

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**  
**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA**  
**RECHERCHE SCIENTIFIQUE**  
**ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE**

**Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de**  
**Master en Sciences Commerciales et Financières**  
**Option : Finance d'entreprise**

## **Thème**

**L'impact de la variation du taux de change sur la  
rentabilité financière et la valeur de l'entreprise**  
**Cas de Ramy Beverage Company**

**Préparé par :**

AIT CHIKH Lila

**Encadré par :**

Docteur GUERRAS Nahla

**Lieu de stage :** Ramy Beverage Company

**Période de stage :** du 1 avril au 31 avril 2017

**Année universitaire :** 2016-2017



**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**  
**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA**  
**RECHERCHE SCIENTIFIQUE**  
**ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE**

**Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de**  
**Master en Sciences Commerciales et Financières**  
**Option : Finance d'entreprise**

## **Thème**

**L'impact de la variation du taux de change sur la  
rentabilité financière et la valeur de l'entreprise**  
**Cas de Ramy Beverage Company**

**Préparé par :**

AIT CHIKH Lila

**Encadré par :**

Docteur GUERRAS Nahla

**Lieu de stage :** Ramy Beverage Company

**Période de stage :** du 1 avril au 31 avril 2017

**Année universitaire :** 2016-2017

## **Remerciements**

*Tout d'abord, je remercie Dieu de m'avoir donné le courage et la volonté pour bien mener ce travail.*

*J'adresse un grand remerciement à madame GHERRAS Nahla, mon encadreur pour sa disponibilité et ses pertinentes orientations qui m'ont permis de progresser et de réaliser ce travail.*

*Je me permets d'exprimer ici mes sincères reconnaissances envers tout le personnel de la direction finance et comptabilité de l'entreprise Ramy Beverage Company.*

*Je remercie monsieur Laamiri Brahim pour m'avoir encadré et dirigé durant la période de mon stage.*

*Mes remerciements vont évidemment à mes professeurs qui ont su par leur présence, leur compétence, leur persévérance et leur patience nous former puis nous guider et nous livrer les secrets de notre futur métier.*

*Finalement, nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à nos familles qui nous ont toujours soutenues et à toutes les personnes qui, de près ou de loin, ont participé à l'élaboration de ce mémoire.*

## *Dédicace*

*Je dédie ce travail :*

*A mes très chers parents qu'aucune expression ne pourra traduire  
l'ampleur de mon amour et reconnaissance pour eux*

*A mes sœurs Faiza, Hanane Et Manal*

*A mon frère Mohamed Amine*

*A mes cher(e)s ami(e)s qui ont été présent(e)s et que je n'oublierai pas :  
Nour El Houda, Randa, Mounira, Sara, Amine, Nadia, Yasmine, ...*

*LILA*

## Table des matières

|                              |   |
|------------------------------|---|
| Remerciements .....          | A |
| Dédicace .....               | B |
| Table des matières .....     | C |
| Liste des abréviations ..... | I |
| Liste des tableaux .....     | J |
| Liste des figures .....      | L |
| Liste des annexes .....      | M |
| Résumé .....                 | N |
| Introduction générale.....   | O |

### Chapitre1 : Conceptualisation du marché des changes

|  |          |
|--|----------|
| Introduction .....   | 1        |
| <b>Section 1 : le marché des changes.....</b>                            | <b>2</b> |
| <b>Sous-section 1 : présentation du marché des changes.....</b>          | <b>2</b> |
| 1. Définition du marché des changes .....                                | 2        |
| 2. Les principales devises négociées sur le marché des changes.....      | 2        |
| <b>Sous-section 2 : les intervenants sur le marché des changes .....</b> | <b>7</b> |
| 1. Les banques.....  | 7        |
| 2. Les entreprises.....  | 8        |
| 3. Les banques centrales.....  | 8        |
| 4. Les courtiers.....  | 8        |
| 5. Les investisseurs internationaux.....                                 | 9        |
| <b>Sous-section 3 : les compartiments du marché des changes.....</b>     | <b>9</b> |
| 1. Le marché au comptant (spot market).....                              | 9        |
| 1.1.La cotation .....  | 10       |
| 1.1.1. La cotation l'incertain.....                                      | 10       |
| 1.1.2. La cotation au certain .....                                      | 10       |
| 1.2.Les cours acheteurs et vendeurs .....                                | 10       |
| 1.3.Les cours croisés .....  | 12       |
| 2. Le marché à terme (forward market).....                               | 12       |
| 3. Le marché du dépôt.....   | 13       |

**Sous-section 4 : les comportements adoptés par les intervenants sur le marché des changes..... 14**

- 1. La couverture (hedging) .....14
- 2. L'arbitrage .....14
- 3. La spéculation .....16

**Section 2 : le taux de change..... 17**

**Sous-section 1 : Notion du taux de change .....17**

- 1. Taux de change au comptant .....17
- 2. Taux de change à terme..... 17
- 3. Taux de change bilatéral..... 20
  - 3.1.Taux de change nominal (TCN)..... 20
  - 3.2.Taux de change réel (TCR) .....20
- 4. Taux de change effectif (TCE)..... 20
  - 4.1.Taux de change effectif nominal (TCEN) .....21
  - 4.2.Taux de change effectif réel (TCER)..... 21

**Sous-section 2 : les régimes de change..... 22**

- 1. Régime de change fixe .....22
  - 1.1.Mécanisme .....22
  - 1.2.Avantages .....23
  - 1.3.Inconvénients..... 24
- 2. Régime de change flottant .....25
  - 2.1.Mécanisme .....25
  - 2.2.Avantages .....25
  - 2.3.Inconvénients .....26

**Sous-section 3 : Les déterminants du taux de change .....26**

- 1. Les déterminants du taux de change au comptant..... 26
  - 1.1.Le taux d'inflation .....27
    - 1.1.1. La loi du prix unique .....27
    - 1.1.2. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat (PPA) .....27
      - 1.1.2.1.La PPA absolue .....28
      - 1.1.2.2.La PPA relative .....28
  - 1.2. Les taux d'intérêt .....28
  - 1.3. La balance des paiements..... 29
- 2. Les déterminants du taux de change à terme.....29
  - 2.1.La théorie de la parité couverte des taux d'intérêt.....30
  - 2.2.La théorie de la parité non couverte des taux d'intérêt.....30

|   |           |
|---|-----------|
| 2.3.La relation de Fisher.....                                | 31        |
| 3.2.1. La relation de Fisher dans une économie fermée.....    | 31        |
| 3.2.2. La relation de Fisher dans un cadre international..... | 31        |
| <b>Sous-section 4 : Le taux de change en Algérie.....</b>     | <b>32</b> |
| 1. Politique du change fixe.....                              | 32        |
| 2. Politique du change intermédiaire.....                     | 33        |
| 3. Politique du change flottant dirigé .....                  | 33        |
| Conclusion.....   | 34        |

## **Chapitre2 : le risque de change et la performance financière**

|   |           |
|---|-----------|
| Introduction.....   | 35        |
| <b>Section 1 : La gestion du risque de change.....</b>                  | <b>36</b> |
| <b>Sous-section1 : Le risque de change.....</b>                         | <b>36</b> |
| 1. Définition du risque de change.....                                  | 36        |
| 2. Types du risque de change.....                                       | 36        |
| 2.1.Risque de change de transaction.....                                | 36        |
| 2.2.Risque de change comptable.....                                     | 38        |
| 2.3.Risque de change économique.....                                    | 39        |
| <b>Sous-section 2: la position de change.....</b>                       | <b>40</b> |
| 1. La définition de la position de change.....                          | 40        |
| 2. Les types de la position de change.....                              | 41        |
| 2.1.Position de change longue.....                                      | 41        |
| 2.2.Position de change fermée.....                                      | 41        |
| 2.3.Position de change courte.....                                      | 42        |
| <b>Sous-section 3 : la couverture du risque de change.....</b>          | <b>42</b> |
| 1. La détermination de la position de change.....                       | 42        |
| 1.1.La surveillance en temps réel de la position de change.....         | 43        |
| 1.2.L'évaluation de la probabilité de variation de taux de change.....  | 44        |
| 1.3.Le calcul des coefficients de risque.....                           | 44        |
| 1.4.La mise en œuvre des techniques adéquates de couverture.....        | 44        |
| 2. Les techniques de couverture.....                                    | 44        |
| 2.1.Les techniques internes de couverture.....                          | 44        |
| 2.1.1. Le choix de la monnaie de facturation et du prix en devises..... | 45        |
| 2.1.2. Le recours aux clauses monétaires.....                           | 45        |
| 2.1.3. Le termaillage.....  | 46        |

|  |           |
|--|-----------|
| 2.1.4. Le système de compensation multilatérale (netting).....   | 47        |
| 2.1.5. Les centres de refacturation.....   | 47        |
| 2.1.6. La mise en commun (pooling).....  | 48        |
| 2.2. Les techniques externes de couverture.....  | 48        |
| 2.2.1. L'avance en devises.....  | 48        |
| 2.2.2. La couverture sur le marché monétaire et / ou sur le marché des<br>eurodevises.....   | 48        |
| 2.2.3. Les produits de type assurance.....   | 49        |
| 3.2.2.1. L'assurance change négociation.....   | 49        |
| 3.2.2.2. L'assurance change contrat.....   | 50        |
| 2.2.4. La couverture à terme.....  | 50        |
| 2.2.5. Les swaps.....  | 52        |
| 2.2.5.1. Les swaps de change ou cambiste.....  | 52        |
| 2.2.5.2. Les swaps de devises.....   | 52        |
| 2.2.6. Les options sur devises.....  | 53        |
| <b>Section 2 : la performance financière.....</b>  | <b>55</b> |
| <b>Sous-section 1 : la notion de la performance.....</b>   | <b>55</b> |
| 1. Définition générale de la performance.....  | 55        |
| 2. Le caractère multidimensionnel de la performance.....   | 56        |
| 2.1. La performance stratégique (performance à long terme).....  | 57        |
| 2.2. La performance concurrentielle.....   | 57        |
| 2.3. La performance socio-économique.....  | 57        |
| 2.3.1. La performance organisationnelle.....   | 57        |
| 2.3.2. La performance sociale.....   | 58        |
| 2.3.3. La performance économique et financière.....  | 58        |
| <b>Sous-section 2 : la Mesure de la performance financière.....</b>  | <b>58</b> |
| 1. Le tableau de soldes intermédiaires de gestion.....   | 58        |
| 2. L'autofinancement et la capacité d'autofinancement.....   | 63        |
| 3. La méthode des ratios.....  | 65        |
| 3.1. La rentabilité.....   | 65        |
| 3.1.1. La rentabilité économique.....  | 65        |
| 3.1.2. La rentabilité financière et l'effet de levier financier.....   | 66        |
| 3.1.3. La rentabilité financière boursière.....  | 68        |
| 3.2. La profitabilité.....   | 68        |
| 3.2.1. La profitabilité économique.....  | 68        |
| 3.2.2. La profitabilité financière.....  | 69        |
| 4. La valeur de l'entreprise.....  | 69        |
| <b>Sous-section 3: l'impact du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur<br/>patrimoniale de l'entreprise</b><br>..... | <b>70</b> |

|   |    |
|---|----|
| 1. L'impact du taux de change sur le résultat de l'entreprise.....      | 70 |
| 2. L'impact du taux de change sur la valeur de marché l'entreprise..... | 71 |
| Conclusion.....   | 72 |

### **Chapitre 3 : l'étude de l'impact du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise**

|                   |    |
|-------------------|----|
| Introduction..... | 73 |
|-------------------|----|

#### **Section 1 : Présentation de l'entreprise RAMU BEVERAGE COMPANY..... 74**

##### **Sous-section 1 : Aperçu sur RBC..... 74**

|   |    |
|---|----|
| 1. Bref historique de RBC.....            | 74 |
| 2. Fiche d'identité de RBC.....           | 74 |
| 3. Mission de RBC.....                    | 76 |
| 4. Stratégie de RBC .....                 | 76 |
| 5. Le marché de RBC.....                  | 76 |
| 6. La gamme des produits de RBC.....      | 76 |
| 7. La couverture de l'entreprise RBC..... | 78 |

##### **Sous-section 2 : Organisation de RBC..... 79**

##### **Sous-section 3 : Les opérations de commerce extérieur de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY..... 81**

|   |    |
|---|----|
| 1. Les importations et les exportations chez RBC.....                   | 81 |
| 2. Les principaux importateurs et exportateurs de l'entreprise RBC..... | 83 |
| 3. Les modes de paiement.....   | 85 |

#### **Section 2 : l'étude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY..... 86**

##### **Sous-section 1 : L'exposition du RBC à la volatilité du taux de change..... 86**

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 1. Cas d'importation..... | 86 |
| 2. Cas d'exportation..... | 87 |

##### **Sous-section 2 : la mesure de l'impact de la variation du taux de change sur la valeur de l'entreprise..... 88**

##### **Sous-section 3 : l'étude de l'impact du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RBC..... 89**

|  |    |
|--|----|
| 1. Etude de la variation des cours de change USD/DZD et EUR/DZD..... | 90 |
|--|----|

|  |    |
|--|----|
| 2. L'étude de l'impact du taux de change sur la rentabilité financière de l'entreprise RBC | 91 |
| 3. L'étude de l'impact du taux de change sur la valeur patrimoniale de l'entreprise RBC    | 97 |

**Sous-section 4: les recommandations proposées pour l'entreprise RBC 102**

|                                  |     |
|----------------------------------|-----|
| Conclusion.....                  | 103 |
| <b>Conclusion générale</b> ..... | 105 |
| <b>Bibliograph</b> .....         | 107 |
| <b>Annexes</b> .....             | 109 |

## Liste des abréviations

| <b>Abréviations</b> | <b>Significations</b>   |
|---------------------|---|
| <b>AUD</b>          | le dollar australien  |
| <b>BRI</b>          | banque des règlements internationaux  |
| <b>CA</b>           | Chiffre d'affaire   |
| <b>CAD</b>          | le dollar canadien  |
| <b>CAF</b>          | Capacité d'autofinancement  |
| <b>CCA</b>          | cours comptant acheteur   |
| <b>CCV</b>          | cours comptant vendeur  |
| <b>CHF</b>          | le franc suisse   |
| <b>COFACE</b>       | Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur                    |
| <b>DKK</b>          | la couronne danoise   |
| <b>EBE</b>          | Excédent brut d'exploitation  |
| <b>EUR</b>          | L'euro  |
| <b>Forex</b>        | Foreign exchange  |
| <b>GBP</b>          | la livre sterling   |
| <b>HKD</b>          | le dollar de Hong Kong  |
| <b>ISO</b>          | Organisation internationale de standardisation                                |
| <b>JPY</b>          | le yen japonais   |
| <b>MXN</b>          | le peso mexicain  |
| <b>NOK</b>          | la couronne norvégienne   |
| <b>RUB</b>          | le rouble russe   |
| <b>SEK</b>          | la couronne suédoise  |
| <b>SGD</b>          | le dollar de Singapour  |
| <b>SWIFT</b>        | Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication                   |
| <b>TARGET 20</b>    | Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer system 2 |
| <b>TCE</b>          | Taux de change effectif   |
| <b>TCEN</b>         | Taux de change effectif nominal   |
| <b>TCER</b>         | Taux de change effectif réel  |
| <b>TCN</b>          | Taux de change nominal  |
| <b>TCR</b>          | Taux de change réel   |
| <b>USD</b>          | Le dollar américain   |

