Les clauses d'option

Cette forme de clause permet, sous certaines conditions, à une des parties du contrat d'utiliser une devise différente de la devise du contrat signé au départ. Cette nouvelle devise est déterminée à l'avance dans le cas où le cours de devise de facturation serait inférieur ou supérieur à un certain cours.

1.3.6. Les clauses d'indexation tunnel

Une des parties du contrat peut introduire un tunnel qui représente le cours minimum et le cours maximum de la monnaie de facturation, qui peut fluctuer sans aucune incidence sur le prix des marchandises.

1.4. Le termaillage

Le termaillage est la méthode qui permet de modifier les délais de règlement des importations et des exportations.

¹ A. BENDRIOUCH, « LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE », P. 18 : <http://www.cours-gratuit.com/cours-gestion/cours-la-gestion-la-gestion-du-risque-de-change>, consulté le 15.03.2016.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

Plusieurs économistes ont défini la notion de termaillage, nous retiendrons celle donnée par G. LEGRAND & H. MARTINI :

« *Le termaillage consiste à accélérer ou à retarder les encaissements ou les décaissements des devises étrangères selon l'évolution anticipée de ces devises* »¹

C'est une procédure par laquelle l'entreprise cherche à faire action sur les délais de paiement, c'est-à-dire varier les termes du contrat, dans le but de profiter d'une évolution favorable du cours de change.

Le tableau suivant mentionne les principales décisions à prendre, suite à la tendance de la devise :

Tableau n° 02 : Tendances de la devise et les décisions à prendre

Tendance de la devise	Importateur	Exportateur
Appréciation de devise	Accélérer le paiement	Retarder le paiement
Dépréciation de devise	Retarder le paiement	Accélérer le paiement

Source : Établi par nos soins

A partir du tableau précédent, l'importateur accélère le paiement si la devise de la facturation s'apprécie, et il retardera le paiement si cette devise se déprécie. Par contre pour l'exportateur il décide d'accélérer le paiement si la devise de la facturation se déprécie et il va retarder le paiement si y'aura une appréciation.

Après avoir présenté les principales techniques internes, nous allons exposer les différentes méthodes externes que l'entreprise utilise afin de se couvrir contre ce risque, c'est l'objet de la prochaine section.

Section 2 : La couverture traditionnelle externe

Les instruments externes de couverture contre le risque de change sont les méthodes qui nécessitent le recours à des organismes externes à l'entreprise. Autrement dit, lorsque l'entreprise ne peut pas à son niveau se couvrir contre le risque de change, elle intervient auprès des organismes externes afin de se couvrir.

De ce fait, on peut distinguer entre les techniques suivantes :

¹ G. LEGRAND et H. MARTINI Op;Cit., P.205

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

2.1. La couverture sur le marché monétaire

Le recours au marché monétaire afin de se couvrir contre le risque de change se fait selon deux manières : les prêts et les emprunts en devises. Cette méthode se présente sous forme d'une avance en devise.

*« Il s'agit d'un prêt en devises que la banque accorde à son client pour couvrir une créance dont l'échéance est plus ou moins proche ».*¹

On distingue deux possibilités :

2.1.1. Les avances en devise aux exportations

D'abord, l'exportateur emprunte les devises correspondant au montant d'une créance à recevoir de son client étranger et les vend sur le marché au comptant afin d'obtenir de la monnaie nationale. Ensuite, il remboursera l'emprunt avec les devises reçues de son client. En fin, il annule le risque de change, et reconstitue sa trésorerie en monnaie nationale.

2.1.2. Les avances en devise aux importations

Appelés aussi les dépôts en devise, dans ce cas, l'importateur qui a une position courte en devises, achète des devises au comptant ou grâce à un emprunt et les place jusqu'au jour de l'échéance, ainsi il annule son exposition au risque de change.

2.2. La couverture à terme (FORWARD)

La couverture sur le marché à terme est une des techniques les plus utilisées par les entreprises étant donnée sa simplicité d'emploi.

2.2.1. Définition

DEBEAUVAI et SINNAH ont donné la définition suivante :

*« 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 eu lieu à une date plus éloignée déterminée. »*²

2.2.2. Principe

Le change à terme permet de fixer aujourd'hui un cours d'achat ou de vente de devises pour une échéance ultérieure.

Deux opérations sont possibles : l'achat à terme concernant la couverture des importations, et la vente à terme est la couverture des exportations.

¹ Idem P.206.

² M, DEBEAUVAIS et SINNAH, Op.Cit, P 129.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

- Afin que l'exportateur se couvre contre le risque de change lié à la dépréciation éventuelle d'une devise, il doit vendre à terme à sa banque le montant de sa créance, c'est-à-dire il annule sa position longue, ainsi il fixera avec précision le montant de monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance.
- Par contre l'importateur, pour qu'il se couvre contre ce risque lié à l'appréciation d'une devise, il doit acheter à terme les devises au montant de sa dette, il annule ainsi sa position courte. Cependant, il fixera d'une manière précise le montant en monnaie nationale qu'il devra payer.

2.3. La couverture par des organismes d'assurance

L'assurance est une technique différente de la couverture puisqu'elle limite les risques, mais non les gains

En général, la souscription d'une telle garantie se réalise auprès d'une compagnie publique spécialisée dans le domaine d'assurance et de garantie, comme le cas de la COFACE en France.

Ces compagnies offrent des polices d'assurance et de garantie lors de la réalisation des opérations de commerce extérieur. Elles permettent aux exportateurs et aux importateurs d'établir des contrats en devise sans exposer au risque de fluctuations du taux de change.

Exemple : La « COFACE » et la couverture du risque de change

Comme la majorité des pays développés, la France dispose d'un système de garantie contre le risque de change organisé par une compagnie spécialisée appelé « *La compagnie française pour l'assurance du commerce extérieur* »(COFACE).

Depuis 1992, la COFACE propose aux entreprises exportatrices et importatrices une garantie de change fondée sur leurs prévisions de courant d'affaire en devises, appelée assurance change import-export (Cime)*.

La COFACE couvre plusieurs risques liés aux fluctuations des cours des devises, à savoir :

- Le risque des évolutions défavorables des cours de la devise de règlement ;
- Le risque d'échec d'une proposition commerciale (assurance-foire, assurance prospection simplifiée, assurance prospection normale) ;
- Le risque commercial ;
- Le risque politique : comme le défaut d'un acheteur public, des guerres, etc.
- Le risque de fraude des investissements réalisés par les entreprises : elle garantit les investissements à l'étranger.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

La COFACE offre deux types d'assurances change :

➤ **L'assurance change négociation**

Elle couvre contre le risque de change dès la remise d'une offre de prix dans une devise étrangère.

Cette forme d'assurance est répartie en deux sortes, à savoir :

- ✓ L'Assurance change négociation : elle représente une protection contre la baisse de la devise avec une couverture de 100 % de la perte de change.¹
- ✓ L'Assurance change ou bien négociation avec intéressement : elle offre l'occasion de profiter de la hausse de la devise à hauteur de 50 % ou 70 % durant la période de négociation commerciale.²

Ce taux d'intéressement est choisit lors de la souscription de la garantie.

➤ **L'assurance change contrat**

Ce type d'assurance offre l'occasion au souscripteur de finaliser des grands projets en devises sans qu'il supporte le risque de variation d'une devise par rapport à l'euro.

À noter que malgré les différents produits d'assurance et de garantie offerts par la COFACE, la gestion et la couverture contre le risque de change qu'elle propose ne présente pas de réels avantages par rapport à la couverture à terme proposée par une banque.³

Après avoir exposé les instruments externes de couverture, ils paraient qu'ils sont peu flexibles par rapport aux différentes mutations financières, cependant il existe d'autre instruments pour une meilleure couverture contre ce risquer, ces instruments seront l'objet de la prochaine section.

Section 3 : La couverture moderne

La scène internationale a connu de nombreux changements économiques et financiers. Ces derniers ont montré l'inefficacité et l'insuffisance des instruments traditionnels de

* Cette assurance couvre les risques de change sur un courant d'affaires à l'export et à l'import. Elle permet aux entreprises françaises exportant et important des produits et des services régulièrement, de facturer leurs clients en devise sans supporter le risque de variation de leurs cours par rapport à l'euro, en couvrant 100 % la perte de change.

¹ « Coface garantie publique Assurance change », Guide d'utilisation, page 4, <http://www.coface.fr/content/download>, consulté le 30.05.2016

², « Coface garantie publique Assurance change », Guide d'utilisation, page 4, <http://www.coface.fr/content/download>. consulté le 30.05.2016.

³ Y. SIMON Op. Cit, P 437.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

couverture, donc, c'est nécessaire de faire un recours à des nouveaux instruments de couverture plus modernes qui sont les produits dérivés.

3.1. Les contrats futurs sur devises

3.1.1. Définition

Selon P. FONTAINE : « *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.* »¹

Et selon J. COLLOMB :

*« Il s'agit de contrat standardisé négocié sur des marchés organisés. Dans une optique de couverture, ces contrats permettent de se protéger d'une évolution défavorable des cours de change. Par contre, comme tous contrats à terme ferme, ils ne permettent pas de bénéficier d'une évolution favorable. »*²

À partir de ces deux définitions, on déduit que cette technique permet l'achat ou la vente d'une quantité de devises à une date future convenue à l'avance et à un prix fixé le jour de la signature du contrat.

La définition donnée par P. FONTAINE est similaire à celle des contrats de change à terme (forward). Mais on peut citer quelques différences importantes qui existent entre un contrat de forward et un contrat futur.

3.1.2. Différences entre un contrat futur et un forward

- Le contrat de forward est un contrat à terme non standardisé, c'est-à-dire il peut être adapté aux clients selon certaines conditions comme le montant et la date de livraison, par contre le contrat futur est un contrat à terme standardisé, cela signifie qu'il est le même pour tous les clients.
- Le contrat de forward est négocié sur un marché de gré à gré, par contre le contrat futur est un contrat à terme est négocié sur un marché organisé.
- Le contrat de forward est négocié directement entre deux parties, généralement entre une banque et un client, c'est-à-dire sans intermédiaire, par contre le contrat de future est acheté ou vendu par la chambre de compensation de la bourse, cette dernière garantie le bon déroulement de toutes les opérations.

¹ P. FONTAINE, Op.Cit, P 34.

² J.COLLOMB,Op.Cit; P. 113.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

3.1.3. Avantages et inconvénients

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

- **Avantages**

- Cours coté sur un marché ;
- Garantit le cours d'achat ou de vente des devises à une date donnée (à échéance) ;
- Négociabilité : Il est possible de dénouer le contrat avant l'échéance ;
- Possibilité de profiter d'un gain de couverture ;
- Élimination du risque de contrepartie

- **Inconvénients**

- Standardisation des contrats ;
- Risque de trésorerie ;
- Nécessité d'une gestion et un suivi administratif ;

3.2. Les swaps

Ce terme anglo-saxon Swap, signifie « échange ».

Recourir à cette technique afin de se couvrir du risque de change est l'un des faits remarquables de la finance internationale. Ces swaps sont des techniques très utiles pour la gestion du risque de change à long terme.

« Un swap, de l'anglais "To swap" - échanger -, est une opération financière dans laquelle deux contreparties conviennent de s'échanger, pendant une durée prédéterminée, des flux financiers qui peuvent être assimilés à ceux résultant de la combinaison d'un prêt et d'un emprunt ayant chacun ses caractéristiques propres »¹

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

3.2.1. Les swaps de change

3.2.1.1. Définition

Le swap de change est également appelé swap cambiste, il consiste en une transaction par laquelle deux contreparties s'échangent des flux financiers (des dettes) de même nature libellés dans deux devises différentes.

Le swap cambiste est une transaction combinant une opération de change au comptant (ou spot) avec une opération de change à terme (ou Forward).

Ces deux opérations sont négociées simultanément avec la même contrepartie et le même cours de change comptant de référence.

¹ M, DEBAUVAIS, et Y, SINNAH, Op.Cit, P.243.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

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.

3.2.1.2. Mécanisme

Le mécanisme des swaps est simple, tout se passe, comme si les deux parties font l'échange de leurs dettes.