## Liste des tableaux

| <b>Tableau N°</b> | <b>Titre du tableau</b>  | <b>Page</b> |
|-------------------|--|-------------|
| <b>1</b>          | la dénomination des devises  | <b>3</b>    |
| <b>2</b>          | le prix acheteur, le prix vendeur et la marge                      | <b>11</b>   |
| <b>3</b>          | cours de change croisés  | <b>12</b>   |
| <b>4</b>          | les taux d'intérêt et les cours au comptant                        | <b>19</b>   |
| <b>5</b>          | calcul du cours à terme  | <b>21</b>   |
| <b>6</b>          | cas d'importation  | <b>39</b>   |
| <b>7</b>          | cas d'exportation  | <b>40</b>   |
| <b>8</b>          | la position de change longue                                       | <b>43</b>   |
| <b>9</b>          | la position de change fermée                                       | <b>44</b>   |
| <b>10</b>         | la position de change courte                                       | <b>44</b>   |
| <b>11</b>         | le tableau de la position de change                                | <b>46</b>   |
| <b>12</b>         | Opérations sur le marché des futurs                                | <b>54</b>   |
| <b>13</b>         | Les deux méthodes de calcul de la CAF                              | <b>68</b>   |
| <b>14</b>         | Les ratios de profitabilité économique                             | <b>73</b>   |
| <b>15</b>         | fiche d'identité de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY             | <b>78</b>   |
| <b>16</b>         | Les produits de RBC  | <b>80</b>   |
| <b>17</b>         | les importations et les exportations de RBC de 2012 à 2016         | <b>85</b>   |
| <b>18</b>         | les entreprises exportatrices de RAMY BEVERAGE COMPANY             | <b>87</b>   |
| <b>19</b>         | les principales entreprises importatrices de RAMY BEVERAGE COMPANY | <b>88</b>   |
| <b>20</b>         | Importation de RAMY BEVERAGE COMPANY                               | <b>89</b>   |

|           |   |            |
|-----------|---|------------|
| <b>21</b> | Exportation de RAMY BEVERAGE COMPANY  | <b>90</b>  |
| <b>22</b> | Evolution des cours USD/DZD et EUR/DZD durant la période (2012-2016)  | <b>93</b>  |
| <b>23</b> | Evolution de la rentabilité financière de RBC durant la période (2012-2016)   | <b>95</b>  |
| <b>24</b> | Evolution des pertes de change et leur pourcentage dans les charges financière durant la période (2012-2016)            | <b>97</b>  |
| <b>25</b> | Evolution des gains de change de l'entreprise RBC durant la période (2012-2016)   | <b>98</b>  |
| <b>26</b> | calcul de l'ANC de l'entreprise RBC durant la période (2012-2016)   | <b>100</b> |
| <b>27</b> | Calcul de l'ANC de l'entreprise RBC dans le cas de stabilité des cours USD/DZD et EUR/DZD durant la période (2012-2016) | <b>101</b> |
| <b>28</b> | l'ANC dans le cas d'une stabilité du dinar durant la période (2012-2016)  | <b>103</b> |

## Liste des figures

| <b>Figure n°</b> | <b>Titre de la figure</b>   | <b>Page</b> |
|------------------|---|-------------|
| <b>1</b>         | Volume d'échanges par instrument  | <b>5</b>    |
| <b>2</b>         | La cotation des devises en continue<br>24heurs/24heures   | <b>6</b>    |
| <b>3</b>         | produits de Ramy Beverage Company   | <b>80</b>   |
| <b>4</b>         | Réseau de distribution des produits RAMY<br>BEVERAGE COMPANY                                    | <b>81</b>   |
| <b>5</b>         | Organigramme de l'entreprise RBC  | <b>82</b>   |
| <b>6</b>         | Evolution des importations et des exportations de RBC<br>de 2012 à 2016                         | <b>86</b>   |
| <b>7</b>         | Evolution du des cours USD/DZD et EUR/DZD<br>durant la période (2012-2016)                      | <b>93</b>   |
| <b>8</b>         | Evolution de la rentabilité financière de l'entreprise<br>RBC durant la période (2012-2016)     | <b>95</b>   |
| <b>9</b>         | Evolution des pertes de change de RBC durant la<br>période (2012-2016)                          | <b>97</b>   |
| <b>10</b>        | Evolution des gains de change durant la période<br>(2012-2016)                                  | <b>98</b>   |
| <b>11</b>        | Evolution de l'ANC de RBC durant la période (2012-<br>2016)                                     | <b>100</b>  |
| <b>12</b>        | Evolution de l'ANC en cas de stabilisation des cours<br>USD DZD EUR DZD à partir de 2012 à 2016 | <b>102</b>  |
| <b>13</b>        | Evolution de l'ANC en cas de dépréciation des<br>cours USD DZD EUR DZD à partir de 2012 à 2016  | <b>103</b>  |
| <b>14</b>        | L'évolution de l'ANC dans les trois cas   | <b>104</b>  |

## *Liste des annexes*

| <b>Annexe N°</b> | <b>Titre</b>                           |
|------------------|--|
| <b>1</b>         | Cas d'importation                      |
| <b>2</b>         | Cas d'exportation                      |
| <b>3</b>         | TCR de RBC 2012/2013                   |
| <b>4</b>         | TCR de RBC 2013/2014                   |
| <b>5</b>         | TCR de RBC 2014/2015                   |
| <b>6</b>         | TCR de RBC 2015/2016                   |
| <b>7</b>         | TCR de RBC 2016/2017                   |
| <b>8</b>         | Bilan passif de RBC 2012/2013          |
| <b>9</b>         | Bilan passif de RBC 2013/2014          |
| <b>10</b>        | Bilan passif de RBC 2014/2015          |
| <b>11</b>        | Bilan passif de RBC 2015/2016          |
| <b>12</b>        | Bilan passif de RBC 2016/2017          |
| <b>13</b>        | Les pertes de changes de RBC 2012/2013 |
| <b>14</b>        | Les pertes de changes de RBC 2013/2014 |
| <b>15</b>        | Les pertes de changes de RBC 2014/2015 |
| <b>16</b>        | Les pertes de changes de RBC 2015/2016 |
| <b>17</b>        | Les pertes de changes de RBC 2016/2017 |

## Résumé

Les fluctuations du taux de change peuvent affecter favorablement ou défavorablement la performance financière de l'entreprise qui effectue des opérations au niveau international.

L'objet de ce mémoire porte sur l'étude de l'impact de la variation du taux de change sur la performance financière de l'entreprise RamyBeverageCompany, durant la période (2012-2016).

Les résultats obtenus de l'étude ont montré que la rentabilité financière et la valeur de l'entreprise sont affectées défavorablement par la dépréciation du dinar vu qu'elle importe plus qu'elle exporte.

## Mot clés :

Marché des changes, taux de change, risque de change, performance financière, couverture

## ملخص

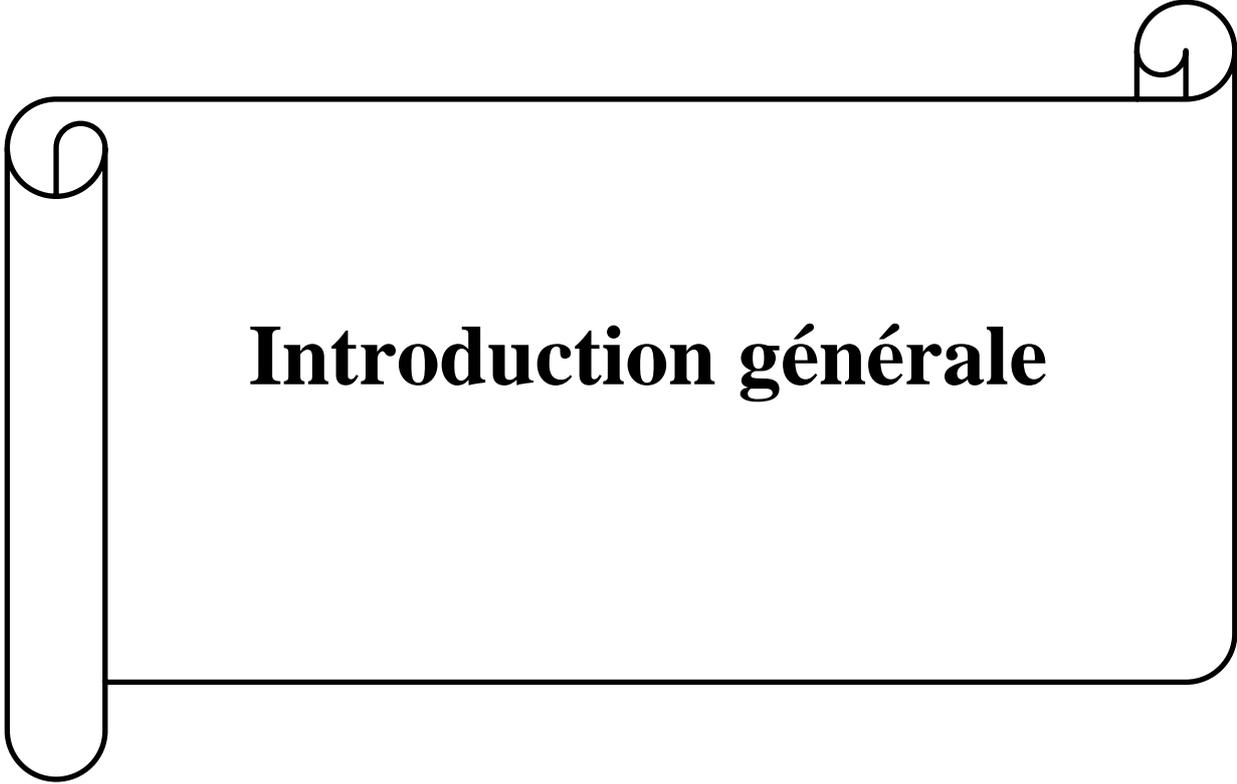
ان التقلبات في اسعار الصرف يمكنها ان تؤثر بطريقة مواتية او غير مواتية على الاداء المالي للشركة التي تعمل في مجال الاستيراد او التصدير الدولي

الهدف من هذه المذكرة هو دراسة تأثير التغيرات في اسعار الصرف على الاداء المالي لشركة رامى بيفراج كومباني خلال الفترة ( 2012-2016).

النتائج المتحصل عليها من هذه الدراسة تبين ان المرودية المالية و قيمة الشركة تتأثران بطريقة غير مواتية بانخفاض الدينار نظرا لان هذه الاخيرة مستوردة اكثر من انها مصدرة.

## الكلمات المفتاحية :

سوق الصرف, سعر الصرف, مخاطر العملة, الاداء المالي, الحماية



# **Introduction générale**

# Introduction générale

---

## Introduction générale

Toute entreprise, peu importe sa taille ou son activité, met en œuvre ses différentes ressources (humaines, financières, physiques) tout en visant à atteindre ses objectifs préalablement fixés. Son objectif principal est de créer la richesse dans le moyen et le long terme pour assurer sa pérennité.

En revanche, l'entreprise est menacée par plusieurs risques de gestion, de prévisions ou encore de survenance d'aléas défavorables, ces événements sont de nature à réduire sa rentabilité, voire à remettre en question son existence. Parmi ces risques nous pouvons citer le risque de faillite, le risque de liquidité et le risque de marché.

De plus, les entreprises exerçant des transactions à l'échelle internationale sont exposées à un autre type de risque, représenté par le risque de change : car les économies nationales sont dotées de monnaies différentes ce qui pose un problème de règlement, qui ne peut se faire en monnaie nationale, mais en devises (monnaies étrangères, chèques, traites et surtout transferts en monnaies étrangères), d'où la nécessité de passer par le taux de change afin de pouvoir convertir la monnaie nationale en devise et régler ses paiements.

Le système du taux de change fixe était le système appliqué dans monde jusqu'à ce que les accords de BrettonWoods du 15 Août 1971 aient mis fin à ce système, pour donner naissance après au système du taux de change flottant, et de là l'instabilité des taux de change est une caractéristique majeure de l'économie mondiale actuelle. Ainsi, d'immenses sommes sont échangées chaque jour dans le marché des changes ce qui fait que le taux varie à tout moment.

Toute variation du taux de change qu'il s'agisse d'une hausse ou d'une baisse, affecte favorablement ou défavorablement l'économie nationale au niveau macro et micro-économique. Les monnaies peuvent fluctuer les unes par rapport aux autres avec des incidences positives ou négatives.

Le risque de change devient ainsi un problème crucial, il est donc indispensable pour toute entreprise engagée dans le commerce international de se couvrir contre les fortes fluctuations de taux de change. Autrement dit, elles doivent bien gérer le risque de change afin d'éviter les menaces qui peuvent leur causer des pertes immenses et affecter leur rentabilité et donc réduire leur résultat.

# Introduction générale

---

Tout cela remet en question la rentabilité et la valeur de toute entreprise. Si ce risque de change est négligé.

Ce cheminement nous mène à poser la problématique suivante :

*« Quel est l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise Ramy Beverage Company ? »*

La réponse à cette question principale appelle des réponses aux questions secondaires suivantes :

1. Quels sont les déterminants du taux de change ?
2. Quels sont les types de risque de change ? Et quels sont les techniques utilisées pour se couvrir contre ce risque?
3. Quel est l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité de l'entreprise ?

## ❖ Les hypothèses :

La présente étude est réalisée sous les hypothèses suivantes :

- ✓ **Hypothèse 1** : le taux de change a un impact sur la rentabilité financière de l'entreprise
- ✓ **Hypothèse 2** : le taux de change a un impact sur la valeur patrimoniale de l'entreprise
- ✓ **Hypothèse 3**: l'entreprise Ramy Beverage Company se couvre contre le risque de change

## ❖ Objectif de l'étude :

L'objectif de notre travail est d'étudier l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise Ramy Beverage Company . De relever les causes de la variation du taux de change d'une part et d'exposer les techniques internes et externes permettant de se couvrir contre le risque de change.

# Introduction générale

---

## ❖ L'importance de l'étude :

Nous pouvons résumer l'importance de notre étude dans les points suivants :

- Démontrer comment le taux de change est déterminé
- Quels sont les facteurs qui influencent sa valeur afin de pouvoir expliquer son évolution actuelle et anticiper celle du futur.
- Quelles sont les différentes techniques utilisées pour la couverture contre le risque de change
- Etudier l'évolution du taux change en Algérie depuis l'indépendance jusqu'à aujourd'hui.
- Expliquer le performance financière et ses diverses méthode de calcul

## ❖ La méthodologie :

Les principales méthodes utilisées sont :

1. La méthode descriptive : cette méthode nous servira à décrire les différents instruments de couverture contre le risque de change.
2. La méthode analytique : cette méthode consiste à interpréter et analyser des données recueillies. Elle nous aidera à analyser les différents facteurs qui déterminent le taux de change.

Quant aux techniques utilisées, nous avons utilisé deux techniques :

1. La technique documentaire : ou nous nous sommes servi d'une documentation et d'ouvrages généraux comprenant les livres, les articles, les références électroniques, les mémoires des étudiants et toute autre documentation qui pourra nous fournir les informations en rapport avec le secteur extérieur du pays.
2. La technique statistique et économétrique : Nous avons eu recours à ces techniques pour étudier l'impact du taux de change sur la valeur d'une entreprise qu'on prendra comme cas pratique.

Le présent travail a été subdivisé en trois chapitres, les deux premiers chapitres présentent le cadre théorique de l'étude, et le troisième présente la partie pratique, ces chapitres sont précédés par une introduction générale.