Les étapes sont les suivantes :

- **Echanger le capital** : les deux parties échangent les montants nominaux de leur dette respective. En général, cette opération est effectuée au cours spot, c'est-à-dire au comptant.
- **Rembourser le capital** : à la date d'échéance, chacun d'entre eux remboursera à l'autre le montant du capital en rajoutant un intérêt.

3.2.1.3. Les avantages du swap de change

Le swap de change présente plusieurs avantages qui sont :

- Une promesse de rachat/revente de devises à une date future.
- Pas d'augmentation de la taille du bilan.
- Éviter certains ratios tels que le rapport capital permanent/total du bilan ne vient dégrader les notations auprès des agences de rating.
- Offre également une liquidité très importante.

Les deux contreparties peuvent monter un swap de change en décidant de toutes les caractéristiques telles que l'échéance, le montant, le cours. C'est donc un instrument très flexible.¹

3.2.2. Les swaps de devises

Les swaps de devise ont été créés après les swaps de change.

3.2.2.1. Définition

Y.SIMON & D. LAUTIER ont défini un swap de devise comme suit : « *le swap de devise est un instrument grâce auquel deux opérateurs qui se font contreparties procèdent à des échanges de capital (au début et à la fin du swap) et de taux d'intérêt (chaque semestre, chaque année, etc.) dans deux devises différentes* »².

Ce type de swap est également appelé « cross currency swap ». Il consiste à échanger une dette libellée dans une devise contre une dette libellée dans une autre devise en changeant éventuellement sa nature.

Cependant, le principe et les caractéristiques des flux sont les suivants :

¹ http://www.tribuforex.fr/Apprendre_swap_de_change.php; consulté le 30.06.2016

² Y.SIMON et D. LAUTER, Op,Cit, P. 44.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

- Échange de capital à la mise en place.
- Flux référencés dans deux devises différentes.
- Intérêts calculés sur le nominal de la devise concernée.
- Échange de capital à l'échéance.

En effet, on distingue trois formes de swaps de devise :

- Un swap devise X contre devise Y, taux fixe contre taux fixe.
- Un swap devise X contre devise Y, taux fixe contre taux flottant.
- Un swap devise X contre devise Y, taux flottant contre taux flottant

3.2.2.2. Les avantages et les inconvénients des swaps de devises

Les swaps de devises présentent les avantages et les inconvénients suivants :

- **Avantages**

- Grande souplesse ;
- Coût presque nul ;
- Possibilité de gérer le risque de change à long terme ;
- Opération inscrite en hors bilan ;
- Possibilité d'arbitrer différents marchés.

- **Inconvénients**

- Le risque de contrepartie reste toujours présent ;
- Transfert d'un risque de change vers un risque de taux d'intérêt ;
- Nécessité d'un suivi.

3.2.3. La différence entre un swap de change et un swap de devise

Ces deux types de swaps sont presque identiques car ils se basent sur le même principe et ils ont un même but, car ils permettent tous les deux de se couvrir du risque de change. Cependant, ils se différencient sur certains points :

- Les swaps de change sont des instruments à court terme, par contre les swaps de devises permettent une couverture à moyen et le long terme.
- Dans les swaps de change, on utilise les cours à terme, par contre dans les swaps de devise on utilise les cours au comptant.
- Dans les swaps de change, il n'existe pas d'échange d'intérêts alors qu'il y en a avec les swaps de devises.¹

¹ JEAN-.BAPTISTE DESQUILBETB, « Marché de change », Université de Lille 1- 2015, P.31. / http://jb.desquilbet.pagesperso-orange.fr/docs/M2_EFI_01marchedeschanges.pdf, consulté le 25.05.2016

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

3.3. Les options de change

Les options de change ce sont des instruments pour la couverture des risques certains, ou bien des risques incertains.

3.3.1. Définition

Plusieurs définitions existantes sur les options de change :

*« Une option de change est un actif financier qui confère à son détenteur un droit et non l'obligation d'acheter ou ce lui de vendre le support de l'option (une certaine quantité de devises) à un prix fixé d'avance et désigné comme étant le prix d'exercice ».*¹

*« Il s'agit pour une entreprise d'acheter un droit de vendre (put) ou un droit d'acheter (call) une devise à un cours fixé à une date donnée ou au cours d'une période donnée moyennant le paiement d'une prime ».*²

Ces deux définitions nous fait ressortir que l'option de change est un contrat conditionnel et négociable qui permet de se protéger contre le risque de change, avec l'avantage de réaliser un gain de change si y a une évolution favorable du cours de la devise concernée.

Cependant, le détenteur d'une option a le choix entre de l'exercer, c'est-à-dire d'acheter ou de vendre la devise au prix de l'exercice, ou bien de ne pas utiliser ce droit si le cours qu'il peut obtenir est plus avantageux.

Ces options représentent un instrument de couverture du risque de change certain (créances ou dettes commerciales, emprunts ou prêts ou bien actifs financiers). Et en cas d'une situation où le risque est incertain, elles constituent la une solution adéquate la plus adaptée.³

3.3.2. Les caractéristiques des options de change

Les options se caractérisent par plusieurs éléments :

3.3.2.1. L'actif sous-jacent

L'actif sur lequel porte une option, action, matières premières, produits agricoles...

L'actif sous-jacent de l'option est la quantité de la devise concernée.

3.3.2.2. Le prix d'exercice

Le prix d'exercice est le prix auquel le détenteur de l'option peut exercer cette dernière. Il se détermine par les deux parties lors de la signature du contrat.

¹ Y.SIMON et D. LAUTER, Op. Cit, P 36.

² C. PASCO, « Commerce international », DUNOD, Paris, 2007, P. 130.

³ M. DEBAUVAIS et Y.SINNAH, Op. Cit, P 284.



Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

3.3.2.3. La Prime

La prime est le prix de l'option. Elle représente le montant que l'acheteur paye au vendeur au début du contrat. Elle peut être exprimée en pourcentage, de l'ordre de 1 à 3 %¹, du montant nominal exprimé dans la devise primaire ou en unités de devise secondaire.

3.3.2.4. La date d'exercice

La date d'exercice est la date d'échéance, où le détenteur de l'option peut exercer cette dernière. Cependant, on distingue deux types :

- **Les options européennes**

Dans le cas d'une option européenne, l'exercice de l'option ne peut se faire qu'à l'échéance.²

- **Les options américaines**

Dans ce cas, l'option peut être exercée pendant toute la durée de la vie du contrat jusqu'à son échéance.³

À noter que la prime d'une option américaine sera plus élevée que celle d'une option européenne.

3.3.3. Types d'option de change

3.3.3.1. Option d'achat (call)

Call = option d'achat : est le droit d'acheter un actif (sous-jacent, de valeur S) à ou jusqu'à une date fixée (échéance) à un prix fixe (prix d'exercice X).⁴

En effet, l'acheteur de call aura le droit et non l'obligation d'acheter une certaine quantité de devises, pendant une période et à un prix convenu à l'avance, en contrepartie de ce droit il paye une prime au vendeur pour rémunérer son obligation de vente.

Cependant,

- L'acheteur d'un call généralement envisage une hausse des devises. Il exercera son option d'achat s'il y a une évolution favorable des cours.
- Le vendeur du call anticipe lui une stagnation ou une légère baisse des cours. Pendant la vie de l'option, si l'acheteur exerce son option, il sera obligé de vendre les devises, même si les conditions de marché sont défavorables.⁵

¹ JEAN-BAPTISTE, Op.Cit, P. 33

² G. LEGRAND et H. MARTINI, Op.Cit. P. 208.

³ Idem.

⁴ J..BAPTISTE DESQUILBETB, Op.Cit; P.33

⁵ <http://www.boursedeparis.fr/centre-d-apprentissage/les-options/les-options-d-achat> ,tconsulté le 10.07.2016

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

3.3.3.2. L'option de vente (Put)

Put = option de vente : est le droit de vendre un actif (sous-jacent, de valeur S) à ou jusqu'à une date fixée (échéance) à un prix fixe (prix d'exercice X).¹

Donc c'est le même principe pour le put, en effet, l'acheteur de put aura le droit et non l'obligation de vendre les quantités de devises.

Cependant,

- L'acheteur d'un put envisage, en général une baisse des cours. Il exercera son option de vente si le cours évolue favorablement à ses anticipations et qu'il se trouve en dessous du prix d'exercice.
- Le vendeur du put anticipe une légère hausse des cours. Pendant la vie de l'option, si l'acheteur exerce son option, il sera obligé d'acheter les devises même si les conditions de marché ne sont pas favorables.²

En fin, nous avons résumé les avantages et les inconvénients de chaque type d'instruments de couverture contre le risque de change dans le tableau suivant :

¹ J..BAPTISTE DESQUILBETB, Op.Cit; P.33

² <http://www.boursedeparis.fr/centre-d-apprentissage/les-options/les-options-de-vente>, consulté le 10.07.2016

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

Tableau n° 03 : Avantages et inconvénients de chaque type d'instruments de couverture contre le risque de change :

Technique de Couverture	Avantages	Inconvénients
Facturation en monnaie nationale	<ul style="list-style-type: none"> · Utilisation simple. · Coût nul. · Protection complète contre le risque de change 	<ul style="list-style-type: none"> · Commercialement mauvais car tout le risque est transposé sur l'acheteur ou le vendeur. · Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours de change.
Termaillage	<ul style="list-style-type: none"> · Coût quasi nul · Méthode spéculative (basée sur l'évolution plus ou moins favorable des cours de change) 	<ul style="list-style-type: none"> · Utilisation compliquée : basée sur l'estimation de l'évolution des cours de change. · Nécessite une trésorerie saine.
Clause d'indexation	<ul style="list-style-type: none"> · Utilisation simple · Coût faible 	<ul style="list-style-type: none"> · Risque souvent partagé entre acheteur et vendeur · Négociation difficile - commercialement pas toujours apprécié.
Compensation	<ul style="list-style-type: none"> · Risque aléatoire (l'entreprise doit réussir à compenser les flux entrants et sortants !) · Coût lié à la gestion soutenue de la position de change. 	<ul style="list-style-type: none"> · Nécessite une gestion suivie de la position de change de l'entreprise. · Demande un nombre limité de monnaies de facturation.
Assurance de change	<ul style="list-style-type: none"> · La couverture dès remise de l'offre est possible. · Possibilité de bénéficier d'un gain de change pour certaines polices. · Risque nul. 	<ul style="list-style-type: none"> · Coût élevé. · Réserve aux courants d'affaires importants. · Pas de gain de change dans la formule de base.
Marché de change à terme	<ul style="list-style-type: none"> · Pas de suivi administratif. · Coût nul. · Cours connu dès la couverture. 	<ul style="list-style-type: none"> · Peu adapté aux risques aléatoires, le contrat est irrévocable. · Impossible de profiter d'une évolution favorable du cours.
Avance en devises	<ul style="list-style-type: none"> · Trésorerie reconstituée dès l'expédition. · Outil de financement de la trésorerie. · Coût lié à l'emprunt (= coût du financement), mais pas à la couverture. 	<ul style="list-style-type: none"> · Pas de gain de change possible.
Option de devises	<ul style="list-style-type: none"> · Possibilité d'abandonner l'option et de bénéficier d'un gain de change : convient bien aux risques incertains. 	<ul style="list-style-type: none"> · Prime perdue si le risque disparaît (pas de commande). · Limité à des opérations commerciales de montants importants

Source : A. BENDIROUCH « LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE » pdf. P 27
<http://www.cours-gratuit.com/cours-gestion/cours-la-gestion-la-gestion-du-risque-de-change/startdown>, consulté le 25.05.2016.

Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.

Ces produits dérivés semblent que se sont les instruments les plus efficaces pour une meilleure gestion et couverture contre le risque de change.

L'étude de ce chapitre nous a permis de distinguer entre les différents instruments utilisés afin de se couvrir contre le risque de change, cette couverture demeure une étape importante dans les transactions avec l'extérieur. Cependant on a conclu que les nouveaux instruments de couverture ou les produits dérivés favorisent la naissance de nouvelles stratégies de gestion, en effet, ces nouveaux instruments se caractérisent par une souplesse et une flexibilité de fonctionnement, ce qui permet sûrement d'atteindre les objectifs souhaités par les opérateurs économiques exposés au risque de change.