# Introduction générale

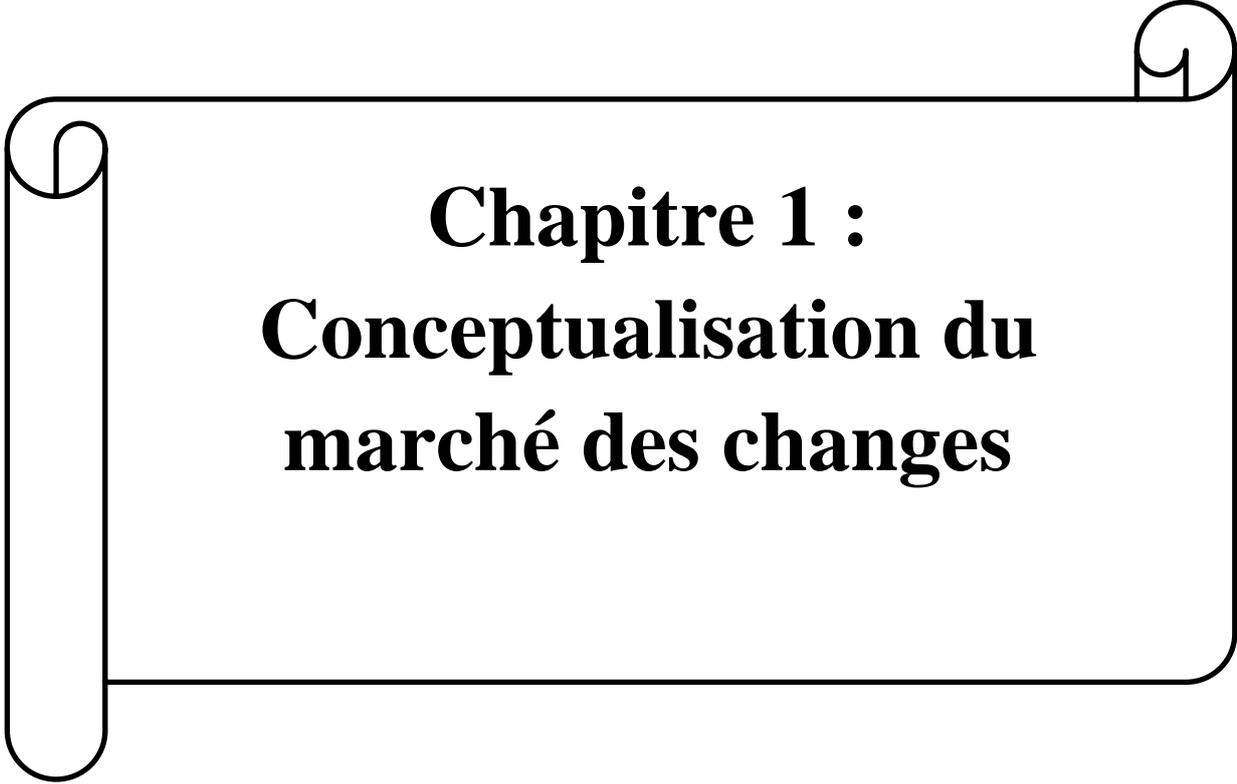
---

Cette dernière présente la question centrale de notre recherche, les objectifs poursuivis et la méthode utilisée pour mener notre recherche.

Le premier chapitre intitulé «Conceptualisation du marché des changes » a traité des notions théoriques liées au marché des changes et au taux de change passant par les déterminants du taux de change et son évolution en Algérie.

Le deuxième chapitre intitulé « le risque de change et la performance financière » a quant à lui traité du risque de change ainsi que les types et les techniques permettant la couverture contre ce risque d'une part, et aussi de la performance financière et ses différentes méthodes de mesure, et enfin montrer l'impact de la variation du taux de change sur la performance financière de l'entreprise.

Le troisième et le dernier chapitre a été consacré au cas pratique au sein de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY, intitulé « L'étude de l'impact de la variation du taux de change sur la performance financière »



**Chapitre 1 :**  
**Conceptualisation du**  
**marché des changes**

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

## **Introduction**

Le rôle du marché des changes s'accroît de jour en jour dans un contexte de développement de l'économie mondiale, l'ouverture des marchés des capitaux et la libéralisation. Ce qui rend le risque lié aux opérations effectuées sur le marché de plus en plus élevé.

Nous essayerons à travers ce chapitre d'expliquer, dans une première section, le marché des changes, ses différents compartiments, ses intervenants et enfin les comportements adoptés par ces derniers.

Nous, ensuite dans une deuxième section, intéresserons à la notion du taux de change ainsi que les régimes de change existants et les déterminants du taux de change et enfin, nous présenterons le taux de change en Algérie et son évolution depuis l'indépendance jusqu'à nos jours.

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

## Section 1 : le marché des changes

Le marché des changes est l'un des plus gros marchés mondial, il assure la confrontation de l'offre et de la demande des devises et révèle leurs cours en termes de monnaie nationale. Dans cette section nous essaierons d'expliquer les concepts théoriques du marché des changes.

### Sous-section 1 : présentation du marché des changes

#### 1. Définition du marché des changes

Le marché des changes, appelé aussi le marché des devises, est le lieu sur lequel s'échangent les devises, c'est à dire les monnaies étrangères convertibles. Il est donc le marché sur lequel se retrouvent tous les participants désireux de vendre ou d'acheter une devise contre une autre. Dans le jargon financier il est souvent question du Forex pour désigner le marché des changes ; contraction des termes anglais FOREIGN EXCHANGE.<sup>1</sup>

D'autres opérations se déroulent sur ce marché comme les opérations à terme sur taux d'intérêt, ou encore les opérations de swap, ces dernières ne constituent pas des opérations de change mais elles sont classées dans ce marché car elles sont souvent libellées en devise.

#### 2. Les principales devises négociées sur le marché des changes

Dans le marché des changes, on distingue les devises mineures qui représentent les devises moins négociées sur le marché des changes et les devises majeures tels que l'euro, la livre sterling et le dollar.

##### 2.1. La dénomination des devises

L'Organisation Internationale de Standardisation (ISO) a identifié les devises via un code alphabétique commun dans toutes les places financières, afin de faciliter les opérations de change.

Le tableau ci-dessus présente quelques exemples :

---

<sup>1</sup> Mondher Chérif, « Les taux de change », édition Revue Banque, Paris, 2002, P : 30

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

Tableau n°1 : la dénomination des devises

| Monnaies             | code |
|----------------------|------|
| Le dollar américain  | USD  |
| L'euro               | EUR  |
| le yen japonais      | JPY  |
| le dollar canadien   | CAD  |
| la livre sterling    | GBP  |
| le franc suisse      | CHF  |
| le rouble russe      | RUB  |
| le peso mexicain     | MXN  |
| le dollar australien | AUD  |

Source : Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », édition Economica, 11<sup>ème</sup> édition, Paris, 2015, P : 25

## 2.2. L'échange des devises

Il existe une gradation dans l'importance des différentes devises utilisées sur le marché des changes.

Le dollar (USD) est la monnaie de référence. C'est en effet contre la devise américaine que s'effectue la plus grande partie des transactions sur toutes les places financières.

L'euro (EUR) et le yen (JPY) ont une véritable dimension internationale. Ces devises sont cotées contre le dollar par toutes les grandes banques sur de nombreuses places financières. Leur rôle international n'est toutefois pas complet, car il est parfois difficile de trouver du yen sur certaines places européennes ou de l'Amérique du Sud.

La livre sterling (GBP), le franc suisse (CHF), le dollar canadien (CAD), le dollar australien (AUD), le dollar de Hong Kong (HKD), le dollar de Singapour (SGD), la couronne suédoise (SEK), la couronne danoise (DKK) et la couronne norvégienne (NOK) sont négociés de façon plus au moins continue par de nombreuses banques sur plusieurs places financières internationales.<sup>1</sup>

La hiérarchie des devises dans la cotation est exprimée comme suite :

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », édition Economica, 11<sup>ème</sup> édition, Paris, 2015, P : 25

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

- EUR contre toutes les devises ;
- GBP contre toutes les devises sauf l'EURO ;
- USD contre toutes les devises sauf l'EURO et le Livre Sterling.

## 1. Caractéristiques du marché des changes<sup>1</sup>

Le marché des changes a des caractéristiques qui lui ont donné une particularité par rapport aux autres marchés :

### ➤ Marché des changes unique

Contrairement aux marchés boursiers qui ont une localisation géographique précise (New-York, Londres, Paris,...), il n'existe qu'un seul marché des changes dans le monde pour lequel il n'y a ni localisation géographique, ni frontières. Les acteurs intervenants sur ce marché sont liés par un vaste réseau mondial de télécommunication, et toutes les opérations se font à travers ce réseau.

### ➤ La détermination du taux de change

La confrontation entre l'offre et la demande permet la détermination d'un prix qui est le taux de change entre deux monnaies.

Ce marché permet donc de déterminer le taux de change entre deux monnaies : « Le marché des changes assure la confrontation des offres et demande de devise et relève leurs cours en terme de monnaie nationale ».

### ➤ Le plus grand marché financier au monde

Au cours des dernières années, le marché des changes s'est fortement développé et s'est agrandi pour passer d'un marché essentiellement interbancaire où les banques centrales et les banques commerciales dominant sur les transactions à un marché impliquant plusieurs autres acteurs tel que les institutions financières et non financières. En plus, l'intégration des particuliers dans le marché qui n'était pas possible jusqu'en 2005 grâce à l'avènement du trading électronique et à l'apparition des traders en détail.

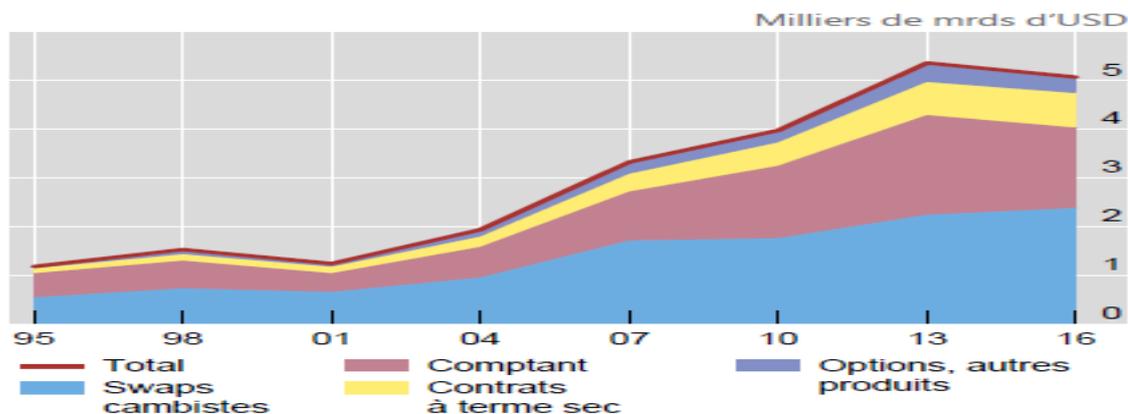
Le graphe suivant représente l'évolution du volume d'échanges par instrument sur le marché des changes.

---

<sup>1</sup> Laurence Abadie, Catherine Mercier - Suissa « Finance Internationale », édition : Armand Colin, Paris, 2011, P : 37-40.

## Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

Figure n°1 : Volume d'échanges par instrument



Sources : FMI, Statistiques financières internationales ; BRI, Enquête triennale de la BRI auprès des banques centrales.

Comme il est présenté dans le graphe ci-dessus, les transactions quotidiennes sur le marché des changes ont connu une évolution très importante pour dépasser les 5000 Mrds d'USD en 2013 alors qu'il était seulement de 1527 milliards en 1998. En 15 ans, le volume de transaction quotidien sur le Forex a donc plus que triplé.

Une telle croissance des volumes de transaction peut être expliquée par l'innovation technologique qui a permis une réduction du temps de transmission des ordres d'une part, et la réduction des coûts de transactions d'une autre part. Ainsi, la croissance du nombre d'acteurs.

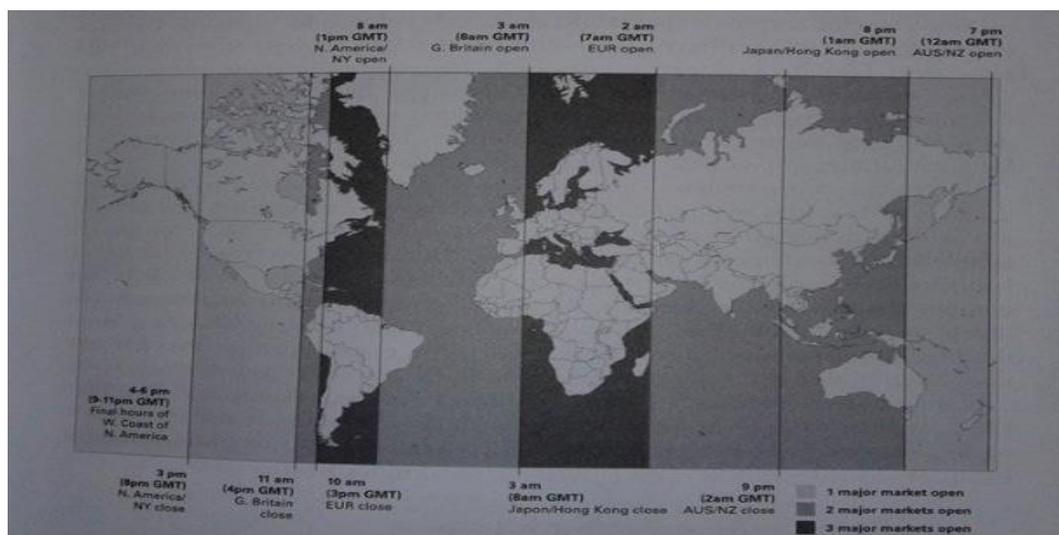
Ensuite il y a une légère diminution des volumes mondiaux de transactions sur les changes, entre 2013 et 2016, estimé à 5%.

### ➤ Marché en continue

Le marché des changes est un marché mondial qui fonctionne 24h/24, 7 j/7 (alors que d'autres marchés sont soumis aux horaires d'ouverture des Bourses), c'est-à-dire qu'il est possible d'acheter et de vendre les devises 24h/24, 7j/7 du dimanche 20 h 15 GMT au vendredi 22h 00 GMT. Dès son ouverture le lundi matin en Australie à la fin de l'après-midi à New York, le marché de change donc ne dort jamais.

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

Figure n° 2 : La cotation des devises en continue 24heurs/24heures



Source : Laurence Abadie, Catherine Mercier-Suissa « Finance Internationale », édition : Armand Colin, Paris, 2011, P 37

## ➤ Le marché financier le plus liquide

Selon les chiffres publiés par la Banque des Règlements Internationaux (BRI) dans son rapport trimestriel de décembre 2016, le volume quotidien des transactions sur le marché des changes est estimé à 5 070 milliards USD, cela est du fait que ce marché le plus vaste et le plus liquide au monde en termes de volume de transactions

De plus, le marché des change est un marché totalement dématérialisé, c'est-à-dire que toutes les opérations d'achat et de vente des devises s'effectuent par un simple jeu d'écriture entre les comptes bancaires, et qu'ils sont réalisés grâce à des systèmes d'enregistrement, de compensation et de règlement-livraison tel que : Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) et le système européen : Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer system 2 (TARGET 2) .

Ainsi, les transferts de devises peuvent se réaliser via les comptes de correspondance que possède la banque grâce au système de comptes Nostro/Loro.

Nostro : un compte nostro signifie les avoirs détenus par une banque chez un autre établissement.

Loro : un compte loro signifie les avoirs placés par les autres établissements dans une banque.

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

## ➤ Les types de transaction

Les achats et ventes de devises dans le marché des changes peuvent s'effectuer de deux manières : soit au comptant qui veut dire que les devises sont échangées instantanément mais la livraison effective des fonds a lieu dans un délai maximum de deux jours ouvrés. Soit à terme dont la livraison aura lieu dans un délai prédéterminé supérieur à deux jours ouvrés.

## **Sous-section 2 : les intervenants sur le marché des changes**

Auparavant, le marché des changes était purement interbancaire où les entreprises effectuaient leurs opérations par l'intermédiaire de leur banque. Par la suite, les investisseurs institutionnels et les filiales financières des grandes entreprises sont devenues de très importants opérateurs intervenants.<sup>1</sup>

### 1. Les banques

Elles constituent les principaux intervenants sur le marché des changes, elles interviennent pour gérer leur propre compte celui de leur clientèle.

Les opérations de changes (achat et ventes de devises) sont effectuées par l'intermédiaire des opérateurs appelés cambistes et à un taux de change qui diffère d'une banque à l'autre, car ce dernier dépend du volume des transactions traité, de leur réputation, et de leur degré de solvabilité.