Chapitre III :

*La politique de change
et le comportement des
banques face au risque
de change en Algérie*

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

Dans ce présent chapitre nous allons traiter la politique de change en Algérie que cette dernière a adoptée dans le but d'assurer sa souveraineté économique.

L'analyse de cette politique revient à étudier son évolution et ses différentes étapes depuis l'indépendance à ce jour.

Setion1 : Évolution de la politique de change en Algérie

Nous allons présenter brièvement les différentes étapes de l'évolution de la politique de change en l'Algérie depuis 1962 à ce jour.

1.1. Entre 1962 et 1963

Après l'indépendance, l'Algérie appartient toujours à la zone Franc, qui garantit la libre circulation des capitaux et également une liberté totale des échanges commerciaux internationaux.

En 1963, l'Algérie, et par l'obligation, a établi le contrôle des changes, qui a été instauré par le décret n° -63-111 du 19 octobre 1963, afin de faire face aux risques engendrés par une fuite importante des capitaux et aux déséquilibres de la balance des paiements.¹

Plusieurs mesures ont été adoptées durant cette période, telle que le contrôle de toutes les opérations d'exportation et d'importation.

1.2. De 1964 jusqu'à 1973

Cette période est caractérisée par un changement important qui est l'institution du Dinar Algérien, comme monnaie nationale, dirigé par la loi 64-111 du 10 avril 1964.

Jusqu'à 1973, le Dinar algérien était émis à parité égale avec le Franc, ainsi 1DZD=1FRF=180 milligrammes d'or. Alors que les valeurs des autres monnaies par rapport au Dinar étaient définies par référence à leur parité contre le Franc, suite au système de Bretton Woods, ainsi, la valeur du Dinar durant la période de 1964 jusqu'à 1970 était : 1 USD = 4,94 DZD, avant de passer en 1973 à 4,19 DZD.²

¹Y. BOUCHETTA « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien », thèse de doctorat, Université de Tlemcen, 2014, P 73, <http://dspace.univ-tlemcen.dz/bitstream/112/6350/1/taux-de-change-dinar-algerien.doc.pdf>, consulté le 05.05.2016

² L.KOUDACHE, « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie: Cas de l'Algérie », thèse de magistère, Université de Tizi ouzou, 2012 , P 110 , http://www.ummo.dz/IMG/pdf/memoire_juillet.pdf, 05. 05. 2016.

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

1.3. De 1974 à 1986

L'apparition du système de flottement des monnaies a poussé l'Algérie en 1974 à opter pour un autre régime de change fixe, qui est ancré à un panier de 14 monnaies. Ce dernier est composé des devises les plus importantes dans la structure des échanges commerciaux et financiers.

1.4. De 1986 jusqu'à 1994

Le contre-choc pétrolier qu'a connu l'Algérie en 1986 a produit la baisse des recettes d'exportation ce qui a obligé l'État algérien d'abandonner l'ancrage à un panier de monnaies au profit d'une politique de change active. Cette dernière consiste en l'ajustement de taux de change pour corriger la surévaluation du Dinar afin de se rapprocher de sa valeur d'équilibre. L'ajustement du taux de change s'est réalisé d'abord, par un glissement progressif non déclaré, ensuite, par des dévaluations officielles importantes.

Cependant, le cours USD/DZD est passé de 4,82 en 1986 à 12,19 en 1990, avec une dépréciation de 153 %.¹

C'est à ce moment-là que le système de fixing a été établi par l'instruction n° 61-94 du 28 septembre 1994. Donc le cours du Dinar est fixé officiellement en termes de la confrontation de l'offre unique de la Banque d'Algérie et la demande de devises des banques commerciales.

1.5. De 1995 jusqu'à nos jours

Depuis 1995, le taux de change du dinar algérien est déterminé par l'offre et de la demande sur le marché interbancaire de change, établi suite au règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes². La banque centrale était la seule offreuse de devises. Donc la loi de l'offre et de la demande n'était pas vraiment respectée, cependant, le marché interbancaire des changes était introduit suite à la suppression de système de fixing en 1995.

¹ L.KOUDACHE, « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie: Cas de l'Algérie », thèse de magistère, Université de Tizi ouzou, 2012 , P 110 , http://www.ummo.dz/IMG/pdf/memoire_juillet.pdf, 05. 05. 2016.

² <http://www.bank-of-algeria.dz>, Règlement n° 95-08 du 23 décembre 95 relative au marché des changes.10.05.2016

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

2. La politique de change actuelle

L'Algérie procède une politique de change qui est suivie par la fluctuation du taux de change sur un marché interbancaire des changes.

2.1. Le marché interbancaire des changes

2.1.1. Présentation du marché interbancaire des changes

L'instruction n° 79-95 du 29 décembre 1995 a défini le marché interbancaire de change comme suit :

« Le marché interbancaire des changes est un marché sur lequel les intervenants peuvent effectuer des opérations d'achat et de vente entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles »¹

Cette définition nous fait ressortir que le marché interbancaire des changes regroupe toutes les opérations de change (entre banque et établissements financiers) au comptant ou à terme entre monnaie locale et devises étrangères carrément convertibles. Le marché interbancaire des changes est composé de deux compartiments, à savoir :

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

2.1.2. Les opérations effectuées sur le marché interbancaire des changes

Dans le cadre de la gestion de leur trésorerie en devise, les banques et les établissements financiers sont autorisés 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 ;

¹ [http/ www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz), Instruction n° 79/95 du 27 décembre 1995, consulté le 10.05.2016

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

- Acheter et vendre entre intervenants au marché interbancaire des changes de devises librement convertibles contre monnaie nationale. ¹

2.2. Le marché des changes parallèle

Le marché de change parallèle appelé aussi marché informel existe dans la majorité des pays en développement. Afin de faire face à des crises qui touchent la balance des paiements, les gouvernements de certains pays introduisent un taux de change parallèle légal. Ce marché a pour objectif de limiter les conséquences d'une dépréciation du taux de change sur les prix internes en imposant un contrôle sur les flux des capitaux et les réserves internationales.

Concernant l'Algérie, la réglementation de change qui est très stricte est la cause de l'évolution d'un taux parallèle illégal.²

Les facteurs qui ont accéléré l'émergence de ce type de marché monétaire sont similaires pour la plupart des pays, à savoir :

- Le contrôle des flux de capitaux avec l'extérieur ;
- L'imposition aux restrictions dans les échanges avec l'étranger ;
- Le contingentement des importations ;
- L'interdiction d'importer certains produits et l'inflation que connaissent certains pays en développement et où la devise étrangère est considérée comme une valeur refuge.

Ce sont toutes ces causes qui ont fait apparaître un marché de change parallèle des devises en Algérie. Ce dernier est un marché libre et le prix de la devise étrangère se détermine par l'offre et la demande des devises. Cependant, contrairement au marché de change officiel, le marché parallèle est rattaché à un nombre minime de monnaie, comme l'Euro et le dollar.

¹ Y. BOUCHETTA « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien » Université de Tlemcen, 2014, P 73, <http://dSPACE.univ-tlemcen.dz/bitstream/112/6350/1/taux-de-change-dinar-algerien.doc.pdf>, consulté le 05.05.2016

² L.KOUDACHE, « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie » Université de Tizi ouzou, 2012, P 117, http://www.ummo.dz/IMG/pdf/memoire_juillet.pdf, consulté le 06.05.2016

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

Constats

- L'Algérie ne dispose toujours pas d'un marché des changes libre malgré les efforts de gouvernement algérien, ainsi la cotation du Dinar est toujours gérée par la B.A.
- Le Dinar n'est pas convertible par rapport à toutes les monnaies, sa valeur est fixée selon un panier de monnaies dont la formule est réservée par la B.A. En effet, l'Algérie réalise ses échanges internationaux principalement avec deux devises, à savoir : le Dollar et l'Euro.
- Le pays a marqué un développement d'un marché parallèle des changes et cela due à la surévaluation artificielle du Dinar sur le marché officiel et les sévérités de la réglementation des changes.

Section 2 : Le change à terme en Algérie

Le change à terme constitue l'instrument le plus ancien de couverture du risque de change. C'est la technique la plus simple et la plus utilisée par la plupart des entreprises internationales par le monde.

2.1. Définition et généralités sur le change à terme

Le change à terme est engagement, entre une banque et son client, ce contrat porte sur l'achat ou la vente d'un certain montant d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif,

Lors de la conclusion du contrat. Les deux parties fixeront 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

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

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.

2.1. La mise en place du change à terme en Algérie

Le change à terme a été mis en place pour la première fois en Algérie en 1991¹. C'est le seul instrument qui était officiellement autorisé en Algérie.²

La contrepartie des opérations de change à terme était assurée par la Banque d'Algérie. Il a été introduit dans le but de faire face à la situation de crise que le pays a connu, en permettant aux banques commerciales de se préparer avec la formation des cambistes et l'organisation des salles des marchés pour prendre le relais. Bien qu'il ait permis un apprentissage aussi bien chez les banques que chez leur clientèle. C'est ainsi qu'il fut abandonné dès avril 1994, suite à la mise en place du programme de stabilisation macroéconomique. Mais c'était pour le réintroduire dans un cadre cohérent et structuré³. En effet, dans le cadre du programme d'ajustement structurel, qui a suivi le programme de stabilisation, un marché interbancaire des changes a été institué et qui a commencé ses activités à partir du 02 janvier 1996.⁴

2.2. L'avantage d'activer la couverture à terme

A / Pour les entreprises algériennes

Comme toutes les entreprises internationales dans le monde qui effectuent des opérations commerciales et/ou financières avec l'étranger, l'entreprise algérienne, qu'elle soit

¹ Règlement du CMC n° 91-07 du 14 août 1991.

² Règlement 95-07, article 27 ;

³ IMANE MOHAMMED-CHERIF, Contribution : « *Risque de change en Algérie Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme decouverture* », Octobre 2015, <http://www.lesoirdalgerie.com/article/2015/10/06/article.php?sid=185223&cid=41>, consulté le 15.05.2016.

⁴ Règlement 08-95 du 23/12/95 du Conseil de la monnaie et du crédit et des deux instructions subséquentes 78-95 et 79-95 du 26 et 27/12/95 de la Banque d'Algérie

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

importatrice ou exportatrice, a besoin de se couvrir contre le risque de change, elle est menacée par les fluctuations de taux de change du dinar ainsi que ceux d'autres devises étrangères. Ce qui engendre un risque de pertes ou de coûts supplémentaires. Ce dernier est un facteur qui influence négativement sur l'activité des entreprises à court terme, mais également à moyen et long terme qui touche à l'investissement.¹

B / Pour le système bancaire

Dans le cas où les banques offrent une telle couverture à leurs clients, elles se réapproprient un métier de banque par excellence.

Lorsqu'il s'agit d'un instrument traditionnel, il permettra aux banquiers de s'initier à ce type d'opérations, ainsi, ils demanderont l'introduction d'autres instruments plus sophistiqués.

L'utilisation de ce mécanisme de couverture permettra l'intégration des deux marchés monétaires interbancaires en dinars et en devises étrangères. Cette intégration offre deux avantages essentiels. Concernant les banques et autres institutions spécialisées, elle permet la gestion rationnelle de leurs ressources, par contre, pour la Banque centrale, elle permet de gérer efficacement ses politiques monétaires ainsi le taux de change. En cas de l'absence de cette intégration, il est impossible de vouloir influencer les comportements des agents économiques à l'aide de tels instruments indirects.²

Section 3 : La banque algérienne et la gestion du risque de change

Nous allons tenter d'illustrer notre étude par un cas pratique au sein de la BADR agence de Bejaia 361, où nous avons suivi un cas qui est le déroulement d'une opération d'importation par le crédit documentaire.

¹ IMANE MOHAMMED-CHERIF, Contribution : « *Risque de change en Algérie Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme decouverture* », Octobre2015,.

<http://www.lesoirdalgerie.com/articles/2015/10/06/article.php?sid=185223&cid=41>, consulté le 15.05.2016

²IMANE MOHAMMED-CHERIF, Contribution : « *Risque de change en Algérie Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme decouverture* », Octobre2015,.