Les banques bénéficient des profits d'origine commerciale et financière : le premier résulte de la différence existante entre le cours acheteur (le cours auquel la banque achète les devises) et le cours vendeur (le cours auquel la banque vend les devises) appelée le spread auquel le courtier ajoute une marge en négociant avec un client. Et comme la concurrence sur le marché est intense, les banques réduisent leur propre spread afin de garder leur clientèle, mais ce comportement est néfaste pour les banques car il va par la suite diminuer la rentabilité bancaire alors que les risques de change sont élevés.

Quant au profit financier, il provient des variations des niveaux relatifs et absolus des taux de change. Mais si les anticipations des cambistes sont erronées, ce profit se transformera en perte.

---

<sup>1</sup> Laurence Abadie, Catherine Mercier - Suissa « Finance Internationale », Op.cit, P :44

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

## 2. Les entreprises

Les entreprises engagées dans le commerce extérieur peuvent intervenir sur le marché de change directement (si elles sont dotées des salles de marché au sein de leur directions financières) ou indirectement (par l'intermédiaire de leur banque) afin d'effectuer leur paiements et recevoir des règlements.

## 3. Les banques centrales

Les banques centrales sont également d'importants acteurs dans le marché des changes mais d'une façon irrégulière. Elles interviennent sur le marché pour deux raisons : la première est pour exécuter les ordres de leur clientèle (administrations, banque centrale étrangère,...). La deuxième raison est de réguler le marché, notamment d'influencer l'évolution du cours de change de la monnaie nationale selon la politique économique interne, dans ce cas l'intervention de la banque centrale est établie soit par l'achat de sa monnaie et la vente de la monnaie étrangère afin d'éviter une forte dépréciation de son cours, soit par la vente de sa monnaie et l'achat de la monnaie étrangère dans le cas contraire.

Les banques centrales soutiennent la devise locale pour deux raisons différentes : la première raison est de limiter la fuite des capitaux, car dans le cas de survenance d'une crise (financière ou politique), les investisseurs étrangers seront orientés à rapatrier leur capitaux, les agents résidents quant à eux adapteront des comportements qui vont mener la monnaie nationale à la baisse et donc le renforcement de la crise. La deuxième raison est de limiter les pressions inflationnistes. En effet, si le taux de change de la devise locale baisse, les prix des produits importés vont augmenter.

En soutenant la monnaie nationale, la banque centrale puise dans ses réserves de change. Donc, disposer de réserve de change par la banque centrale est un préalable pour n'importe quelle activité sur le marché des changes.

## 4. Les courtiers

Les courtiers jouent le rôle d'information et d'intermédiation entre les acteurs intervenants sur le marché des changes.

Il existe deux types de courtiers : les courtiers indépendants qui travaillent pour leur propre compte en dehors d'une salle de marché, et les courtiers qui travaillent pour le compte des banques, investisseurs financiers institutionnels ou pour le compte des maisons de courtage.

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

Les courtiers ont un rôle très important dans le marché des changes, ce qui explique le recours des banques à ce type d'acteur tout en veillant sur leur compétence et performance et la rémunération très élevée.

Selon le rôle des courtiers, on peut distinguer les cambistes de change appelé dealers qui travaillent pour le compte de leurs clients lorsqu'ils désirent acheter ou vendre les devise en leur servant de contrepartie, c'est-à-dire que les traders seront en position d'achat ou de vente de devise pour leur propre compte tout en supportant le risque de change.

Par contre, les brokers n'effectuent aucune opération pour leur propre compte et ne supportent pas les risques de change. Ils servent uniquement d'intermédiaire sur le marché de change.

## 5. Les investisseurs internationaux

Ils sont composés des investisseurs financiers institutionnels (comme les compagnies d'assurances) ont pour motif la diversification de leur gestion et des fonds spéculatifs et des investisseurs particuliers.

Les fonds spéculatifs se sont développés durant les trente dernières années et leur nombre a plus que doublé entre les années 2000 et 2007 passant de 3873 à 10096 <sup>1</sup>. Ils permettent à leur clientèle une rémunération supérieure à celle du marché.

Quant aux investisseurs particuliers dont le volume de transaction est de 5% du total des transactions sur le marché essayent au *trading* sur devises depuis l'avènement de l'internet à haut débit qui permet d'afficher des prix exécutables au temps réel. <sup>2</sup>

## Sous-section 3 : les compartiments du marché des changes

Le marché des changes se subdivise selon le type des opérations effectués en trois parties : le marché au comptant, le marché à terme et le marché du dépôt

### 1. Le marché au comptant (spot market)

C'est le marché de gré à gré, non localisé qui fonctionne en continu (24h/24), sur lequel s'effectuent, d'une façon instantanée les opérations d'achat et de vente d'une monnaie contre une autre, et dont la livraison effective des fonds s'exécute dans un délai maximum de deux jours ouvrés.

---

<sup>1</sup> Laurence Abadie, Catherine Mercier - Suisse « Finance Internationale », Op.cit, P : 44

<sup>2</sup> Idem, P : 45

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

Le dollar américain joue un rôle principal dans ce marché car la majorité des transactions effectuées impliquent cette devise.

## 1.1. La cotation

La devise qui s'échange contre une monnaie sur le marché des changes est soumise à une cotation déterminée par la confrontation de l'offre et de la demande de marché. Les cours sont donnés avec 4 chiffres après la virgule. La deuxième décimale est appelée « la figure »<sup>1</sup> et la dernière décimale est appelée « le pip » (ou point).

Il existe deux modalités de cotation des devises : au certain et à l'incertain

### 1.1.1. La cotation à l'incertain

Elle est utilisée dans toutes les places financières dans le monde à l'exception de celles du Royaume-Uni et de quelques pays influencés par la culture et les traditions britanniques.<sup>2</sup>

Elle exprime la valeur d'une unité de monnaie étrangère en termes de monnaie nationale.

Prenons l'exemple de l'Algérie, le dinar algérien est coté à l'incertain contre le dollar américain :  $USD/DZD = 110.046^3$ , c'est-à-dire que une unité de dollar américain égale à 110.046 dinar algérien.

### 1.1.2. La cotation au certain

La cotation exprime la valeur d'une unité de la monnaie nationale en termes de monnaie étrangère : c'est la quantité de monnaie nationale qu'il faut pour échanger une unité d'une devise.

C'est le cas de certaines monnaies telle que l'euro qui est coté au certain contre le dollar américain :  $EUR/USD = 1,06402^4$ , c'est-à-dire que une unité d'euro est égale à 1.06402 dollar américain.

## 1.2. Les cours acheteurs et vendeurs

Toute devise qui s'échange dans le marché des changes a un prix d'achat et un prix de vente.

- Le prix d'achat ou le cours acheteur (bid price) : c'est le prix auquel la banque ou le cambiste achète la devise.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Catherine Karyotis, « l'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux », édition Gualino, Lextenso, 4ème édition, France, 2014, P : 112

<sup>2</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 38

<sup>3</sup> <http://www.xe.com/fr/currencyconverter/>, consulté le 10/02/2017 à 19 :42

<sup>4</sup> <http://www.xe.com/fr/currencyconverter/>, consulté le 10/02/2017 à 19 :47

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

- Le prix de vente ou le cours vendeur (ask price) : c'est le prix auquel la banque ou le cambiste vend la devise.<sup>2</sup>

Soit l'exemple : 1 USD = 1,4940 – 1,4956 CAD

- ✓ 1,4940 est le cours acheteur du dollar américain exprimé en dollar canadien
- ✓ 1,4956 est le cours vendeur du dollar américain exprimé en dollar canadien

Lorsqu'une banque annonce cette fourchette, elle signifie qu'elle est prête à acheter un dollar américain au prix de 1,4940 dollars canadien (USD1= CAD 1,4940) et à le vendre au prix de 1,4956 (USD1 = CAD 1,4956).

- Le spread : c'est l'écart existant entre le prix d'achat et le prix de vente de la devise, il représente la marge de l'opérateur.

$$\text{La marge « spread » (\%)} = \frac{\text{cours vendeur} - \text{cours acheteur}}{\text{cours vendeur}} \times 100 \quad \text{...Equation (1)}$$

Pour illustrer la marge, citons l'exemple suivant :

Tableau n°2 : le prix acheteur, le prix vendeur et la marge

| Devises                  | Bid price | Ask price | Marge (%) |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Dollars Américain<br>USA | 5,9000    | 5,9200    | 0,34%     |
| Dollars canadien<br>CAD  | 4,8699    | 4,8744    | 0,092%    |

Source : Josette Peyrard, « Finance internationale d'entreprise, édition Vuibert, Paris, 1997,

P : 47

Pour la devise USD : on a le prix acheteur = 5,9000 et le prix vendeur = 5,9200.

$$\text{La marge} = \frac{5,92000 - 5,9000}{5,92000} \times 100 = 0,3378 \% \approx 0,34 \%$$

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 38

<sup>2</sup> Idem, P : 38

<sup>3</sup> Catherine Karyotis, « l'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux », Op.cit, P : 112

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

## 1..3. Les cours croisés

Généralement, les cours des différentes monnaies sur le marché des changes au comptant sont donnés contre le dollar américain qui représente la devise directrice. En revanche, les transactions sur ce marché ne s'effectuent pas uniquement entre deux monnaies, mais entre une multitude de monnaies ; elles sont simultanées et engendrent un croisement débouchant sur une nouvelle cotation entre deux monnaies par rapport à une troisième.

Le passage par le dollar américain est donc indispensable afin de convertir une monnaie à une autre et déterminer les cours croisés.

Tableau n° 3: cours de change croisés

|     | USD    | CHF    | JPY           |
|-----|--------|--------|---------------|
| USD | 1      | 1,038  | 0,9344        |
| CHF | 0,9634 | 1      | <b>0,9002</b> |
| JPY | 1,0703 | 1,1109 | 1             |

Source : établie par nous même

Si on souhaite calculer le cours de CHF/JPY à partir de USD / CHF et USD/JPY.

$$\frac{\text{CHF}}{\text{JPY}} = \frac{\text{USD}}{\text{JPY}} \times \frac{\text{CHF}}{\text{USD}} = \frac{\text{USD}}{\text{JPY}} \div \frac{\text{USD}}{\text{CHF}}$$

Du tableau, on a : USD/CHF= 1,038 et USD/JPY = 0,9344

$$\text{CHF/JPY} = \frac{0.9344}{1.038} = 0.90019 \approx 0.9002$$

## 2. Le marché à terme (forward market)

C'est le second compartiment du marché des changes sur lequel les acteurs négocient les échanges (achat et vente) des devises et traitent les contrats pour un montant et un cours déterminés immédiatement mais le règlement de l'opération s'accomplit ultérieurement. Le terme peut varier entre 1, 3 ou 6 mois jusqu'à un an. <sup>1</sup>

Ce contrat est donc un accord entre les opérateurs pour échanger une monnaie contre une autre monnaie sur le marché des changes à terme, à une date future et à un prix fixé aujourd'hui.

<sup>1</sup> Mondher Chérif, « Les taux de change », Op.cit, P : 34

## Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

Pour la cotation du marché des changes à terme, on distingue trois situations possibles :

- ✓ Le cours du terme est à la parité du comptant lorsque le cours de la devise et de la monnaie nationale sont identiques ;
- ✓ La devise cote un report lorsque son cours en monnaie nationale à terme est supérieur à celui au comptant, c'est-à-dire que le cours à terme fait prime) ;
- ✓ La devise cote un déport lorsque son cours en monnaie nationale est plus faible à terme, c'est-à-dire que le cours à terme est en perte.

Ainsi, ce marché a pour fonction principale de limiter les risques liés à la volatilité du taux de change, c'est-à-dire que les opérateurs peuvent se couvrir contre les risques de change à travers plusieurs opérations réalisées sur ce marché et qui vont être expliquées dans le deuxième chapitre.

### 3. Le marché du dépôt

Ce marché est appelé aussi marché interbancaire, c'est le marché sur lequel s'effectuent les opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts.<sup>1</sup>

Les actifs négociés sur le marché du dépôt peuvent être classés en : transfert de dépôt bancaire qui constitue le principal actif utilisé dans les transactions sur le marché du dépôt, et le numéraire qui ne constitue qu'un élément accessoire.

#### 3.1. Le transfert de dépôt bancaire<sup>2</sup>

Il s'agit d'un ordre de débiter un compte libellé dans une devise précise et de créditer simultanément un autre compte libellé en devise différente.

Les comptes débités et crédités pourront appartenir à un même opérateur comme ils peuvent appartenir à deux opérateurs différents.

Prenons l'exemple d'un exportateur français disposant d'un compte à l'agence BNP Paribas à New York, ce dernier peut demander à cette banque de vendre 10 000 \$ par transfert de dépôt bancaire et créditer simultanément son compte à la Société Générale de Paris ou dans n'importe quelle autre banque.

Suite à cette opération, le compte de l'exportateur à Paris sera crédité en euros (sa monnaie nationale) de 10 000 \$ valorisé au tri du marché à la date de l'opération.

---

<sup>1</sup> Idem, P : 34

<sup>2</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 36

## Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

### 3.2. Le numéraire <sup>1</sup> à définir

Ce sont des billets non productibles d'intérêt, cet actif est peu utilisé en par rapport le transfert de dépôt bancaire car le marché des billets est un secteur très marginal du marché des changes mais la demande des touristes oblige les banques à les détenir dans leur caisse.

### **Sous-section 4 : les comportements adoptés par les intervenants sur le marché des changes**

Les opérateurs sur le marché des changes peuvent adopter différents comportements qui sont : la couverture (hedging), l'arbitrage et la spéculation.

#### 1. La couverture (hedging)

Tout agent économique qui exerce des opérations sur le marché des changes peut se protéger contre les éventuels risques de change, qui sont dus à la variation défavorable du taux de change par des opérations de couverture.

On dit qu'un opérateur se couvre lorsqu'il prend une position inverse de la position engendrée par l'opération qu'il veut couvrir sur le marché des changes.

L'origine de cette opération est l'aversion au risque, car un opérateur qui n'aime pas prendre des risques seulement va préférer de se priver des opportunités de gains (dans le cas des variations favorables du taux de change pour cet opérateur) plutôt que subir des pertes de change (dans le cas contraire).

Prenons l'exemple d'un importateur algérien qui paye ses achats en Euro, et supporte une dette dont le montant en Euro est aléatoire car le taux de change n'est jamais fixe. Si l'importateur anticipe une hausse de l'Euro et donc une augmentation de ses paiements, il peut chercher à se couvrir contre cette hausse en achetant l'Euro. Dans ce cas la valeur de sa dette n'est plus aléatoire mais elle est certaine.

#### 2. L'arbitrage

Les opérations d'arbitrage proviennent des imperfections du marché des changes, c'est-à-dire que lorsqu'un agent observe un écart de cours d'une devise par rapport à une autre, il peut en tirer profit à travers les opérations d'arbitrage.

Une opération d'arbitrage consiste donc à repérer les imperfections du marché des changes et d'en tirer profit sans aucune prise de risque.

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 37

# Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

On peut distinguer 3 types d'arbitrage :

L'arbitrage géographique : consiste à exploiter les écarts de cours existants dans un moment donné entre les différentes places financières.

Par exemple : le taux de change de l'euro/dollar est de 1.41 à New-York, et il est de 1.43 à Paris. Les arbitragistes vont acheter l'euro à New-York et le revendre à Paris, réalisant un gain de 0.02.

La multiplication de cette opération par plusieurs arbitragistes et par des sommes importantes va augmenter le cours de l'euro à New-York et le faire baisser à Paris pour atteindre le même niveau et donc l'équilibre.

L'arbitrage triangulaire : cette forme d'arbitrage est plus complexe, car elle consiste à jouer sur trois devises en même temps, et non deux. Elle consiste donc à utiliser le déséquilibre entre trois devises afin de générer un profit.