<http://www.lesoirdalgerie.com/articles/2015/10/06/article.php?sid=185223&cid=41>, consulté le 15.05.2016

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

3.1. Etude de cas : Suivi d'une opération d'importation par CREDOC* au sein de L'agence Locale d'Exploitation de Bejaia –BADR-« 361 »

Nous avons étudié un cas pratique au sein de l'agence qui est le déroulement d'une opération d'importation effectué par un client, et cela afin de répondre à la question suivante :

La banque offre-t-elle à son client une couverture contre le risque de change ?

3.1.1. Présentation du contrat

Une entreprise **X** privée/algérienne (importateur) a signé un contrat avec une entreprise chinoise (exportateur) :

« **SHANDONG RHINOCEROS ENGINEERING MACHINERY CO. LTD** » pour une marchandise de valeur **38975 USD**, le **10/09/2014**, et qui doit être livrée le **09/12/2014**¹.

3.1.2. Le calcul de la perte de change

La perte de change représente la différence entre le montant lors de la domiciliation de la facture au cours de change de la semaine et le montant de la date de livraison au cours de change de ce jour.

Le cas de l'entreprise X : (le client de l'agence)

À la date de domiciliation le **10/09/2014**, le taux de change était de **1 USD = 80,69 DZD**
Le montant du débit en (DZD) = **38 975 x 80,69 + PRG (3 %)² = 3239295,72 DZD**³

Ce montant représente la somme que l'importateur algérien (le client de la banque) doit payer à son exportateur pour la marchandise achetée.

À la date de la livraison de la marchandise le **09/12/2014**, c'est-à-dire après **91** jours, le taux de change a augmenté, il est passé de **80,69** à **86,7981**,⁴ il y avait une appréciation de dollar par rapport au dinar avec : **86,7981 - 80,69 = 6,1081**.

¹ Voir annexe n° 05

² Lorsqu'un importateur domicilie une facture auprès de sa banque, cette dernière lui exige un dépôt de garantie d'un montant en dinars équivalent à celui de la facture et calculé au taux du jour, pour faire face à la fluctuation défavorable éventuelle du taux de change ! À l'échéance, si le taux n'a pas bougé ou s'il a baissé [le dinar s'est apprécié], l'opération est apurée, et la banque lui restitue la différence. Si le dinar s'est déprécié de plus des 3 %, l'importateur doit ajouter la différence. Cela veut dire que la banque se couvre totalement contre le risque de change qu'elle fait supporter à son client.

³ Voir annexe n° 02.

⁴ Voir annexe n° 01.

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

Le montant avec le nouveau cours est de :

3382956,95 DZD.

En effet, l'entreprise **X** a subi une perte de change qui est la différence entre les deux montants :

3 382 956,95 – 3 239 295,72 = 143661,23 DZD.

Il existe également des frais que le client doit payer de plus à sa banque qui lui réalise cette opération d'importation par un crédoc, à savoir :

- Frais SWIFT¹ : 3382,96
- Commission de règlement de la BA : 8457,39
- TVA : 1437,39.

Ainsi, le montant du débit que le client a payé le **09/12/2014** est de **3396234,06 DZD.**²

Constats

L'étude de ce cas au sein de l'agence, nous a permis de constater que la banque apporte une garantie à son client (l'entreprise X) de recevoir sa marchandise convenue au contrat commercial par une des techniques de paiement qui est le crédit documentaire. Ce dernier apporte aussi une garantie totale à l'exportateur d'être payé de sa vente. Par contre en matière de risque de change la BADR n'offre aucune couverture à son client. Bien que ce soit ce dernier qui va subir la perte de change et supporter le risque de change à chaque opération effectuée avec l'étranger.

¹ Déterminé par la BA.

² Voir annexe n° 01.

Chapitre III : La politique de change et le comportement des banques face au risque de change en Algérie

Après avoir étudié ce chapitre, nous constatons que malgré tous les efforts des pouvoirs publics algériens et des autorités monétaires, le pays ne dispose toujours pas d'un marché des changes libre, ainsi en matière de risque de change, les banques n'offrent aucun instrument de couverture contre ce risque à leurs clients.

Chapitre IV :

*Les entreprises
algériennes face au
risque de change : Cas
de certaines
entreprises de la
wilaya de Béjaia*

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Nous avons présenté dans la partie théorique les différents concepts clés relatifs au risque de change, ainsi les différentes techniques et méthodes permettant la couverture de ce dernier.

Dans ce chapitre nous allons présenter la réalité algérienne en matière de risque de change et de sa couverture.

En effet, nous allons expliquer le comportement des entreprises algériennes ouvertes à l'international face au risque de change.

Ainsi nous avons effectué une enquête par questionnaire sur un échantillon d'entreprises ouvertes à l'international au niveau de la wilaya de Bejaia afin de pouvoir répondre à la question suivante :

Comment les entreprises algériennes font-elles face au risque de change ?

Section 1 : Méthodologie du sondage

1.1.Échantillonnage

Mener une enquête par sondage entrainera inévitablement d'aborder plusieurs points spécifiques tels que le choix du type d'échantillonnage et la détermination de la taille de l'échantillon.

Dans notre cadre d'étude, nous avons choisi les entreprises de la wilaya de Bejaia qui effectuent des relations avec l'étranger (importation ou exportation).

L'échantillon est de 52 entreprises, le taux de réponse était que de 34.61 %, équivalent de 18 entreprises, et cela est dû aux difficultés suivantes :

- La période était courte pour la réalisation de cette enquête ;
- Les réponses de certaines entreprises parfois sont mal fondées ;
- Les réponses de certaines entreprises sont incomplètes ;
- Certaines entreprises affirment que les informations demandées sont confidentielles (les entreprises ne peuvent pas les dévoiler) ;
- Certaines entreprises répondent que leurs transactions réalisées en devises ne sont pas importantes.

1.2. Établissement du questionnaire

La qualité du questionnaire est un élément déterminant du succès d'une enquête, pour cela il a été nécessaire d'établir un questionnaire simple, clair et facilement compris par les

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

répondants, afin d'obtenir des données fiables et nécessaires à la réalisation de l'objectif de notre recherche.

Il est à signaler que le questionnaire était inspiré du questionnaire de Mr **F. BERRA** dans le cadre de sa recherche pour la réalisation du mémoire de l'ingénieur sous le thème : « Les instruments de couverture contre le risque de change », de l'école supérieure de banque, Alger, 2008.

1.3. Structure du questionnaire destiné aux entreprises

Les 19 questions du questionnaire sont réparties en 03 Axes :

- Présentation de l'entreprise (3 questions) ;
- Operations effectuées avec l'étranger (4 questions) ;
- Exposition au risque de change et sa gestion (12 questions) ;

1.4. Objectifs des questions

Le tableau suivant résume l'objectif visé par les principales questions posées :

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Tableau n° 04 : L'objectif de questions posées aux dirigeants des entreprises:

Questions :	Objectifs :
-Caractéristiques : Statut, raison sociale, type et secteur	-Présentation de l'entreprise
-Type de transaction -Pays ou zone avec la quelle effectuer les transactions -Les transactions du commerce extérieur -Pourcentage des opérations de commerce extérieur	-Déterminer si l'entreprise est importatrice ou exportatrice. -Déterminer la devise utilisée. -Connaitre la part et l'importance du commerce extérieur par rapport à la totalité d'activité.
-Expositions au risque de change	-Connaitre l'origine de ce risque.
-Réalisation des opérations de commerce extérieur - Technique de couverture - Contribution des fournisseurs en matière de risque de change	-Connaitre en fonction de quoi l'entreprise effectue les opérations du commerce extérieur. -Connaitre la technique de couverture la plus pratiquée par l'entreprise. -Connaitre si l'entreprise subi le risque seule ou elle le partage avec ses fournisseurs
-Impact des évolutions récentes des taux de change -Intervention de la banque pour informer l'entreprise de l'existence du risque de change	-Connaitre les conséquences de ces évolutions sur l'entreprise. -Connaitre le rôle de la banque en matière du risque de change.
-Estimation de la mise en place d'une couverture contre le risque de change	-Connaitre le degré de la nécessité de cette couverture.

Source : Réalisé par nous même.

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

1.5. Collecte des données

Les données ont été collectés via :

- L'envoi des questionnaires (par déplacements personnels sur terrain ou par des personnes intermédiaires : de la famille, des collègues et des amis et employés des entreprises enquêtées.
- Des contacts téléphoniques et des visites pour obtenir des précisions sur les réponses données.

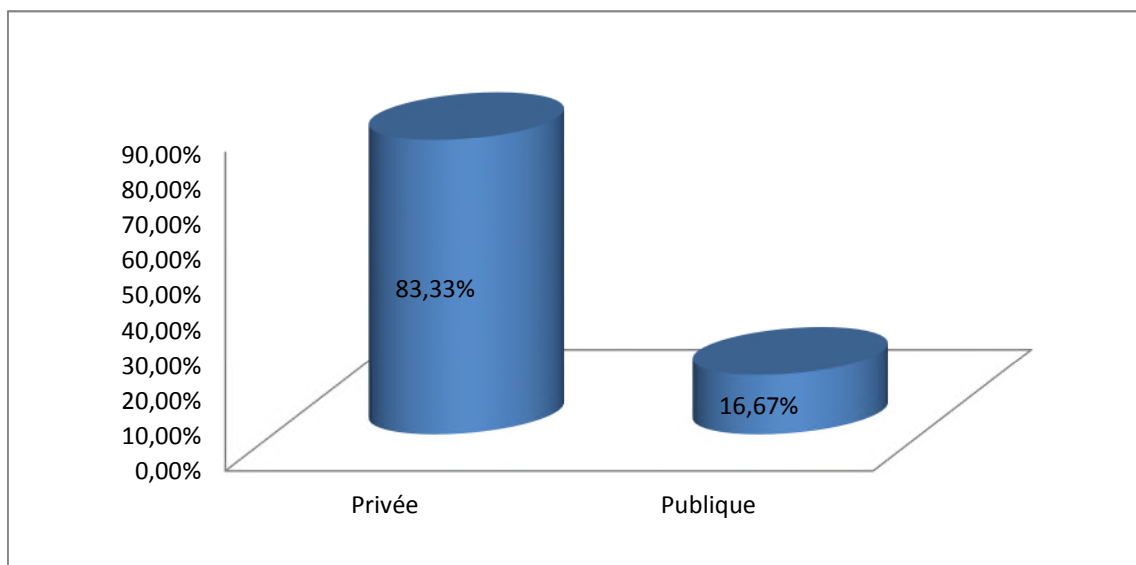
Section 2 : Résultats et discussions

Dans ce qui suit, nous allons présenter les résultats du questionnaire :

2.1. Présentation des entreprises

Résultat de la question n° 01 : Quel est le statut de votre entreprise ?

Figure n° 05 : Type des entreprises



Source : Établi par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

A travers la figure n° 05, nous remarquons que notre échantillon est composé d'entreprises privées plus que publiques, car sur les 18 entreprises répondantes, 83,33 % des entreprises sont privées, le reste 16,67 % sont publiques.

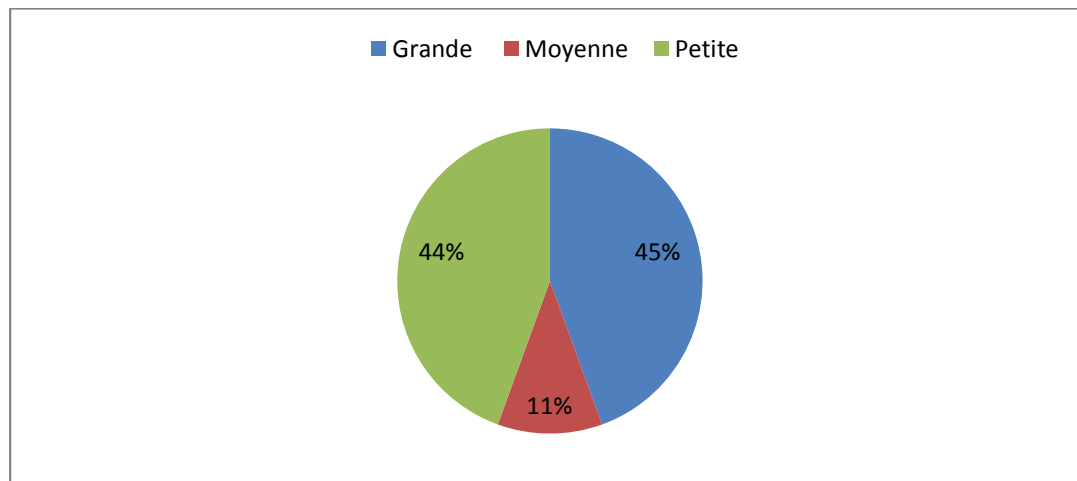
Résultat de la question n° 02 : Quelles est la raison sociale de votre entreprise ?

La plupart des entreprises sont des : SPA, SARL et EURL

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Résultat de la question n° 03 : Quelle est la taille de votre entreprise ?

Figure n° 06: Taille de l'entreprise :



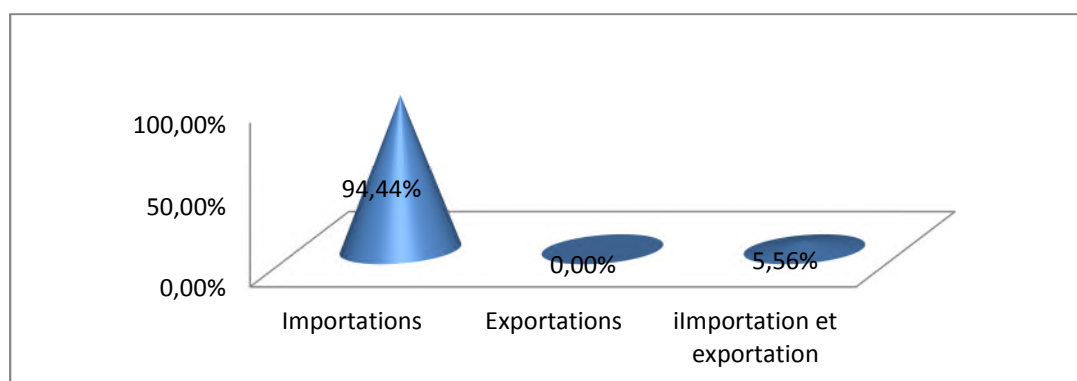
Source : Établi par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

A partir des résultats de la figure n° 06, nous remarquons que 45 % d'entreprises sont de taille grande, 11 % sont moyennes et 44 % sont petites. Cela constitue un avantage pour arriver à avoir des réponses à la problématique, car les grandes entreprises optent plus pour le commerce extérieur.

2.2. Opérations effectuées avec l'étranger

Résultat de la question n° 01 : Quel type d'opérations effectuez-vous avec l'étranger ?

Figure n° 07 : Type de transactions avec l'étranger



Source : réalisé par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Les résultats de la figure précédente, nous fait ressortir que la majorité des entreprises répondants sont des entreprises importatrices avec un pourcentage important de 94.44 %, alors que seulement 5.56 % font de l'import et export au même temps.

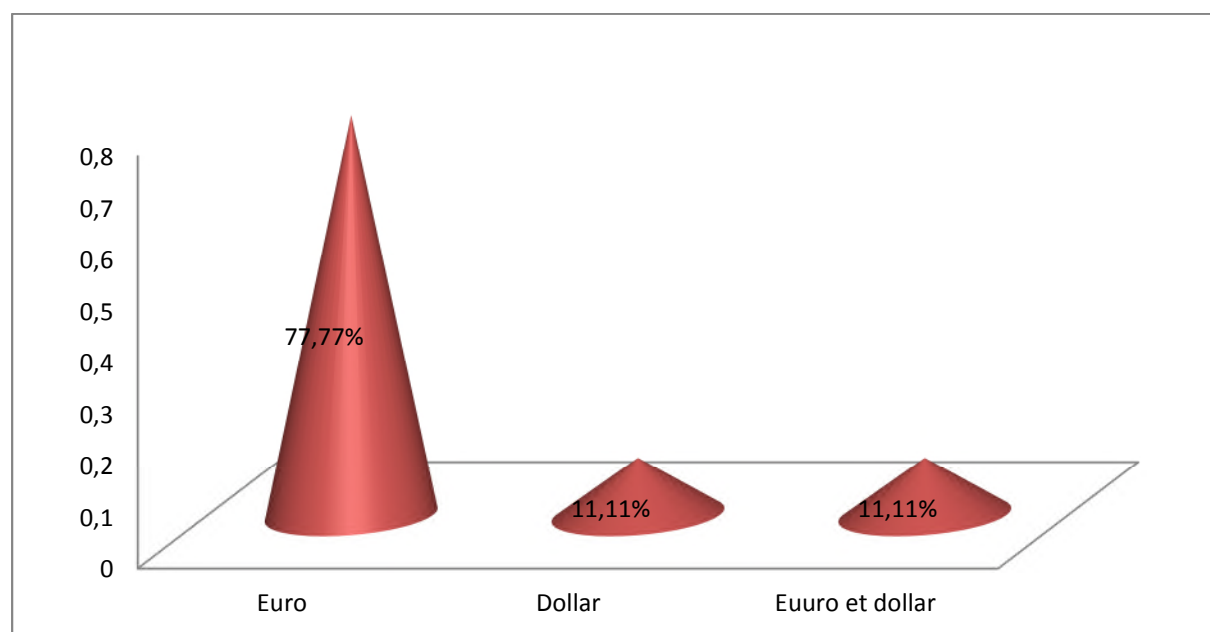
Résultat de la question n° 02 : Avec quels pays étrangers réalisez-vous vos échanges ?

A travers les réponses des entreprises répondants, nous avons remarqué que la plupart des entreprises effectuent leurs transactions avec l'Europe et la Chine.

De ce fait, nous constatons que ces entreprises effectuent la facturation de leurs transactions avec l'euro et le dollar.

Résultat de la question n° 03 : Lors de vos transactions, quelle devise utilisez-vous ?

Figure n° 08 : Type de devise utilisé



Source : établi par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

On confirme à partir de la figure n° 08 le constat précédent. Les entreprises réalisent l'essentiel de leurs transactions en Euro avec 77.77 %, en euro et dollar avec 11.11 % et avec un même pourcentage en Dollar seulement.

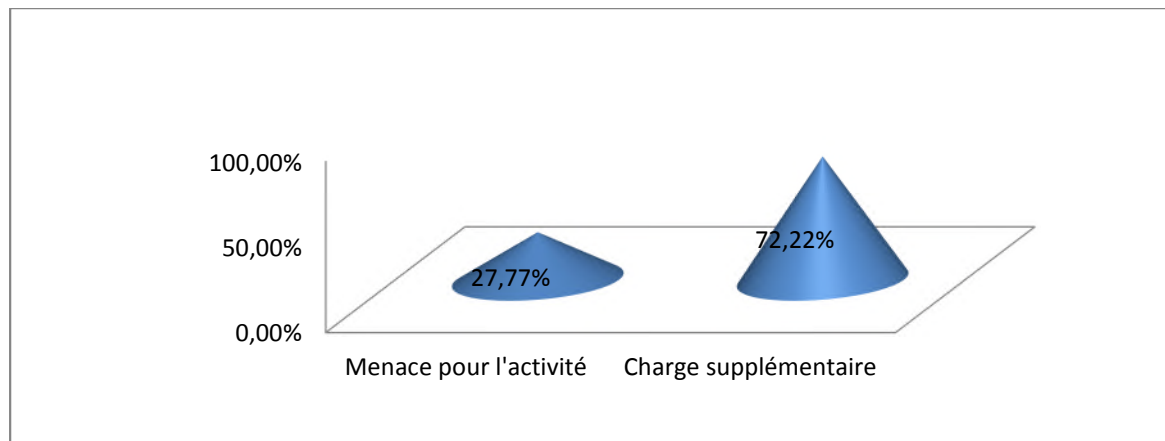
En effet, le volume important des importations facturées principalement en Euro produit une forte exposition au risque de change.

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

2.3. Exposition au risque de change et sa gestion

Résultat de la question n° 01 : Quel est votre avis concernant le risque de change ?

Figure n° 9 : Avis des entreprises sur le risque de change



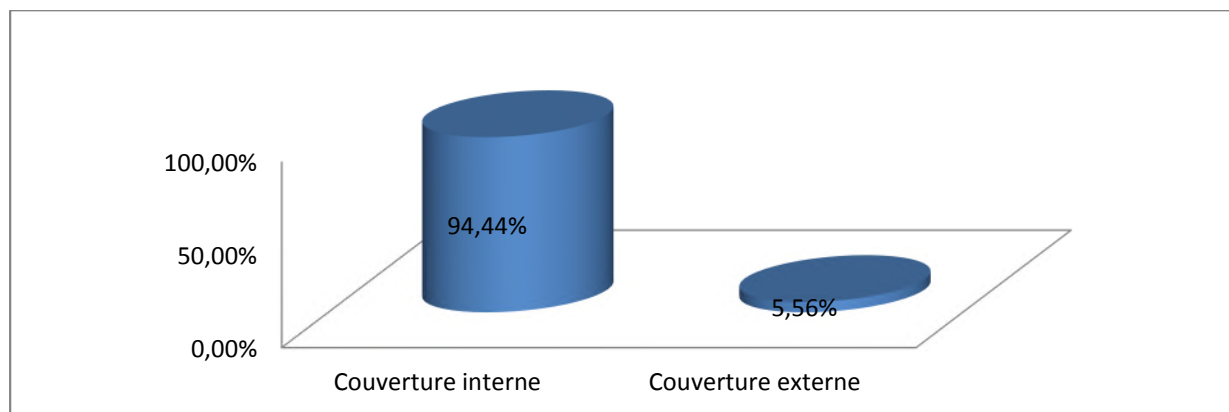
Source : établi par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

De la figure n° 9, on remarque que la plupart des entreprises ont déclaré que le risque de change est une charge supplémentaire avec un taux de 72.22 %, par contre, 27.22% ont affirmé que c'est une menace pour leurs activités.

Donc, on constate que ce risque est un vrai problème qui menace non seulement l'activité économique mais aussi sa trésorerie.

Résultat de la question n° 02 : Quelle est la technique de couverture effectuez-vous ?

Figure n° 10 : Type de couverture du risque de change



Source : Réalisé par nos soins d'après les résultats de l'enquête

A partir des résultats obtenus dans la figure ci-dessus, nous constatons que la majorité des entreprises répondants préfèrent la couverture interne (c'est-à-dire au sein de l'entreprise)

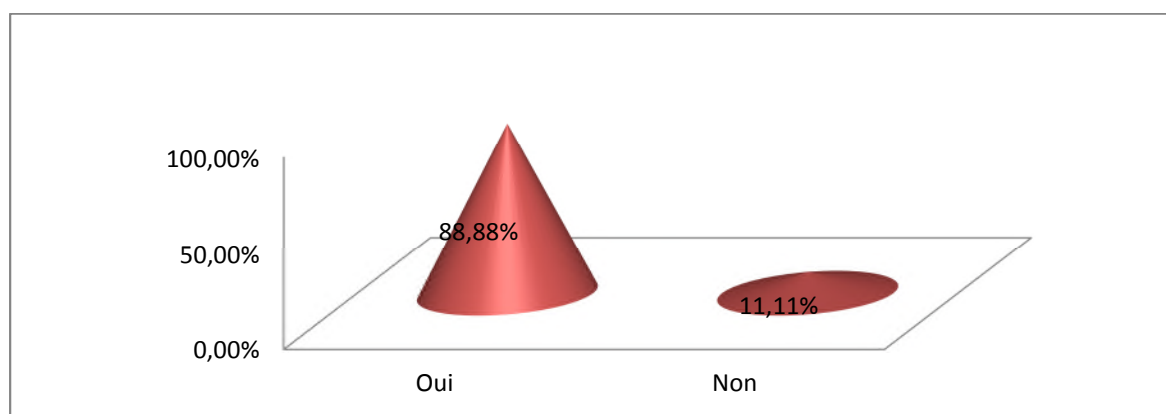
Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

avec un pourcentage de 94.44 %, et que 5.56 % des entreprises qui font le recours à un organisme externe qui est la banque.