Prenons l'exemple d'un arbitragiste qui dispose la devise euro, et on a les cours suivants :

- USD / EUR = 0,8951 EUR

- USD / JPY = 105,25 JPY

- EUR / JPY = 116,4200 JPY

Pour s'assurer que l'opération d'arbitrage est rentable, on divise la parité USD / JPY par la parité EUR / JPY, pour obtenir 0,9040 : la parité est supérieur à la parité USD / EUR. L'arbitrage est donc rentable et l'arbitragiste va échanger l'euro contre le dollar américain, ensuite il échange ces dollars américains en yen japonais, puis échange à nouveau ces yens en euros. Au final, cet arbitragiste va obtenir plus d'euros.

L'arbitrage temporel : consiste à profiter du déséquilibre des cours sur des différentes échéances.

Prenons le même exemple de celui de l'arbitrage géographique sauf que le taux de change l'euro/dollar est de 1.41 à la date 01/01/2017, et il est de 1.43 à la date 06/01/2017

Un arbitragiste dans ce cas va acheter l'auro le 01/01/2017 et le revendre le 06/01/2017 pour réaliser un gain de 0.02

## Chapitre 1 : Conceptualisation du marché des changes

---

### 3. La spéculation

Cette opération a également pour vocation la réalisation des gains, mais elle se différencie de celle de l'arbitrage, car on ne peut pas la réaliser sans prendre de risque. En effet, elle consiste à prendre volontairement une position dans l'espoir de réaliser un gain.<sup>1</sup>

Le spéculateur espère tirer un profit de la différence entre le prix actuel certain d'une devise et de son prix futur incertain. Donc, soit il achète une monnaie en espérant la revendre plus cher, ou vend une monnaie en espérant la racheter moins cher.

Les spéculateurs, selon la durée de la prise de position, peuvent être scalpers si la durée est en quelques minutes, day-to-day si la durée est en fin de journée ou les long terms traders si la durée est sur des horizons plus lointains.

Exemple : soit un agent qui anticipe une dépréciation de l'euro contre le dollar et qui désire réaliser un profit en jouant l'euro à la baisse. Il prendra volontairement une position de change longue sur le dollar, c'est-à-dire qu'il accroîtra ses avoirs dans cette monnaie. Pour y parvenir, il achète des dollars au comptant, les place et les vend lorsque l'euro se déprécie contre le dollar.

---

<sup>1</sup> Dominique Plihon, « Les taux de change », édition La Découverte, Paris, 2012, P : 31

# Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

---

## Section 2 : Le taux de change

À présent, nous allons nous intéresser à la notion du taux de change qui est au cœur des relations économiques internationales. Nous allons tout d'abord définir le taux de change et ses différents types. Ensuite, nous allons présenter les différents régimes de change en expliquant la manière dont ils fonctionnent, ainsi que leurs avantages et leurs inconvénients. Après ça, nous allons montrer comment certains facteurs influencent sur le taux de change et contribuent à la détermination du taux de change au comptant et du taux de change à terme. Enfin, nous clôturons notre section avec le taux de change en Algérie.

### Sous-section 1 : Notion du taux de change

Le taux de change est « *le prix d'une monnaie en terme d'une autre monnaie* »<sup>1</sup>. En effet, c'est le cours de la monnaie d'un pays exprimé par rapport à celle d'un autre pays, c'est-à-dire qu'il est la quantité d'une devise étrangère qui peut être échangée par une seule unité de la monnaie nationale. On parle aussi de la « parité d'une monnaie ».

Selon la date de l'échange réel des monnaies, on peut distinguer deux types du taux de change : le taux de change au comptant et le taux de change à terme.

#### 1. Taux de change au comptant

C'est le taux de change prévalant aujourd'hui pour une livraison effectuée dans un délai maximum de deux jours ouvrés. Il s'agit donc de spécifier à quel taux une devise étrangère sera vendue ou achetée dans ce délai.

#### 2. Taux de change à terme

Il correspond aux achats ou des ventes de devises dont le délai séparant la date d'engagement et la date de livraison est supérieure à deux jours ouvrables. Il est égal au taux de change au comptant du jour majoré du report ou minoré du déport existant sur la devise concernée.

Il est également établie tenant compte du cours de change au comptant et de l'écart du taux d'intérêt des deux devises concernées, trois situations peuvent donc en résulter :<sup>2</sup>

- ✓ La monnaie vaut plus cher à terme qu'au comptant : elle cote un report ;
- ✓ La monnaie vaut moins cher à terme qu'au comptant : elle cote un déport ;
- ✓ Le cours à terme est égal au cours au comptant : il est à « parité » du comptant.

---

<sup>1</sup> Mathidle Lemoine, Phillipe Madiès, Thierry Madiès, « les grandes questions d'économie et finance internationales », édition de boeck, 1<sup>ère</sup> édition Bruxelles, 2007, P : 48.

<sup>2</sup> Dominique Plihon, « Les taux de change », op.cit, P : 22.

## Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

Deux méthodes principales peuvent être utilisées pour calculer les cours à terme : le calcul direct ou le calcul par le biais du report et déport.

Exemple : soit les taux suivants

Tableau n°4 : les taux d'intérêt et les cours au comptant

|                  | Taux emprunteur              | Taux prêteur    |
|------------------|------------------------------|-----------------|
| Taux 1 an \$     | 4%                           | 4,25 %          |
| Taux 1 an €      | 5,25%                        | 5,75            |
| Cours comptant : | € / \$ 1,053<br>\$/ € 0,9497 | 1,054<br>0,9487 |

### ❖ 1<sup>er</sup> méthode : calcul direct du cours à terme

- calcul du cours acheteur \$ / € :

Une banque s'engage à acheter 1 000 000 \$ contre de l'euro.

- La banque emprunte des dollars au taux prêteur, soit :  $\frac{1\,000\,000}{1+4,25\%} = 959\,232,61$  \$
- Elle transforme ses dollars en euros au cours comptant, soit :

$$959\,232,61 \times 0,9497 = 910\,983,21 \text{ €}$$

- La banque place ces euros sur les marchés pour une durée d'un an (au taux emprunteur), soit :  $910\,983,21 \times (1 + 5,75\%) = 963\,364,74$

Dans un an, la banque fournit 961 087,29 € contre 1 000 000 \$

**Le cours acheteur à terme sera :  $961\,087,29 / 1\,000\,000 = 0,9611$**

- calcul du cours vendeur \$ / € :

Une banque s'engage à vendre 1 000 000 \$ contre de l'euro.

## Chapitre 1 : conceptualisation du marché des changes

- La banque emprunte des euros au taux prêteur, soit  $1\,000\,000 / (1 + 4\%) = 961\,538,46\$$
- Le montant en euro sera :  $961\,538,46 \times 0,9487 = 912\,211,54 \text{ €}$
- Dans un an, le placement aura donné  $912\,211,54 \times (1+0,0575) = 964\,663,70 \text{ €}$

**Le cours vendeur à terme sera :  $964\,663,70 / 1\,000\,000 = 0,9647$**

### ❖ 2<sup>ème</sup> méthode : déport/report

Le report et le déport reflètent la différence de taux d'intérêt, et sont calculés à partir du cours comptant et de la différence de taux.

- Calcul du report/ déport pour le cours acheteur

CCA = cours comptant acheteur

$$\begin{aligned} \text{Report/ déport} &= \frac{[\text{CCA} \times (\text{taux emprunteur €} - \text{taux prêt \$} \times J)]}{36\,000 + (\text{taux preteur \$} \times J)} \\ &= \frac{0,9497 \times (5,50\% - 4,25\%) \times 360}{36\,000 + 4,25\% \times 360} = 0,01139 \end{aligned}$$

- Calcul du report/ déport pour le cours vendeur

CCV = cours comptant vendeur

$$\begin{aligned} \text{Report/déport} &= \frac{\text{CCV} \times (\text{taux preteur €} - \text{tux emprunteur \$}) \times J}{36\,000 + (\text{taux emprunteur \$} \times 360)} \\ &= \frac{0,9487 \times (5,75\% - 4\%) \times 360}{36\,000 + (4\% \times 360)} = 0,01596 \end{aligned}$$

Au final, selon cette technique de calcul, on a :

Tableau n°5 : calcul du cours à terme

|                             | <b>Achat</b>            | <b>Vente</b>            |
|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Cours comptant \$ / €       | 0,9497                  | 0,9487                  |
| Report/déport               | 0,01139                 | 0,01596                 |
| <b>Cours à terme \$ / €</b> | <b>0,96109 ≈ 0,9611</b> | <b>0,96466 ≈ 0,9647</b> |

Source : Etablie par l'étudiante

# Chapitre 1 : conceptualisation du marché des changes

Ainsi, il existe les taux de change bilatéraux et les taux de change effectifs.

## 3. Taux de change bilatéral

C'est le taux de change entre deux monnaies distinctes, il existe les taux de change nominaux et les taux de change réels

### 3.1. Taux de change nominal (TCN)

Le taux de change nominal exprime le cours d'une monnaie par rapport à une autre monnaie.

Il peut être coté soit au certain, soit à l'incertain tel que la cotation à l'incertain est l'inverse de la cotation au certain<sup>1</sup> :

$$\text{Cotation à l'incertain} = \frac{1}{\text{cotation au certain}} \dots \text{Equation (2)}$$

Ainsi, à travers les taux de changes nominaux, on peut comparer les prix des biens et services dans les différents pays.

### 3.2. Taux de change réel (TCR)

Le taux de change réel tient compte de l'évolution du taux de change nominal et l'évolution des prix dans le pays considéré et l'étranger. Il s'exprime donc comme le produit de taux de change nominal et le rapport entre le niveau des prix à l'étranger et le niveau des prix locaux comme le montre formule de calcul suivante :<sup>2</sup>

$$\text{TCR} = \text{TCN} \frac{\text{niveau général des prix à l'étranger}}{\text{niveau général des prix locaux}} \dots \text{Equation (3)}$$

En effet, le taux de change réel mesure le prix relatif de deux paniers des produits d'un pays par rapport aux produits d'un autre pays en monnaie nationale, il exprime donc le rapport de deux pouvoirs d'achat.

## 4. Taux de change effectif (TCE)

Appelé aussi le taux de change multilatéral, il correspond à la moyenne pondérée des taux de change de cette monnaie par rapport à l'ensemble des monnaies étrangères convertibles en

<sup>1</sup> Descamps Christian, Soichot Jacques, « gestion financière internationale, Ed .EMS, 2006, page : 50

<sup>2</sup> Philippe d'Arvisenet « Finance Internationale », édition DUNOD, Paris, 2004, P : 198

# Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

cette monnaie. La pondération de chaque devise correspond à la part du commerce extérieur réalisé avec le pays de cette devise.<sup>1</sup>

Il permet d'apprécier l'évolution de la valeur internationale d'une monnaie donnée par rapport l'ensemble des monnaie de ses partenaires à l'échange.

Exemple: le commerce extérieur de l'Algérie est de 60% avec les pays de l'union européen et 40% avec les avec les Etats-Unis. Soient les taux de changes suivants :

$$1 \text{ DZD} = 0,00858362 \text{ EUR et } 1 \text{ DZD} = 0.009027 \text{ }^2$$

Le taux de change effectif sera égale à :  $0.6 * 0.00858362 + 0.4 * 0.009027 = 0.00876252$

Le taux de change effectif se subdivise en : taux de change effectif nominal et taux de change effectif réel.

## 4.1. Taux de change effectif nominal (TCEN)

C'est la moyenne géométrique des indices des cours de change bilatéraux d'une monnaie d'un pays donné vis-à-vis aux monnaies des pays partenaires commerciaux<sup>3</sup>. Il permet de mesurer l'évolution de la monnaie nationale en fonction de plusieurs monnaies étrangères.

Le taux de change effectif nominal se calcule par la formule suivante :

$$TCEN = \prod_{i=1}^n (ITNi)^{\alpha_i} \quad \dots \text{Equation (4)}$$

Où : ITNi est l'indice du taux de change nominal de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère i.

$\alpha_j$  : coefficient de pondération pour la monnaie i.

## 4.2. Taux de change effectif réel (TCER)

Le taux de change effectif réel est *le taux de change réel d'un pays par rapport à celui de la moyenne des partenaires commerciaux*<sup>1</sup>. Il tient compte parallèlement de l'évolution nominale

<sup>1</sup> Mondher Chérif, « Les taux de change », Op.cit, P : 16

<sup>2</sup> <https://www.mataf.net/fr/conversion/monnaie-DZD-USD?m1=10000>, consulté le 12/02/2017 à 19.00

<sup>3</sup> Larbi Dohni, Carol Hainaut, « Les taux de change : déterminants, opportunités et risques », édition de boeck, 1ère édition, Bruxelles, 2004, P : 16

## Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

de la monnaie nationale par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux constituant le panier retenu et de l'évolution des prix locaux dans les pays commerciaux.

Sa formule de calcul est comme suit :<sup>2</sup>

$$TCER = TCEN \frac{\text{indice moyen prix des partenaires commerciaux}}{\text{indice local des prix}} \quad \dots \text{Equation(5)}$$

### Sous-section 2 : les régimes de change

Un régime de change est un mécanisme qui organise les échanges de monnaies entre elles. En effet, il définit les règles institutionnelles auxquelles est soumise la détermination des cours de change d'une monnaie par rapport aux autres devises. Il correspond donc à l'ensemble de dispositions qui déterminent l'intervention des autorités monétaires (la banque centrale) sur le marché des changes ainsi que l'évolution du taux de change.

Du fait de l'évolution du système monétaire international<sup>3</sup>, il existe une grande variété de régime de change correspondant plus ou moins à deux grands types de régimes : le régime de changes fixes et le régime de changes flottants (ou flexibles) tel que le choix d'un régime de change par rapport à un autre relève de la politique monétaire décidée par un pays ou une zone monétaire.

#### 1. Régime de change fixe

Le régime de change fixe est parmi les régimes qu'a connus le système monétaire international dans son évolution.

##### 1.1.Mécanisme

Dans un régime de change fixe, le cours d'une devise est fixé par rapport à un étalon (l'or, une monnaie étrangère ou un panier de devises) par la banque centrale qui émet cette devise, on

<sup>1</sup> Mathidle Lemoine, Phillippe Madiès, Thierry Madiès, « les grandes questions d'économie et finance internationales », Op.cit, P : 49

<sup>2</sup> Koudache Lynda, « les politiques de change et leurs effets sur l'économie », thèse du magistère, université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2012, P .42

<sup>3</sup> Selon une définition de Robert Mundell (Prix Nobel d'économie 1999), « c'est l'ensemble des mécanismes qui gouvernent les interactions entre les monnaies et les instruments de crédit des différentes nations, et les moyens de règlement des biens et des services »,

# Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

---

parle du cours pivot (ou parité fixe). Cette fixité n'est pas absolue. En effet, le taux de change peut fluctuer autour de la parité officielle dans une bande étroite appelée : la marge de fluctuation<sup>1</sup> (de plus ou moins quelques pourcents).

En revanche, les autorités monétaires sont dans l'obligation de respecter leur engagement et de défendre le cours pivot pour le maintenir à l'intérieur de la marge de fluctuation. Pour cela, ils peuvent intervenir sur le marché des changes et adapter une politique d'évaluation ou de réévaluation du cours officiel de cette monnaie.

Il existe plusieurs formes de régimes de change fixe. Citons le cas d'une banque centrale qui établit des taux de change fixes et irrévocables où les monnaies locales sont remplacées par une monnaie commune, on parle du régime de monnaie unique (cas de l'euro).

Lorsqu'un pays remplace sa propre monnaie par sa monnaie de rattachement, on parle de la dollarisation<sup>2</sup>. Par exemple, la monnaie du Panama est le dollar américain et celle du Monaco est l'euro.

Quand l'émission de monnaie par la banque centrale dépend strictement des quantités de monnaie de référence mises en réserve, on parle du système de caisse d'émission (currency board). Par exemple le peso argentin de 1991 à 2001.

## 1.2. Avantages<sup>3</sup>

Le régime de change fixe présente les avantages suivantes :

- ✓ Le régime de change fixe favorise les échanges internationaux de biens et services et les investissements à l'étranger qu'ils soient d'investissements de portefeuilles<sup>4</sup> ou d'investissements directs<sup>5</sup> en réduisant le risque de change et les coûts de transaction. Il favorise également la croissance de la production et l'intégration économique du pays.
- ✓ Il offre un cadre stable aux échanges commerciaux et une confiance à la monnaie du pays dans la mesure où celle-ci est rattachée à une devise déterminée ou à un panier de devises.