Cependant, puisque l'entreprise préfère se couvrir elle-même, nous constatons que les organismes externes (les banques) n'offrent pas des avantages permettant de se couvrir contre ce risque, car si c'était le cas, l'entreprise préférera sûrement le recours à sa banque ou un autre organisme.

Résultat de la question n° 03 : Tenez-vous en compte les prévisions sur les taux de change lors de vos échanges avec l'étranger ?

Figure n° 11 : Prévision des taux de changes



Source : Etabli par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

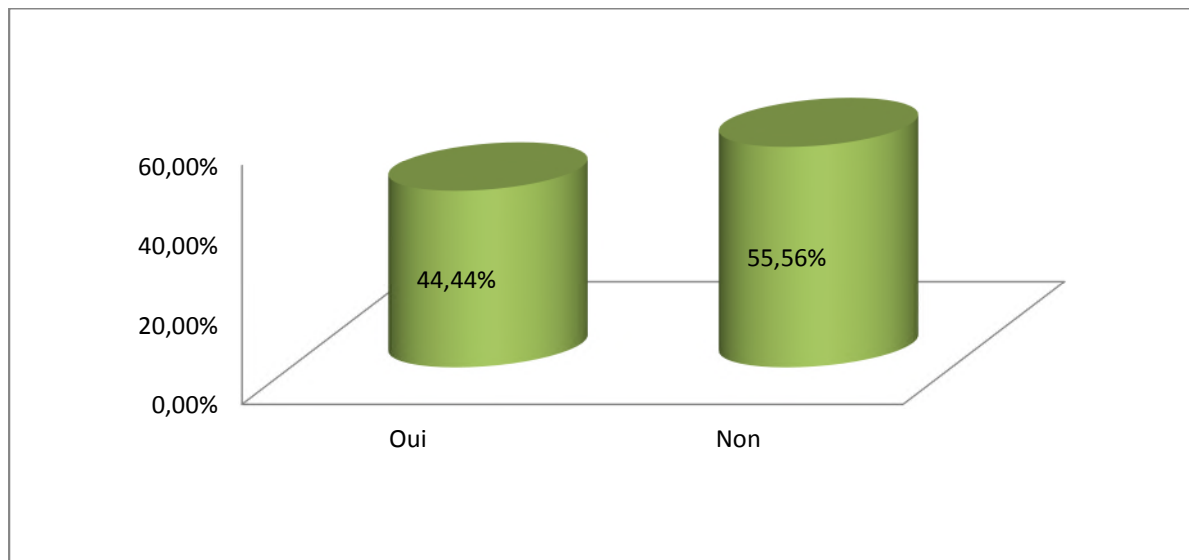
La figure précédente, fait ressortir que 88.88 % des entreprises prennent en considération les prévisions sur les taux de change. Cependant, nous constatons que cette prévision est une opération délicate, car s'introduire sur le marché de change sans prévenir une évolution des taux de change est aussi une source de danger.

Ainsi, le reste des entreprises enquêtées (11.11 %) ne prennent pas en considération les prévisions du taux de change, leurs justifications c'est qu'elles suivent la demande du marché.

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Résultat de la question n° 04 : Vos fournisseurs, contribuent-ils en matière de couverture du risque de change ?

Figure n° 12 : Aide des fournisseurs en matière de risque de change

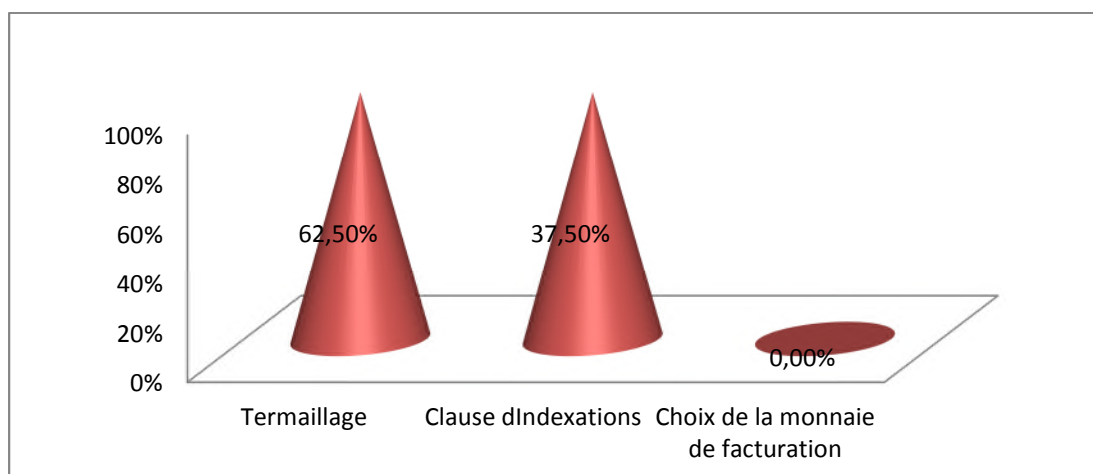


Source : Établi par nos soins d'après les résultats de l'enquête

D'après le cylindre de la figure n° 12, construit par nos soins, nous remarquons que 55.56 % des entreprises ne sont pas aidées par leurs fournisseurs en matière de risque de change et 44.44 % des entreprises ont affirmé qu'elles reçoivent des aides.

Résultat de la question n° 05 : Si oui, de quelle façon ?

Figure n° 13 : Techniques d'aide des fournisseurs en matière de risque de change :



Source : Etabli par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

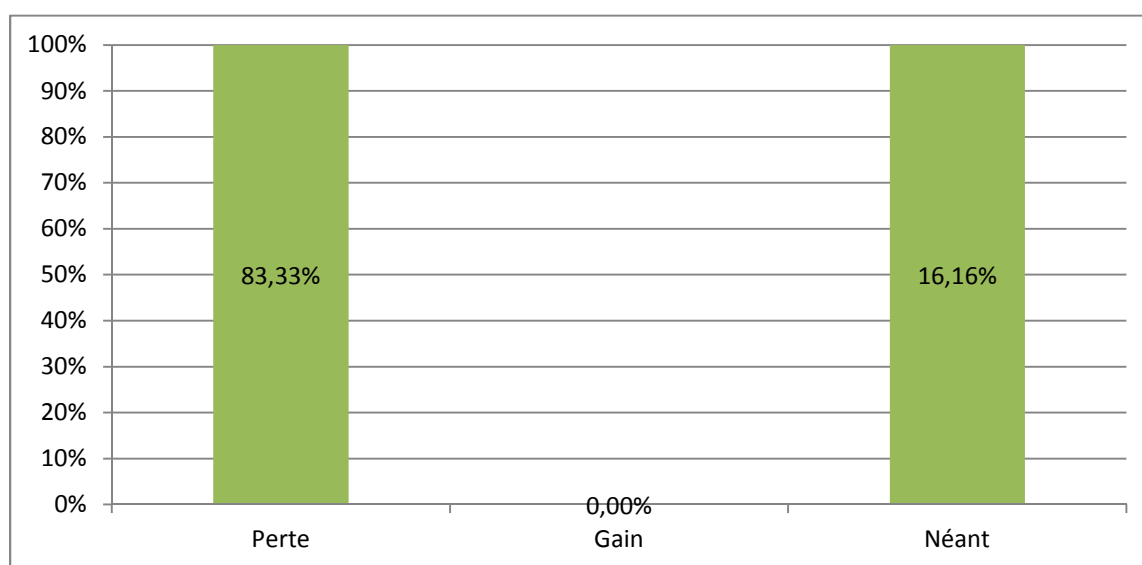
Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

La figure ci-dessus fait ressortir que les fournisseurs contribuent en matière du risque de change, autrement dit, les entreprises sont aidées par leurs fournisseurs sous deux formes : termaillage avec 62,5 % ou de clauses d'indexation avec 37,5 %.

Ainsi, nous constatons que le manque d'une stratégie bien définie de gestion du risque de change fait que les entreprises se retrouvent seules face au risque de change.

Résultat de la question n° 6 : Les évolutions récentes des cours de change sur les résultats de votre entreprise ont engendré ?

Figure n° 14 : Impact des évolutions des cours de change



Source : Établi par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

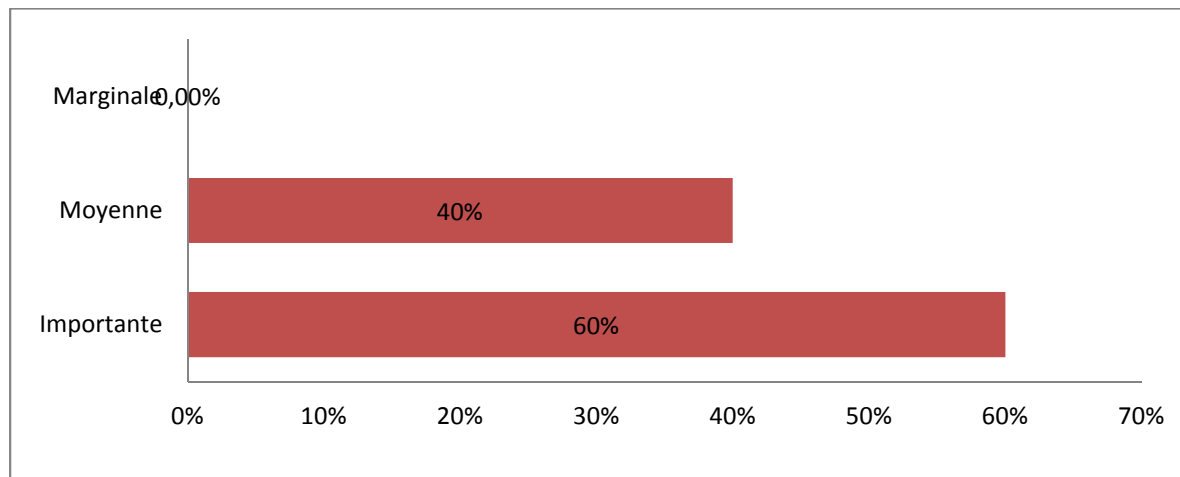
D'après la figure n° 14 que nous avons réalisée par nos soins, un pourcentage majoritaire est marqué par les entreprises qui ont subi une perte de change avec 83,33 %, alors qu'aucune entreprise n'a réalisé un gain, le reste des entreprises (16,16 %) ont répondu que c'est néant.

Nous constatons que la perte de change subit par la majorité des entreprises est principalement due aux évolutions récentes des cours de change.

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Résultat de la question n° 7 : Si c'est une perte de change, comment la considérez-vous ?

Figure n° 15 : Estimation de la perte de change



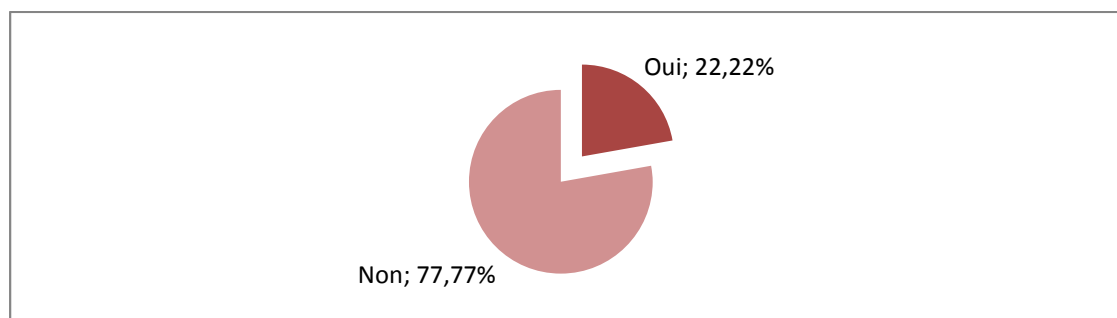
Source : Établi par nos soins d'après les résultats de l'enquête

La figure n°15 ci-dessus indique que la perte est déclarée importante par 60 % des entreprises et moyenne par 40 % des entreprises.

En effet, nous constatons que la cause principale de ces pertes réalisées par la majorité des entreprises est l'utilisation de dinar comme monnaie pour la facturation de leurs transactions avec l'étranger.