---

<sup>1</sup> Son ampleur varie selon les systèmes considérés et les périodes observées, par exemple : elle est de 1% dans le système de Bretton Woods de sa création jusqu'au 18 décembre 1971,

<sup>2</sup> Philippe d'Arvisenet, « Finance internationale », Op.cit, P : 219

<sup>3</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P :138

<sup>4</sup> Ils sont les émissions, achats et ventes de valeurs mobilières par les résidents et les non-résidents l'étranger.

<sup>5</sup> Toute prise de participation de plus de 10% dans le capital d'une entreprise.

# Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

---

- ✓ Le régime de change fixe génère de meilleurs résultats en matière d'inflation, notamment, dans les pays en développement ou dans les pays émergents du fait qu'il constitue un moyen de lutte anti-inflationniste : la monnaie nationale est rattachée à la monnaie d'un pays vertueux, ce dernier importe sa désinflation d'où une réduction des anticipations inflationnistes et des anticipations de dépréciation monétaire.

## 1.3.Inconvénients<sup>1</sup>

Les critiques portées à l'encontre du système de fixité des taux de change sont les suivantes :

- L'inconvénient majeur du régime de change fixe est qu'il permet à certains opérateurs de spéculer sans risque et de subir des pertes relativement modestes dans le cas où leurs anticipations ne se réalisent pas.

Pour expliquer cela, prenons l'exemple d'un opérateur, qui suite à une augmentation du taux d'inflation et une détérioration de la balance de commerce extérieur, anticipe une baisse de la valeur de la monnaie nationale, cet opérateur va donc procéder à la vente de sa monnaie et l'achat d'une devise comme le dollar américain, ce qui va engendrer la baisse du cours de la monnaie nationale par rapport au dollars américain. Et comme la banque centrale est dans l'obligation de garantir la stabilité de la monnaie nationale, elle doit l'acheter et vendre le dollar américain afin de maintenir la parité officielle dans la marge de fluctuation.

Alors, les pertes que peuvent subir les spéculateurs se trouvent dans la limite de cette marge, et en cas où la banque centrale procédait une réévaluation de la monnaie nationales, ces pertes seront proportionnelles au taux de réévaluation.

- L'incompatibilité des taux de change avec la situation économique réelle peut conduire le pays une crise financière (comme l'Argentine en 2001).
- Les politiques monétaires des pays sont moins libres et les réserves de change utilisés par la banque centrale dans son intervention pour défendre le cours de sa monnaie doivent essentiellement contenir un montant de liquidité, ce montant est non utilisable mais il est sujet à dépréciation.

---

<sup>1</sup>Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 135

# Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

---

## 2. Régime de change flottant

Vu des difficultés causées par le régime de change fixe, l'instauration du régime de change flottant a été en avril 1973<sup>1</sup> afin de trouver des solutions à ces problèmes.

### 2.1.Mécanisme

Dans ce régime de change, Il n'y a pas d'étalon, ni de parité officielle. Le cours d'une monnaie varie librement<sup>2</sup> sur le marché des changes en fonction de l'offre et de la demande de cette monnaie. La Banque Centrale n'as plus d'obligation de contrôler l'évolution du cours de change de sa monnaie et d'intervenir quant à la valeur de sa monnaie par rapport aux autres (mais elle peut toujours intervenir pour limiter l'ampleur des variations).

Ce régime connaît plusieurs formes, comme le régime de change flottant dirigé où le taux de change est déterminé par l'offre et la demande de monnaie nationale sur le marché de change et qui n'exclue pas l'intervention du gouvernement, puisque la banque centrale peut influencer les taux de change selon la politique monétaire adaptée dans le pays. Ce régime de change est adopté par plusieurs pays comme : l'Algérie, le Brésil, le Chili, la République populaire de Chine, l'Egypte, Israël, la Norvège, la Roumanie, la Turquie et la Tunisie.<sup>3</sup>

Ainsi, le régime de change flottant pur dans lequel il n'y a pas d'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes. Le taux de change est donc déterminé uniquement par les forces du marché. Ce régime est en vigueur dans de nombreux pays tels que les Etats-Unis, le Canada, l'Inde, l'Indonésie, le Japon, le Mexique, le Pérou et la Suisse.

### 2.2.Avantages<sup>4</sup>

L'abandon du régime de change fixe et l'instauration du régime flottant a pour avantage :

- ✓ Il confère une autonomie et une flexibilité dans la conduite des politiques monétaires et la faculté d'une adaptation facile et un ajustement plus rapide aux chocs externes puisque l'ajustement du taux de change de la devise est constant.
  
- ✓ Dans ce régime, les cours de change ne sont plus garantis par les interventions de la banque centrale, donc les spéculateurs sont confrontés à des risques plus élevés par

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 8

<sup>2</sup> On parle d'une appréciation ou d'une dépréciation de la monnaie.

<sup>3</sup> <https://www.mataf.net/fr/forex/edu/formation-forex/changeflottant>, consulté le 17/02/2017 à 00.30

<sup>4</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P: 139

## Chapitre 1 : conceptualisation du marché des changes

---

rapport à ceux qu'ils rencontrent dans le régime de change fixe ce qui permet toute prévision de spéculation sans risque.

- ✓ La banque centrale a un besoin moindre de détention de réserves importantes de devises lui permettant de défendre le cours de sa monnaie.

### 2.3. Inconvénients<sup>1</sup>

Les opposants aux changes flottants soulignent les inconvénients suivants:

- Les cours de change enregistrent une volatilité plus grande ce qui peut influencer négativement, notamment, les entreprises et le commerce international. En effet, les exportateurs sont exposés à la baisse du cours des devises qui diminue la valeur de leurs exportations en monnaie nationale et les importateurs sont exposés à la hausse du cours des devises qui renchérit le prix de leurs importations.
- La devise du pays, à cause des fluctuations de son cours, peut inspirer une moins grande confiance par rapport à une devise à taux de change fixe
- Un régime de change flexible peut également être inflationniste parce qu'il entraîne moins de contraintes dans les politiques monétaires des pays.

### Sous-section 3 : Les déterminants du taux de change

Les économistes ont essayé d'expliquer les évolutions du taux de change à travers des théories et des modèles. On commence par les déterminants du taux de change au comptant. Ensuite, on passera aux déterminants du taux de change à terme.

#### 1. Les déterminants du taux de change au comptant

Le taux de change au comptant est déterminé par la loi de l'offre et de la demande, mais son évolution et sa variation dans le temps dépend des facteurs économiques et financiers : le taux d'inflation, les soldes de la balance des paiements et le niveau relatif des taux d'intérêt.

---

<sup>1</sup> Idem, P : 138

# Chapitre 1 : conceptualisation du marché des changes

---

## 1.1. Le taux d'inflation

A long terme, le cours de la monnaie d'un pays est fonction de son taux d'inflation, c'est à dire que la variation du taux de change entre les devises de deux pays distincts dépend du différentiel du taux d'inflation existant entre les économies de ces deux pays.

### 1.1.1. La loi du prix unique

Elle stipule que le prix d'un bien échangeable doit être le même quelle que soit la monnaie dans laquelle il s'exprime. En effet, en l'absence de toute entrave au commerce international (taxes douanières,...) et en négligeant les coûts d'information ainsi que les coûts de transport, le prix d'un produit fabriqué dans deux pays différents, avec les mêmes conditions de production et les mêmes fonctions d'utilité pour les consommateurs doit être identique.

Si le prix est exprimé en monnaie nationale des deux pays, cette identité des prix n'est possible qu'en prenant en compte le taux de change au comptant entre ses deux monnaies.<sup>1</sup>

$$P_{m1} = P_{m2} * S_{m1/m2} \dots \text{Equation (6)}^2$$

Avec :  $P_{m1}$  : le prix du produit en monnaie locale du pays 1 ;

$P_{m2}$  : le prix du produit en monnaie locale du pays 2 ;

$S_{m1/m2}$  : le taux de change entre les deux monnaies.

Dans le cas d'une inflation dans l'un des deux pays ou dans les deux pays, la hausse du prix du produit va mener à un changement du cours de change au comptant.

### 1.1.2. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat (PPA)

Cette théorie est introduite par David Ricardo (1817), elle défend l'idée que « la valeur de la monnaie est partout la même », c'est-à-dire que le taux de change doit refléter l'égalité du pouvoir d'achat des deux monnaies considérées.

Dans un système de change fixe, la différence des prix d'un pays à l'autre est ajusté par l'accroissement de la demande dans le pays ou les prix sont moins chers. Par contre, dans un système de change flottant, le différentiel de prix est ajusté par une variation du cours de change : les variations du taux de changes reflètent le différentiel d'inflation.

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 190

<sup>2</sup> Idem, P : 192

# Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

---

En 1922, Gustave Cassel a proposé de définir, qu'à l'équilibre, le taux de change nominal est celui qui assure la parité de pouvoir d'achat entre deux devises.

## 1.1.2.1. La PPA absolue

Elle dérive la loi de prix unique, et postule que le taux de change d'équilibre pour un pays donné vis-à-vis d'une monnaie étrangère est égal au rapport de ses prix intérieurs P et les prix étrangers P\*.

$$E = \frac{P}{P^*} \quad \dots \text{Equation (7)}^1$$

Où : E est le taux de change.

## 1.1.2.2. La PPA relative

Les variations du taux de change sont égales à l'écart entre les variations relatives des prix domestiques P et étrangers P\*.

$$e = P - P^* \quad \dots \text{Equation (8)}^2$$

Où : e est la variation relative du taux de change

## 1.2. Les taux d'intérêt

La prise en compte des taux d'intérêt dans l'explication de la volatilité des cours de change est nécessaire pour compléter l'influence de l'inflation exercée à long terme.

A court terme, la variation du taux d'intérêt conduit à une variation dans le même sens du taux de change au comptant. En effet, si les autorités monétaires d'un pays, suite à des raisons monétaires internes, élèvent le taux d'intérêt, ceci va inciter les investisseurs internationaux à acheter des titres en monnaie du pays concerné (bons de trésor, certificat de dépôt,...). Ce comportement va donc engendrer une augmentation de la demande pour cette devise et par la suite un accroissement du taux de change au comptant de la monnaie concernée par rapport aux autres devises.

---

<sup>1</sup> Dominique Plihon, « Les taux de change », Op.cit, P : 48

<sup>2</sup> Dominique Plihon, « Les taux de change », Op.cit, P : 48

## Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

---

L'influence des taux d'intérêt ne se limite pas sur le taux de change au comptant, mais également sur le taux de change à terme qui va être expliquée par la suite.

### 1.3. La balance des paiements

La balance des paiements recense toutes les transactions commerciales, monétaires et financières d'un pays avec le reste du monde.

La situation des soldes de la balance des paiements peut expliquer le niveau du taux de change. En effet, si la balance des paiements est excédentaire, la demande de cette monnaie s'accroît ainsi que sa valeur. Inversement, si la balance des paiements est déficitaire, la demande de cette monnaie diminue et la valeur de la monnaie nationale baisse.

Pour expliquer l'impact de la balance des paiements sur l'évolution du taux de change, il faut passer par le solde du commerce extérieur, le solde de la balance des opérations courantes et du solde à financer.

- Un excédent du commerce extérieurs (les exportations du pays excèdent ses importations) d'un pays aura une tendance à élever le cours de la monnaie nationale. Par contre, un déficit aura une tendance à le faire baisser.  
En revanche, ce solde ne prend pas en considération l'impact des services et des flux financiers qui peuvent surcompenser le solde négatif ou positif du commerce extérieur, c'est pour cela qu'il ne faut surtout pas faire des conclusions hâtives.
- Le solde de la balance des transactions courantes quant à lui, donne une information sur la situation économique du pays : s'il est positif, le taux de change a tendance à s'accroître. Inversement, s'il est négatif le taux de change a tendance à baisser.
- Le solde financier regroupe le solde des transactions courantes, le solde du compte de capital ainsi que les investissements directs, s'il est positif, le cours de change de la monnaie nationale est orienté à la hausse. Inversement, s'il est négatif le cours est orienté à la baisse.

### 2. Les déterminants du taux de change à terme

Les déterminants du taux de change à terme théorie de la parité couverte des taux d'intérêt, la théorie de la parité non couverte des taux d'intérêt et la relation de Fisher.

# Chapitre 1 : conceptualisation du marché des changes

## 2.1. La théorie de la parité couverte des taux d'intérêt <sup>1</sup>

Cette théorie est conceptualisée par John Maynard Keynes en 1923, elle stipule que « *le déport et le report d'une devise A par rapport à une devise B sont égaux à (déterminés par) la différence des taux d'intérêt sur les marchés monétaires des devises A et B* ».

Mathématiquement, le report et le déport sont exprimés respectivement comme suit :

$$r_{A/B} \approx (i_B - i_A) \times 100 \dots \text{Equation(9)} \qquad d_{A/B} \approx (i_A - i_B) \times 100 \dots \text{Equation(10)}$$

Ainsi, le taux de change à terme de la devise A par rapport à la devise B, évalué au temps t pour l'échéance T est :

$$F_{A/B}(t, T) = S_{A/B}(t) \times \left( \frac{1 + i_B \times \frac{(T-t)}{360}}{1 + i_A \times \frac{(T-t)}{360}} \right) \dots \text{Equation (11)}$$

Où :  $S_{A/B}(t)$  est le taux de change au comptant.

Dans le cas où la relation ci-dessus est vérifiée, il y a une absence d'opportunité d'arbitrage sur le marché des changes, et l'investisseur peut se couvrir contre le risque de change.

Le différentiel du taux d'intérêt est facteur explicatif de la formation des taux de change à terme mais il n'est pas le seul : il y a deux autres variables :

- L'offre et la demande de devise liées au commerce international d'une part ;
- Les anticipations sur les cours au comptant futurs des différentes devises, d'autre part.

## 2.2. La théorie de la parité non couverte des taux d'intérêt

La théorie de la parité couverte des taux d'intérêts analyse la relation entre le taux de change au comptant présent et le taux de change sans prendre en considération le taux de change au comptant futur.

Notons  $E_t[\cdot]$  le taux à terme comme l'anticipation non biaisée en t du taux au comptant futur pour une échéance T :

$$F_{A/B}(t, T) = E_t[S_{A/B}(T)] \dots \text{Equation (12)}$$

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, Op.cit. , P: 217

# Chapitre 1 : conceptualisation du marché des changes

$$E_t [ S_{A/B}(T) ] = S_{A/B}(t) \times \left( \frac{1+i_B \times \frac{(T-t)}{360}}{1+i_A \times \frac{(T-t)}{360}} \right) \dots \text{Equation (13)}$$

Dans le cas où l'égalité est réalisée (1), on est dans une situation d'équilibre de marché des changes. Dans le cas contraire, ça va entraîner des opérations de spéculation qui stabilisent le marché à nouveau :

- Si :  $F_{A/B}(t, T) < E_t [S_{A/B}(T)]$  : achat à terme de la devise ;
- Si :  $F_{A/B}(t, T) > E_t [S_{A/B}(T)]$  : vente à terme de la devise.

Puisque l'opération d'arbitrage n'exclue pas la prise de risque, on aura :

$$F_{A/B}(t, T) = E_t [S_{A/B}(T)] + \delta_t \dots \text{Equation (14)}$$

Où :  $\delta_t$  est la prime de risque de change en t associée au couple de devise (A, B).

## 2.3. La relation de Fisher

L'économiste américain Irving Fisher, par sa théorie, établie un lien entre les taux d'intérêts et les taux d'inflation.