Résultat de la question n° 8 : Recevez-vous un signal de la part de votre banque à propos de l'existence d'un risque de change ?

Figure n° 16 : Intervention de la banque en matière d'informer sur l'existence du risque de change :



Source : réalisé par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

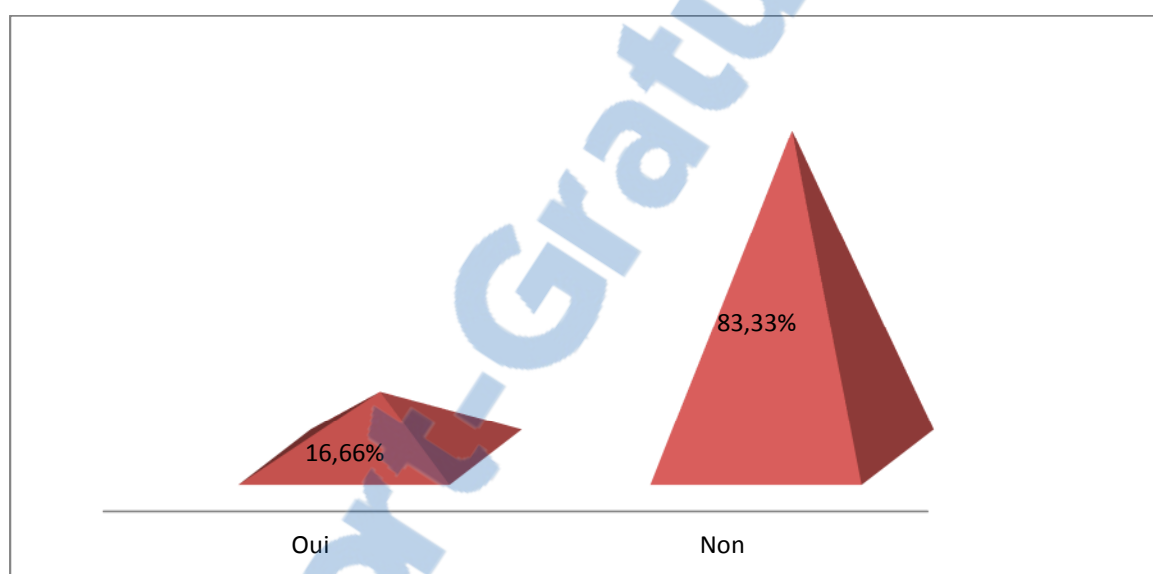
Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Nous remarquons que la majorité des entreprises interrogées annoncent que leurs banques ne les informent pas de l'existence d'un risque de change et uniquement 22.22 % ont répondu par l'affirmative.

Ainsi, nous constatons que les banques n'aident pas les entreprises (leurs clients) à faire face au risque de change.

Résultat de la question n° 9 : Prenez-vous des précautions afin de se couvrir contre le risque de change ?

Figure n° 17 : Mesures pour faire face au risque de change :



Source : réalisé par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

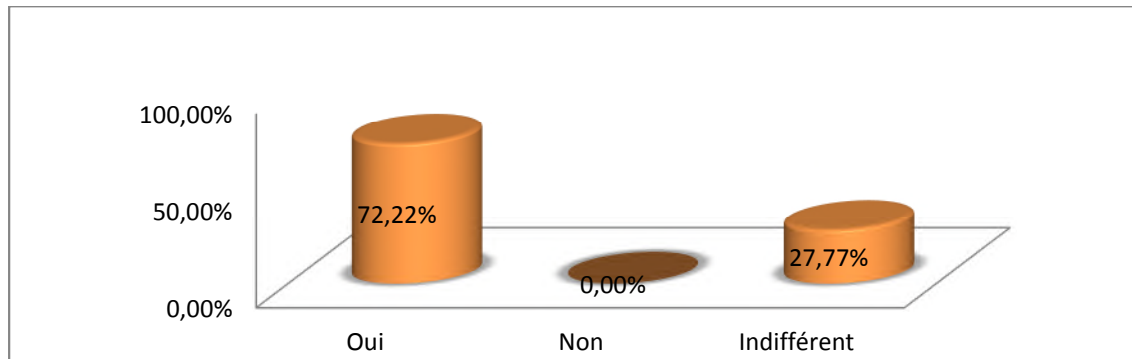
A partir de la figure n° 17, on remarque que la majorité des entreprises répondants (83.33 %) n'ont pas pris de mesures pour faire face au risque de change, et uniquement 16.66 % des entreprises ont pris des mesures.

Il s'agit d'une part, d'un suivi attentif des évolutions du taux de change, et d'une autre part, la répercussion des pertes de change sur les prix de vente.

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Résultat de la question n°10 : Si le change à terme est proposé (par la banque), utilisez-vous cet instrument ?

Figure n° 18: Utilisation des contrats à terme :



Source : Réalisée par nos soins d'après les résultats de l'enquête.

A partir de la figure précédente, on remarque que la plupart des entreprises répondants déclarent que si leur banque leur propose le change à terme elles vont l'utiliser, et 27.77 % y sont indifférentes.

Résultat de la question n° 11 : Quelles sont vos suggestions (recommandations) pour que les opérateurs algériens arrivent à mieux gérer le risque de change ?

Recommandations

À fin que les opérateurs algériens arrivent à mieux gérer le risque de change la majorité des entreprises enquêtées affirment qu'il faut :

- Développer et diversifier une économie nationale en mesure d'arriver à une auto suffisance dans les secteurs où l'Algérie dispose les richesses, les capacités et la maîtrise pour réussir, en vu de réduire notre dépendance des pays étrangers. En parallèle, il faut aussi favoriser les exportations pour faire rentrer de la devise ;
- Renforcer la stabilité du dinar ;
- Activation du marché interbancaire de change ;
- Libérer les modes de paiements ;
- Introduire de nouvelles techniques et instruments plus efficaces.

Constats

D'après cette enquête par questionnaire on constate que quelques entreprises algériennes sises à Béjaia ouvertes à l'étranger sont exposées au risque de change, mais malheureusement elles ne disposent pas d'un instrument clair et bien défini permettant de réduire ce risque et de se couvrir contre ce dernier.

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Après avoir effectué cette enquête par questionnaire auprès des entreprises importatrices et exportatrices au niveau de la wilaya de Bejaia, nous avons constaté que le risque de change n'a cessé de se répondre au sein de ces entreprises leur causant ainsi un désavantage et une perte importante. Devant cette situation et en l'absence d'instrument de couverture, le change à terme s'avère l'instrument le plus logique et le plus efficace étant donné la simplicité et la possibilité de sa mise en place.

Conclusion générale

Conclusion générale

L'étude théorique de ce mémoire nous a permis de développer nos connaissances, nous avons conclu qu'une entreprise est en risque de change dès qu'elle engage une opération commerciale ou financière en devises. Ce risque représente un vrai danger et une menace majeure pour la survie de l'entreprise vu que cette dernière subit des pertes importantes.

Face à ce risque éventuel, les entreprises, dans l'obligation de mettre en place une stratégie de couverture du risque de change qui est une étape importante dans les transactions avec l'extérieur. Il existe plusieurs instruments et techniques qu'on peut classer en deux grandes catégories qui sont : les instruments traditionnels et les instruments modernes.

Les méthodes traditionnelles sont également réparties en deux classes ; les méthodes internes et les méthodes externes. Concernant les nouveaux instruments de couverture ou les produits dérivés qui sont : les contrats à terme, les swaps et les options de change se caractérisent par une souplesse et une parfaite flexibilité de fonctionnement, ce qui permet sûrement de réduire ou d'éliminer totalement le risque de change.

Cependant, à travers les avantages et inconvénients de ces différentes techniques de couverture, les entreprises peuvent détecter quelle technique sera la plus appropriée en fonction de la nature du risque de change encouru dans leurs transactions, souplesse de fonctionnement et le coût de mise en place.

En ce qui concerne notre cas pratique, les résultats de l'enquête du mois d'avril dernier nous a permis de constater que les entreprises répondants sont principalement exposées au risque de change. Elles ont subi ainsi des pertes de change importantes. Cependant, nous avons démontré que la fluctuation des taux de change est un vrai problème pour ces entreprises qui font affaire en commerce international, car cette fluctuation entraîne une incertitude dans leurs marges de profit.

Ainsi, au terme du cas suivi au sein de la BADR, nous avons constaté que cette dernière ne mettait à la disposition de ses clients aucun instrument de couverture, cependant ces derniers subissent seuls la perte de change et supportent le risque de change. C'est une chose qu'on peut généraliser à toutes les entreprises qui font recours aux banques pour le financement de leurs transactions avec l'étranger.

À travers ces résultats, nous avons conclu qu'en Algérie, il y a une absence totale d'un système de couverture claire et bien défini qui permet de réduire ce risque éventuel. Et cela présente un vrai handicap pour les entreprises algériennes dans leurs activités avec l'extérieur.

Les entreprises peuvent limiter leurs expositions au risque de change par les techniques internes de couverture, comme le choix de la monnaie de facturation et le termaillage qui consiste l'action sur les délais de paiement.

Conclusion générale

La mise en place d'un système de couverture contre le risque de change présente un intérêt commun pour les entreprises. Le change à terme est en particulier souhaité par la plupart d'entre elles vu de sa simplicité et sa possibilité de le mettre en pratique.

De ce fait, on a confirmé les deux premières hypothèses formulées.

Finalement, on est arrivé à conclure que l'activation d'un mécanisme de couverture du risque de change en Algérie est une nécessité et une opportunité, pour les entreprises algériennes, ainsi une possibilité et une utilité, pour les banques commerciales et la Banque centrale.

Bibliographie

Bibliographie

➤ Ouvrages :

- B.GUILLOCHON et A.KAWECKI, « Economie internationale : commerce et macroéconomie », 5^{ème} édition, DUNOD, juin 2008.
- C. PASCO, « Commerce international », DUNOD, Paris 2007.
- F. YAICI, « Précis de finance internationale », ENAG Edition, Alger, 2013.
- G. LEGRAND & H. MARTINI, « Commerce international », Dunod, 3^{ème} édition, Paris, 2003.
- J. COLLOMB, « Finance de marché », Eska, Paris, 1998.
- J. MICHEL, « Technique financière internationale », édition. DUNOD. 2^{ème} édition, Paris, 2003
- J. Peyrard, « Gestion financière internationale », 5^{ème} édition, Paris 1999.
- J.PILVERDIER, J. HAMET, « Le marché financier français », Economica, 4^{ème} édition, Paris 2001.
- L. STEMITSIOTIS, « Taux de change de référence et système monétaire international », Economica, Paris, 1992.
- M. DEBAUVAIS & Y. SINNAH, « La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux risques », Economica, 2^{ème} édition, Paris, 1992.
- P.FONTAINE, « Gestion du risque de change », Economica, Paris, 1996
- P. KRUGMAN, M. OBSTFELD & M. MELITZ, « Economie internationale », 9^{ème} édition, PEARSON, paris, 2014.
- Y. SIMON & D. LAUTER, « Techniques financières internationales », Economica, 8^{ème} édition, Paris, 2003,
- Y. SIMON & D. LAUTER, « Techniques financières internationales », Economica, 9^{ème} édition, Paris, 2005.

➤ Mémoires :

- F. BERRA, « Instruments de couverture du risque de change », Ecole supérieur de banque, Alger, 2008.
- N. BOUAICHI & S. FELTANE, « La gestion et la couverture du risque de change dans le système bancaire algérien », mémoire de master, Université de Bejaia, 2010.

Bibliographie

➤ **Articles et des règlements :**

- Article 7 de l'instruction n° 79/95 du 26 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché des changes, Banque d'Algérie ;
- Article 3 de l'instruction n°78/95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de changes, Banque d'Algérie ;
- Instruction 08-97 Du 28 Aout 1997 et relative au droit de change pour voyage a l'étranger, article 2. Banque d'Algérie ;
- Instruction n° 79/95 du 27 décembre 1995 portant sur l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire des changes, Banque d'Algérie ;
- Règlement n° 95-08 du 23 décembre 95 relative au marché des changes, Banque d'Algérie ;
- Règlement pour encourager la création des bureaux de change, Publié par edifice.over-blog.com sur 23 Mars 2016. Banque d'Algérie ;
- Règlement n° 07-01 du 03 février 2007, l'article 77. Banque d'Algérie ;
- Règlement du CMC n°91-07 du 14 août 1991. Banque d'Algérie.
- Règlement 08-95 du 23/12/95 du Conseil de la monnaie et du crédit et des deux instructions subséquentes 78-95 et 79-95 du 26 et 27/12/95 de la Banque d'Algérie.