### 2.3.1. La relation de Fisher dans une économie fermée

Selon Fisher, le taux d'intérêt nominal (r) est égal au taux d'intérêts réel (TR) majoré du taux d'inflation anticipé  $\pi$ .

$$r = TR + \pi \dots \text{Equation (15)}$$

### 2.3.2. La relation de Fisher dans un cadre international

Pour simplifier, supposons l'existence de deux devises différentes A et B, la relation de Fisher s'écrit :

$$r_A = TR_A + \pi_A$$

...Equation(16)

$$r_B = TR_B + \pi_B$$

...Equation(17)

## Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

Sous l'hypothèse de l'égalité des taux d'intérêts réels des deux pays à l'équilibre on obtient :

$$r_A - r_B = \pi_A - \pi_B \quad \dots \text{Equation(18)}$$

C'est-à-dire que la différence entre les taux d'intérêts nominaux de deux pays concernés est égale à la différence entre les taux d'inflations anticipés.

### Sous-section 4 : Le taux de change en Algérie

Depuis son indépendance, l'Algérie a connue plusieurs politiques de change, notamment depuis l'effondrement du système de Bretton Woods. Ces politiques sont passées de la rigidité extrême jusqu'au flottement dirigé.

#### 1. Politique du change fixe

Jusqu'à 1964, l'Algérie faisait encore partie de la Zone Franc où la libre circulation des capitaux a été assurée. Mais en 1963, l'Etat algérien s'est vu dans l'obligation de mettre en place le contrôle des changes<sup>1</sup> qui interdit toutes constitutions d'avoirs immobiliers monétaires et financiers de la part des résidents, à l'étranger, à partir de leurs activités en Algérie dans le but de freiner la fuite des capitaux causant la baisse des réserves de change.

Jusqu'à 1973, le Dinar algérien était ancré dans une monnaie unique, à savoir le Franc français avec lequel le dinar était émis à parité égale (1 DZD = 1 FRF = 180 milligrammes d'or). Quant à sa valeur par rapport au dollar elle était de 4,94 (entre 1964 et 1970) et de 4,19 en 1973.

Par la suite, l'unité monétaire nationale qui est le dinar algérien fut créé en 1964, vu la loi 64-111 du 10 avril 1964 instituant.

Avec l'effondrement du système de Bretton Woods, l'Algérie, en 1974, a adopté un régime de change fixe ancré à un panier de 14 monnaies<sup>2</sup>, les plus utilisées dans les échanges commerciaux et financiers. Cette politique a causé une surévaluation du dinar en 1986. En plus de ça il y avait le choc pétrolier, ce qui a conduit les recettes pétrolières du pays à la baisse et donc une détérioration du solde de la balance des paiements.

<sup>1</sup> Le contrôle des changes a été instauré par le décret n°-63-111 du 19 octobre 1963

<sup>2</sup> Ces monnaie sont : le dollar américain (USD), le franc français (FRF), le Schilling autrichien (ATS), le franc belge (BEF), la couronne danoise (DKK), la lire italien (ITL), le florin néerlandais (NLG), la livre sterling (GBP), la peseta espagnole (ESP), la couronne suédoise (SEK), le franc suisse (CHF), le mark allemand (DEM), le dollar canadien (CAD) et la couronne norvégienne (NOK).

## Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

---

### 2. Politique du change intermédiaire

Ces évènements ont poussé l'Etat Algérien à abandonner ce système pour adapter un régime intermédiaire dans lequel le taux de change a été ajusté par des dévaluations du dinar algérien. Ces dévaluations ont été tout d'abord rampantes par un glissement progressif qui a fait passer le cours USD/DZD de 4.82 en 1986 à 12.19 en 1990 : il s'agit d'une dépréciation de 153%. Par la suite, les dévaluations ont été officielles, l'Algérie a fait appel au Fonds Monétaire International (FMI) afin de mettre en place un programme d'ajustement macroéconomique, et des dévaluations officielles importantes : la première été effectuée en septembre 1991 et elle a fait passer le cours USD/DZD de 18.5 à 22.5. Et la deuxième dévaluation a été effectuée en 1994. Ainsi, la mise en place d'un programme d'ajustement structurel de mai 1995 à mai 1998. Enfin, l'instruction n°61-94 du 28 septembre 1994 qui a instauré le système de fixing par lequel la détermination de la parité du dinar algérien par rapport aux monnaies étrangères est par adjudication.

### 3. Politique du change flottant dirigé

Depuis 1995 jusqu'à nos jours, l'Algérie adopte un régime de change flottant dirigé dans lequel le cours du dinar algérien est déterminé par la loi de l'offre et de la demande sur le marché, avec la possibilité d'intervention de l'Etat pour des ajustements du taux de change.

La dépréciation de la monnaie nationale, ces dernières années, est due essentiellement à la baisse des prix de pétrole, a indiqué un responsable auprès de la Banque d'Algérie en disant que "Lorsque le prix du pétrole chute, il faut s'attendre à ce que le dinar se déprécie."

Depuis juin 2014, le dinar s'est déprécié, accentuant ses pertes face au dollar à la suite de la chute des prix du pétrole. Selon les chiffres de la Banque centrale, le taux de change moyen du dinar par rapport au dollar s'établissait à 93,24 DA à la fin mars 2015 contre 77,9 DA une année auparavant.

Une dévaluation du dinar qui favorise les exportations et freine les importations peut être une solution de la baisse de la valeur de la monnaie. En Algérie c'est tout le contraire qui s'est produit, tout cela renvoie à la nature de l'économie rentière et à la faiblesse d'un tissu productif local. Autrement dit, il n'est pas dans l'intérêt de l'État de procéder à une dévaluation du dinar car cette dernière aurait engendré une hausse des prix de produits de première nécessité importés qui sont soutenus par l'État tels les céréales et le lait, et donc une "explosion" de la facture des subventions. "La Banque d'Algérie cherche l'équilibre entre deux objectifs contradictoires : freiner les importations et préserver le pouvoir d'achat des

## Chapitre1 : conceptualisation du marché des changes

---

citoyens”. La Banque d'Algérie “doit choisir entre réduire les importations et appauvrir les ménages ou laisser les ménages consommer, comme ils le font habituellement, et tant pis pour les importations”.

En outre, les banques centrales, de par le monde, recourent à la dévaluation de leur monnaie dans le but de rendre leurs exportations moins chères et, donc, plus attractives. Or, l'Algérie, qui n'exporte que des hydrocarbures, n'est pas dans ce cas de figure. Pour dévaluer, il faut en tirer profit comme celui d'encourager les exportations, mais nous n'exportons presque rien en dehors des hydrocarbures.<sup>1</sup>

### Conclusion

L'objet de ce premier chapitre était de cerner les concepts du marché des changes et du taux de change qui sont essentiels.

C'est ainsi que dans un premier temps, nous avons présenté le marché des changes ainsi que ses caractéristiques. Nous avons montré par la suite les différents compartiments, intervenants sur ce marché et les comportements qu'ils adoptent dans le but de réaliser les gains et/ou de se protéger contre les pertes engendrées par les fluctuations défavorables du taux de change.

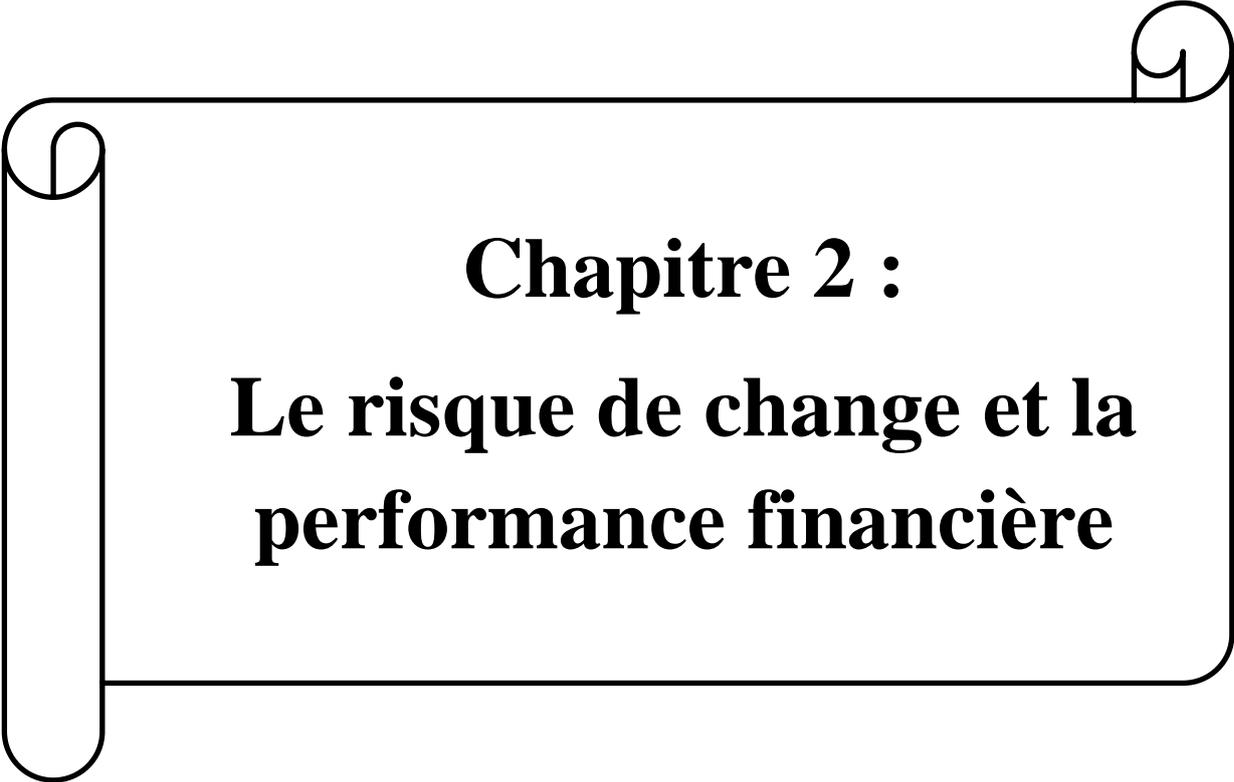
Dans un deuxième temps, nous nous sommes intéressés à la notion du taux de change et les régimes de change fixe et flottant, dont chacun a des caractéristiques, avantages et inconvénients. Nous avons également montré que le taux de change est en fluctuation continue et que cette dernière dépend de certains facteurs qui déterminent le taux de change.

Nous avons tenté à la fin de présenter l'évolution du taux de change en Algérie dès l'indépendance et jusqu'à nos jours.

La conclusion finale qui se dégage de ce premier chapitre est que toute entreprise exerçant des activités au niveau international, doit impérativement passer par le marché des changes dans un contexte de fluctuation quotidienne des taux de change qui présente un risque pour cette entreprise et qui peut affecter sa performance financière. Ce point est très important et il fait l'objet de notre deuxième chapitre.

---

<sup>1</sup> <http://www.liberte-algerie.com/actualite/les-explications-dun-responsable-de-la-banque-dalgerie-226094/print/1> , consulté le 4/5/2017 à 12 :53



**Chapitre 2 :**  
**Le risque de change et la  
performance financière**

### **Introduction**

Le risque de change est l'un des plus importants risques qui menacent la vie de l'entreprise notamment celle qui opère à l'international car une fluctuation défavorable du taux de change peut générer de grosses pertes pour l'entreprise et détériorer sa performance financière. L'entreprise se trouve donc dans une situation de nécessité de définir une stratégie de couverture propre à elle afin de réduire au maximum les pertes de change et d'améliorer sa performance financière en utilisant différents instruments de couverture contre ce risque.

Dans le présent chapitre, nous essayerons d'étudier la relation existante entre le taux de change et la performance financière de l'entreprise. Pour cela, nous diviserons le chapitre en deux sections. Dans la première, nous définirons chacun du risque de change et la position de change ainsi que leurs types. Ensuite, nous présenterons les étapes de la gestion de change et les différentes techniques existantes pour la couverture contre ce risque.

Dans la deuxième section, nous définirons la performance financière et examinerons les différentes méthodes permettant sa mesure ainsi que l'impact de la variation du taux de change sur la performance financière.

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

### Section 1 : La gestion du risque de change

Le risque de change est devenu de plus en plus important notamment avec le développement des échanges internationaux dans le cadre de la mondialisation et s'accroît avec le régime de change flottant qui a donné plus de volatilité<sup>1</sup> au taux de change, d'où l'impossibilité de prévoir des fluctuations des cours de change ce qui a rendu les transactions internationales en matière de paiement et les résultats financiers incertains.

La gestion du risque de change devient donc indispensable pour les agents désirant de protéger leurs marges, réaliser une croissance à l'étranger et assurer leur pérennité.

Dans cette section, nous essayerons d'expliquer la notion du risque de change et les différents types existants. Ensuite nous essayerons de clarifier les différentes stratégies de sa gestion ainsi que les techniques de couverture permettant de minimiser ces pertes.

#### Sous-section 1 : Le risque de change

##### 1. Définition du risque de change

Le risque de change est un problème crucial du fait qu'il constitue une menace majeure pour les agents économiques exerçant leurs transactions (commerciales ou financière) à l'échelle internationale et utilisant des devises différentes. Il s'agit des fluctuations défavorables du taux de change de ces devises qui sont à l'origine des paiements plus élevés ou des recettes moins importantes.

##### 2. Types du risque de change

Il existe plusieurs types de risque de change : le risque de change de transaction, le risque de change comptable et le risque de change économique.<sup>2</sup>

##### 2.1. Risque de change de transaction

Ce risque est principalement lié aux transactions commerciales internationales (importations et exportations) et financières (emprunts et prêts en devise). Deux types de risque donc émanent<sup>3</sup> :

---

<sup>1</sup> La volatilité du taux de change dans le cadre d'un système flottant est supérieure à celle du système fixe qui donne une stabilité au cours de change.

<sup>2</sup> Laurence Abadie, Catherine Mercier-Suissa, « Finance Internationale : Marchés des changes et gestion des risques financiers », Op.cit, P : 95

<sup>3</sup> Maurice Debeauvais, Yvon Sinnah, « La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux risques », édition Economica, Paris, 1991, P : 85

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

- ✓ **Risque de change commercial** : il résulte des activités d'importation et d'exportation effectuées par les entreprises en monnaies étrangères. En effet, un importateur est exposé au risque de change en cas d'une hausse du cours de la devise dont laquelle sa dette est souscrite ce qui entraîne un décaissement plus important (gain de change de transaction).

Prenons l'exemple d'un importateur algérien qui a importé de France des ordinateurs pour une valeur globale de 500 000 euro payable dans six mois.

Après six mois lors du paiement trois cas possibles peuvent être envisagés, le tableau suivant illustre les trois possibilités :

Tableau n° 6 : cas d'importation

| Dépréciation de l'euro<br>EUR/DZD=114          | Stabilité de l'euro<br>EUR/DZD= 116            | Appréciation du dollar<br>EUR/DZD=118           |
|--|--|---|
| L'entreprise paie la somme de : 57 000 000 DZD | L'entreprise paie la somme de : 58 000 000 DZD | L'entreprise paie la somme de : 59 000 000 DZD  |
| Elle subit un gain de change de 1 000 000 DZD  | Elle ne subit ni perte ni gain de change       | Elle subit une perte de change de 1 000 000 DZD |

Source : élaboré par nous même

Contrairement à l'importateur, l'exportateur est exposé au risque de change en cas d'une baisse du cours de la devise dans laquelle sa créance est souscrite ce qui entraîne un encaissement moindre (perte de change de transaction)

Prenons un exemple de l'entreprise algérienne SONATRACH qui exporte aux États-Unis et le paiement s'effectuera dans trois mois, le pétrole facturé à 300 000 dollars au moment de la signature du contrat et le taux de change était à USD/DZD = 108.

Lors du paiement, trois situations sont possibles comme le montre le tableau ci-dessous :

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

Tableau N° 7 : cas d'exportation

| Dépréciation du dollar<br>USD/DZD=105            | Stabilité du dollar<br>USD/DZD=108               | Appréciation du dollar<br>USD/DZD=112            |
|--|--|--|
| L'entreprise reçoit la somme de : 31 500 000 DZD | L'entreprise reçoit la somme de : 32 400 000 DZD | L'entreprise reçoit la somme de : 33 600 000 DZD |
| Elle subit une perte de change de 900 000 DZD    | Elle ne subit ni perte ni gain de change.        | Elle subit un gain de change de 1 200 000 DZD    |

Source : élaboré par nous même

- ✓ **Risque de change financier** : il résulte des activités financières de l'entreprise souscrites en monnaies étrangères tels que les prêts ou les emprunts en devises.