➤ **Sites internet :**

- [http // :www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)
- <http://www.oeconomia.net>
- <http://www.lesoirdalgerie.com>
- <http://www.forex.fr>
- <http://www.pearson.fr>
- <http://www.cours-gratuit.com>
- <http://www.coface.fr>
- <http://www.tribeforex.fr>
- <http://www.boursedeparis.fr>
- <http://dspace.univ-tlemcen.dz>
- <http://www.ummt0.dz/>
- <http://edifice.over-blog.com>
- <http://jb.desquilbet.pagesperso-orange.fr>

Annexes :

Table des matières

Table des matières

Remerciements.

Liste des abréviations.

Liste des figures.

Liste des tableaux.

Introduction générale.....01

Chapitre I : Généralités sur marché de change, le taux de change et le risque de change.....03

Section I : Présentation du marché de change.....03

1.1. Définition du marché de change.....03

1.2. Caractéristiques du marché de change.....03

1.3. Intervenants sur le marché de change.....05

1.3.1. Banques commerciales.....05

1.3.2. Investisseurs institutionnels..... 05

1.3.3. Entreprises multinationales.....05

1.3.4. Banques centrales..... 05

1.3.5. Particuliers..... 06

1.3.6. Les courtiers06

1.4. Activités sur le marché de change.....06

1.4.1. Couverture.....06

1.4.2. Spéculation.....06

1.4.3. Arbitrage.....07

A. Arbitrage géographique07

B. Arbitrage triangulaire07

1.5. Compartiments de marché de change.....07

1.5.1. Marché au comptant.....07

1.5.2. Marché à terme.....08

1.5.3. Marché des dépôts.....09

Section II : Généralités sur le taux de change.....09

2.1. Type des taux de change09

2.1.1. Le taux de change nominal et le taux de change réel.....09

2.1.2. Le taux de change fixe et le taux de change flottant..... 09

Table des matières

2.1.3. Le taux de change bilatéral et le taux de change effectif.....	10
2.2. Déterminants fondamentaux des taux de change.....	10
2.2.1. Les déterminants à long terme.....	10
2.2.1.1. La théorie de la parité des pouvoirs d'achats (PPA).....	10
A. La théorie de la parité absolue des pouvoirs d'achats.....	11
B. La théorie de la parité relative des pouvoirs d'achat.....	11
2.2.1.2. L'approche du taux de change en termes de balance courante.....	11
2.2.2. Les déterminants en courte période.....	11
2.2.3. Prévision de l'évolution des cours de change.....	12
2.3.1. Analyse fondamentale.....	12
2.3.2. Analyse technique.....	12
A. Les graphiques.....	13
B. Les configurations.....	13
Section III : Généralité sur le risque de change.....	13
3.1. Définition du risque de change.....	13
3.2. Naissance du risque de change.....	14
3.3. Typologie des risques de change.....	14
3.3.1. Le risque de change de transaction.....	14
A. Le risque de change commercial.....	14
B. Le risque de change financier.....	14
3.3.2. Le risque de change économique.....	14
3.3.3. Le risque de change comptable.....	15
3.4. Position de change.....	15
3.4.1. Définition de la position de change.....	15
3.4.2. Formes des positions de change.....	15
3.4.2.1. Position de change par devise.....	16
3.4.2.2. Position de change par échéance.....	17
3.4.2.3. Position de change globale.....	17
Chapitre II : Les techniques de couverture du risque de change.....	20
Section I : La couverture traditionnelle interne.....	20
1.1. Choix de la monnaie de facturation.....	20
1.1.1. Facturation en monnaie nationale.....	20
1.1.2. Facturation en monnaie étrangère.....	20
1.2. Netting.....	21

Table des matières

1.2.1. Neeting bilatérale.....	21
1.2.2. Neeting multilatérale.....	22
1.3. Les clauses d'indexation.....	22
1.3.1. Les clauses d'indexation proportionnelles.....	23
1.3.2. Les clauses proportionnelles avec franchise.....	23
1.3.3. Les clauses de risque partagé.....	23
1.3.4. Les clauses multidevises.....	23
1.3.5. Les clauses d'option.....	23
1.3.6. Les clauses d'indexation tunnel.....	23
1.4. Le termaillage.....	23
Section II : La couverture traditionnelle externe.....	24
2.1. La couverture sur le marché monétaire.....	25
2.1.1. Les avances en devise aux exportations.....	25
2.1.2. Les avances en devise aux importations.....	25
2.2. La couverture a terme.....	25
2.2.1. Définition.....	25
2.2.2. Principe.....	25
2.3. Couverture par des organismes d'assurance.....	26
Section III : La couverture moderne	27
3.1. Contrats futurs sur devise.....	28
3.1.1. Définition.....	28
3.1.2. Différences entre un contrat futur et un forward.....	28
3.1.3. Avantages et inconvénients.....	29
3.2. Swaps.....	29
3.2.1. Swaps de change.....	29
3.2.1.1. Définition.....	29
3.2.1.2. Mécanisme.....	30
3.2.1.3. Avantages du swap de change.....	30
3.2.2. Swaps de devise.....	30
3.2.2.1 Définition.....	30
3.2.2.2. Avantages et inconvénients.....	30
3.2.3. Différence entre un swap de change et un swap de devise.....	31
3.3. Options.....	32
3.3.1. Définition.....	32

Table des matières

3.3.2. Caractéristiques des options de change.....	32
3.3.2.1. Actif sous-jacent.....	32
3.3.2.2. Prix d'exercice.....	32
3.3.2.3. Prime	33
3.3.2.4. Date d'exercice.....	33
3.3.3. Types d'option de change.....	33
3.3.3.1. Option d'achat (Call)....	33
3.3.3.2. Option de vente (Put).....	34
Chapitre III : la politique de change et le comportements des banques face au risque de change en Algérie.....	37
Setion I : Évolution de la politique de change en Algérie	37
1.1. Entre 1962 et 1963.....	37
1.2. De 1964 jusqu'à 1973.....	37
1.3. De 1974 jusqu'à 1986.....	38
1.4. De 1986 jusqu'à 1994.....	38
1.5. De 1995 à nos jours.....	38
2. La politique de change actuelle.....	3ç
2.1. Le marché interbancaire des changes.....	39
2.1.1. Présentation du marché interbancaire des changes.....	39
2.1.2. Les opérations effectuées sur le marché interbancaire des changes.....	39
2.2. Le marché des changes parallèle.....	40
Section II / le change à terme en Algérie.....	41
2.1. Définition et généralités sur le change à terme.....	41
2.1. La mise en place du change à terme en Algérie.....	42
2.2. L'avantage d'activer la couverture à terme.....	42
A / Pour les entreprises algériennes.....	42
B / Pour le système bancaire.....	43
Section III : La banque et la gestion du risque de change : Cas de BADR Agence Locale d'Exploitation-ALE- de Bejaia « 361 ».....	43
3.1. Etude de cas : Suivi d'une opération d'importation par CREDOC* au sein de L'agence Locale d'Exploitation de Bejaia –BADR-« 361 »	44
3.1.1. Présentation du contrat.....	44
3.1.2. Calcul de la perte de change.....	44



Table des matières

Chapitre IV : Les entreprises algériennes face au risque de change : Cas de certaines entreprises de la wilaya de Bejaia

Section I : Méthodologie du sondage	47
4.1.1. Echantillonnage.....	47
4.1.2. Etablissement du questionnaire.....	47
4.1.3. Structure du questionnaire destiné aux entreprises.....	48
4.1.4. Objectifs des questions.....	48
4.1.5. Collecte des données.....	50
Section II : Résultats et discussions	50
4.2.1. Présentation des entreprises	50
4.2.2. Opérations effectuées avec l'étranger.....	51
4.2.3. Exposition au risque de change et sa gestion	53
Conclusion générale	61
Bibliographie	63
Annexes.	

Toutes les réponses que vous fournirez demeurent fermement confidentielles et cela pour un objet strictement académique et anonyme. Bien que votre participation soit volontaire, votre contribution est utile et importante dans l'analyse de la problématique de notre recherche.

On vous remercie d'avance pour votre contribution.

QUESTIONNAIRE

Nous vous sollicitons de bien vouloir répondre à ce questionnaire en mettant une croix (en couchant) dans la case convenable.

I. Présentation des entreprises

1- Le statut de l'entreprise est-il :

Public

Privé

2- Quel est la raison sociale de votre entreprise ?.....

3- Quelle est la taille de votre entreprise ?

Grande

Moyenne

Petite

II. Les opérations effectuées avec l'étranger

1- Quel type d'opérations effectuez-vous avec l'étranger ?

Importations

Exportations

Importation et exportation

2- Avec quels pays étrangers réalisez-vous vos échanges ?

.....

3- Lors de vos transactions, quelle devise utilisez-vous ?

Dollar

Euro

Euro et dollar

Autres

4- Si Autre, merci de bien vouloir préciser.....

III. Exposition au risque de change et sa gestion

1- Quel est votre avis concernant le risque de change ?

.....

2- Quelle est la technique de couverture effectuez-vous ?

Couverture interne

Couverture externe

3- Si c'est une couverture externe, quel est l'organisme à qui faites-vous le recours ?

Merci de bien vouloir préciser

.....

4- Tenez-vous en compte les prévisions sur les taux de change lors de vos échanges avec l'étranger ?

Oui

Non

Si non, Pourquoi ?.....

5- Vos fournisseurs, contribuent-ils en matière de couverture du risque de change ?

Oui

Non

6- Si oui, de quelle façon ?

Les clauses d'indexation (contractuelles)

Le choix de la monnaie de facturation (monnaie nationale ou monnaie étrangère)

Termaillage (action sur les délais des paiements)

Autre

Si autre, merci de bien vouloir préciser

.....

7- Les évolutions récentes des cours de change sur les résultats de votre entreprise ont engendré :

Perte de change

Gain de change

Néant

8- Si c'est une perte de change, comment la considérez-vous ?

Importante

Moyenne

Marginale

9- Recevez-vous un signal de la part de votre banque à propos de l'existence d'un risque de change ?

Oui

Non

10- Prenez-vous des précautions afin de se couvrir contre le risque de change ?

Oui

Non

Si oui, merci de bien vouloir préciser

.....
.....

11- Si le change à terme est proposé (par la banque), utilisez-vous cet instrument ?

Oui

Non

Indifférent

12- Quelles sont vos suggestions (recommandations) pour que l'Algérie arrive à mieux gérer le risque de change ?

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

Résumé

Avec l'ouverture aux échanges extérieurs, le principal risque auquel les entreprises qui opèrent à l'import, ou à l'export sont confrontées est le risque de change. Une panoplie d'instruments existe pour se couvrir contre les fluctuations de change.

Le but de notre recherche est d'étudier les instruments de couverture contre le risque de change qui existent, ainsi de faire un zoom sur la réalité algérienne en matière du risque de change et sa couverture.

Pour ce faire nous avons effectué un stage pratique au sein d'une agence bancaire et une enquête par questionnaire auprès de quelques entreprises ouvertes à l'international de la wilaya de Bejaia.

Mots clés : Marché de change, risque de change, taux de change, couverture du risque de change.

Abstract :

With the opening to the foreign exchanges the main risk to which the companies that operate with the operations import or export are confronted, by the exchange rate risk. A lot of instruments exist to be covered against the fluctuations of the exchange.

The aim of our research is to study the instruments of covering against the exchange rate risk which exist, thus to make a zoom on Algerian reality as regards this later and its covering,

With this intention we carried out an analytical study which has enabled to us to study a practical case within a bank and to inquire a sample of companies open to international the of Bejaia.

Keywords: Market of exchange, exchange rate risk, exchange rate, covering of the exchange rate risk.