En effet, un prêteur est exposé au risque de change dans le cas où le cours de la devise dont laquelle son prêt est libellé baisse. Inversement, un emprunteur est exposé au risque de change si le cours de la devise dont laquelle est libellé son emprunt augmente.

En général, la durée de l'exposition au risque de transaction est relativement courte de quelques semaines à quelques jours. Mais, elle peut être pour de longues durées notamment concernant le domaine de l'aéronautique et les projets immobiliers, cette durée peut aller de trois jusqu'à dix ans selon l'importance de la commande ou du projet.<sup>1</sup>

Donc, le risque de change transactionnel porte principalement sur les mouvements de trésorerie de l'entreprise.

### 2.2. Risque de change comptable

Appelé aussi le risque de change de traduction<sup>2</sup> ou de consolidation<sup>3</sup>. Contrairement au risque de change de transaction, ce risque résulte des actifs permanents ou quasi-permanents détenus par les multinationales (filiales, titres de participations,...) à l'étranger et dont la valeur comptable est affectée par la variation du taux de change.

<sup>1</sup> Laurence Abadie, Catherine Mercier-Suissa, « Finance Internationale : Marchés des changes et gestion des risques financiers », Op.cit, P : 96-97

<sup>2</sup> Patrice Fontaine, « gestion financière internationale », édition Dalloz, Paris, 1997, P : 210

<sup>3</sup> Laurence Abadie, Catherine Mercier-Suissa, « Finance Internationale : Marchés des changes et gestion des risques financiers », Op.cit, P : 98

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

Ainsi, il provient de la conversion des actifs et passifs libellés en devises en monnaie nationale (ou bien en monnaie de référence). En effet, les filiales opèrent leurs transactions en leur devise locale et non en devise fonctionnelle<sup>1</sup> du groupe d'une part, et la société mère consolide dans ses comptes les résultats financiers de ses filiales à l'étranger en devise fonctionnelle d'autre part. Une conversion des postes de l'actif et du passif du bilan de filiales étrangères en devise locale est donc nécessaire ce qui génère un risque de la baisse de la valorisation des états financiers consolidés dans la devise fonctionnelle.

Exemple : une société française a une filiale en Algérie dont le bilan se présente en DA. On suppose qu'au moment de la constitution de la filiale, le cours de change était : EUR=118DZD.

Lors de la consolidation, le bilan exprimé en dinar est transformé en euro en utilisant le taux de change EUR/DZD. Cela signifie que dans le cas où le dinar se déprécie par rapport à l'euro, qu'il y aura un gain de conversion. Ce gain s'ajoutera au passif

Inversement, si l'actif recalculé est supérieur au passif recalculé et si le dinar se déprécie, il y aura une perte de conversion qui figurera en déduction du passif.

### 2.3. Risque de change économique

Appelé aussi le risque de change opérationnel<sup>2</sup>, il est plus large par rapport aux autres risques dans la mesure où il englobe les deux risques précédents. Il est défini comme *« l'influence des fluctuations de change sur la valeur globale de l'entreprise »*<sup>3</sup>. En effet, un risque économique *« existe dès que l'une des composantes de la valeur de l'entreprise est affectée dans qu'il y ait de compensation entre les modifications des différentes composantes ; ces dernières étant les flux de liquidités attendus, les taux de change futurs et le taux d'actualisation »*<sup>4</sup>

Ainsi, les volatilités de cours de change de la devise qu'utilise une entreprise peut affecter la compétitivité de cette dernière :

- Si le cours de change de cette devise s'apprécie par rapport à la monnaie nationale, les importations de l'entreprise lui coûteront plus chers ce qui diminue des recettes (risque de transaction). Si l'entreprise procède à une augmentation des prix pour stabiliser sa

---

<sup>1</sup> C'est la devise de présentation des comptes consolidés.

<sup>2</sup> Laurence Abadie, Catherine Mercier-Suissa, « Finance Internationale : Marchés des changes et gestion des risques financiers », Op.cit, P : 98

<sup>3</sup> Idem, P : 98

<sup>4</sup> Patrice fontaine, « gestion financière internationale », Op.cit, P : 211

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

marge bénéficiaire, elle risque de perdre sa compétitivité par rapport à ses concurrents (risque économique).

- Si le taux de change de cette devise se déprécie par rapport à la monnaie nationale, les exportations de l'entreprise couteront plus chers pour les agents économiques étrangers ce qui affecte la compétitivité de l'entreprise à l'échelle internationale.

Le risque économique menace également les entreprises qui exercent leurs activités au niveau national et qui ont des produits concurrencés par des produits fabriqués dans un autre pays. Par exemple, une entreprise algérienne qui fabrique des produits fortement concurrencés par d'autres fabriqués en France. Lorsque le cours de change de l'euro se déprécie par rapport au dinar algérien, l'entreprise française peut baisser ses prix tout en conservant le même profit en euro ce qui entraîne une augmentation de sa part du marché et une diminution de celle de l'entreprise algérienne (perte de change).<sup>1</sup>

En résumé, les entreprises œuvrant au niveau international sont exposées à trois types de risque de change qu'elles doivent impérativement identifier si elles souhaitent se couvrir contre ces risques.

### Sous-section 2: la position de change

Toutes les entreprises ayant des relations à l'échelle internationale sont de plus en plus confrontées à une forte volatilité des parités de change qui affecte leurs marges bénéficiaires. En effet, ces fluctuations peuvent être l'origine de gains ou de pertes très importantes, l'entreprise est donc en position de change.

Dans ce qui suit, nous essayerons de définir les positions de change et ses différents types.

#### 1. La définition de la position de change

La position de change, dite aussi l'exposition au risque de change<sup>2</sup>, *résulte de la présence dans le patrimoine d'un agent économique d'avoirs et d'engagements libellés en devises autres que sa devise de référence*<sup>3</sup>. Elle inclue donc tout actif et engagement d'un agent économique qu'il soit commercial ou financier libellé en devise et susceptible d'introduire un risque de change.

---

<sup>1</sup> Patrice Fontaine, « gestion financière internationale », Op.cit, P :210

<sup>2</sup> Idem, Op.cit, P : 215

<sup>3</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 46

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

C'est donc un ensemble de tableaux qui permet la valorisation en permanence, l'exposition de l'entreprise au risque de change, devise par devise sur un horizon temporel défini et découpé en périodes homogènes.<sup>1</sup>

### 2. Les types de la position de change

La connaissance du type de la position de change permet d'opter pour une couverture plus adéquate du risque de change, ces types de positions sont comme suit :

#### 2.1. Position de change longue

La position de change est dite longue lorsque les créances en devise sont supérieures aux dettes en devise, dans ce cas l'entreprise subit un gain de change en cas d'appréciation de cette devise par rapport à la monnaie nationale et une perte de change en cas d'une dépréciation.

Tableau n° 8 : la position de change longue

|                             |                                   |
|-----------------------------|-----------------------------------|
| Créances en EURO<br>= 1 000 | Dettes en EURO =<br>500           |
|                             | Position longue en<br>USD = + 500 |

Source : élaboré par nous même

#### 2.2. Position de change fermée

La position de change est fermée lorsque les créances en devises sont égales aux dettes en devises. Dans ce cas, l'entreprise n'est pas exposée au risque de change comme l'indique le tableau suivant.

Tableau n° 9 : la position de change fermée

|                                |                           |
|--------------------------------|---------------------------|
| Créances en EURO<br>= 1 000    | Dettes en EURO =<br>1 000 |
| Position couverte (fermée) = 0 |                           |

Source : élaboré par nous même

<sup>1</sup> Maurice Debeauvais, Yvon Sinnah, « La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux risques », Op.cit, P : 97

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

### 2.3. Position de change courte

La position de change est dite courte lorsque les créances en devise sont inférieures aux dettes en devise, dans ce cas l'entreprise subit une perte de change en cas d'appréciation de cette devise par rapport à la monnaie nationale et une perte de change dans le cas contraire.

Tableaux n°10 : la position de change courte

|                                  |                         |
|----------------------------------|-------------------------|
| Créances en EURO<br>= 1 000      | Dettes en EURO =<br>500 |
| Position courte en<br>USD = -500 |                         |

Source : élaboré par nous-même

### Sous-section 3: la couverture du risque de change

La couverture du risque de change est une décision très importante pour les entreprises fortement importatrices et/ou d'exportatrices parce qu'elles doivent veiller à être protégées de tout ce qui pourrait nuire à leurs existences.

Tout d'abord, nous allons présenter le processus de gestion du risque de change constitué de cinq étapes<sup>1</sup>. Ensuite, nous allons expliquer les techniques de couverture contre ce risque.

#### 1. La détermination de la position de change

Avant de quantifier la position de change, il faut choisir la monnaie de référence qui peut être celle de cotation si l'entreprise est cotée dans un seul marché boursier. Si l'entreprise est cotée dans plusieurs marchés boursiers, il s'agit de la monnaie du marché sur lequel se réalise la majorité des transactions ou celle des actionnaires contrôlant l'entreprise. Au cas où l'entreprise n'est pas cotée en bourse, la monnaie de référence est celle du pays de son implantation (ou de la société mère si c'est une multinationale).

Il faut également déterminer avec précision les actifs et les passifs exposés au risque de change, c'est-à-dire tout actif et tout engagement qu'il soit commercial ou financier, à court terme ou à long terme susceptible d'introduire un risque de change.

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 476

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

### 1.1. La surveillance en temps réel de la position de change

Cette étape est exécutée via un tableau qui enregistre toutes les opérations en devise susceptibles de modifier la position de change de l'entreprise.

Tableau n°11 : le tableau de la position de change

| Déterminants de la position de change                              | USD | JPY | GBP | Autres devises |
|--|-----|-----|-----|----------------|
| Facturations commerciales  |     |     |     |                |
| Clients (+)  |     |     |     |                |
| Fournisseurs (-)   |     |     |     |                |
| Opérations financières   |     |     |     |                |
| Prêts (+)  |     |     |     |                |
| Emprunts (-)   |     |     |     |                |
| Autres transactions commerciales et financières                    |     |     |     |                |
| Brevets et licences (+ ou -)                                       |     |     |     |                |
| Soumissions à des appels d'offres(+)                               |     |     |     |                |
| Ventes sur catalogues  |     |     |     |                |
| Versement ou perception de dividendes et d'intérêts (+ ou -)       |     |     |     |                |
| Activité de négoce (+ ou -)  |     |     |     |                |
| <b>POSITION DE CHANGE DE TRANSACTION</b>                           |     |     |     |                |
| Commandes en carnet non encore facturées                           |     |     |     |                |
| Ventes (+)   |     |     |     |                |
| Achats (-)   |     |     |     |                |
| Autres éléments intervenants dans la position de change économique |     |     |     |                |
| <b>POSITION DE CHANGE ECONOMIQUE</b>                               |     |     |     |                |

Source : Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Ed.Economica, 11<sup>ème</sup> édition, Paris, 2015, page : 478

La position de change doit être établie devise par devise tout en tenant compte des différents horizons temporels parce que les créances et les dettes n'ont pas nécessairement les mêmes

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

échéances. Ce tableau permettra donc à l'entreprise *une gestion active et dynamique du risque de change*.<sup>1</sup>

### 1.2. L'évaluation de la probabilité de variation de taux de change

L'entreprise estime la probabilité de variation de cours de chacune des devises constituant la position de change à l'intérieur de l'horizon annuel.

### 1.3. Le calcul des coefficients de risque

Afin d'évaluer son risque de change, l'entreprise détermine le coefficient de risque de chaque devise pour chaque horizon.

### 1.4. La mise en œuvre des techniques adéquates de couverture

Une fois les coefficients de risque sont connus, l'entreprise peut adopter les techniques adéquates afin de se couvrir contre son risque de change.

Ainsi, l'entreprise peut opter pour plusieurs stratégies lui permettant la couverture contre le risque de change :

- La couverture systématique : c'est-à-dire que l'entreprise se couvre automatiquement dès l'apparition d'un engagement ou un avoir en devise pour qu'elle puisse éliminer ce risque à sa naissance.
- La couverture sélective : il s'agit de se couvrir uniquement lorsque les transactions ont un risque de change significativement élevé. En général, l'entreprise fixe la devise et le montant de la position ouverte à couvrir.
- La non couverture : l'entreprise peut décider de ne pas se couvrir contre les risque de change c'est-à-dire de laisser sa position de change ouverte, espérant de bénéficier des fluctuations favorables des cours de change.

## 2. Les techniques de couverture

Les techniques que peut l'entreprise mettre en œuvre pour se protéger contre le risque de change peuvent être internes ou externes.

### 2.1. Les techniques internes de couverture

Ce sont les différentes méthodes que l'entreprise met en œuvre elle-même pour diminuer son risque de change, elle tend à agir sur les délais de paiement en devises étrangères, sur le

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 489

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

volume des créances et dettes en devises étrangères, sur le choix d'une devise moins volatile ou d'un panier de devises ou bien utiliser d'autres techniques internes.

### 2.1.1. Le choix de la monnaie de facturation et du prix en devises

Choisir une monnaie de référence en tant que monnaie de facturation est la solution la plus simple pour réduire son risque de change, Cette monnaie est généralement la monnaie nationale. Mais vu que les intérêts de l'exportateur et de l'importateur sont différents car le premier souhaite une facturation dans une devise forte susceptible de s'apprécier par rapport à sa monnaie de référence. Le deuxième quant à lui est intéressé par une devise faible susceptible de se déprécier par rapport à sa monnaie de référence, le choix de la monnaie nationale va reporter le risque de change sur le partenaire commerciale.

Pour répartir le risque de change entre les deux parties de la transaction et éviter le conflit d'intérêts il est possible de choisir une monnaie étrangère tierce ou bien choisir un portefeuille de devises diversifiées, c'est-à-dire que l'entreprise facture ses transactions en plusieurs monnaies ce qui lui permet de compenser une perte de change engendrée par une devise par un gain de change généré par une autre devise.

Le prix du contrat dans une devise doit également être déterminé en monnaie de référence, ensuite de le convertir en monnaie de facturation afin d'assurer une rentabilité du projet.

### 2.1.2. Le recours aux clauses monétaires <sup>1</sup>

Cette méthode permet l'adaptation des prix d'achat ou de vente des biens et services aux fluctuations de cours des devises ce qui permet à chacun de l'exportateur et l'importateur de réduire leur position de change

Ces clauses peuvent être comme suit :

#### ✓ **L'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change**

Cette clause permet d'éliminer le risque de change pour une partie mais elle condamne l'autre partie à subir seule le risque de change.

En effet si on a une appréciation du cours de la devise par rapport la monnaie de référence, le prix de facturation est réduit. Inversement, si le cours de la devise se déprécie par rapport à la monnaie nationale le prix de facturation augmente.

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 481-483

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

### ✓ **L'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change avec franchise**

D'après cette clause, l'exportateur et l'importateur acceptent une modification du prix en cas d'une fluctuation de la devise de facturation uniquement au-delà d'une franchise qui peut être exprimée en pourcentage ou en valeur absolue.

### ✓ **La clause de risque partagé**

Cette clause permet la répartition de perte de change ainsi que le gain de change entre l'importation et l'exportation. En effet, l'importateur et l'exportateur se mettent d'accord à supporter le risque de change chacun de son côté, il y a donc un partage des gains et des pertes de change

### ✓ **La clause d'option**

Elle consiste à permettre aux deux parties de l'opération (importateur/exportateur ou prêteur/emprunteur) à utiliser une devise autre que celle de facturation. Dans le même contexte, on trouve la clause multi-devises qui permet d'exprimer le montant du contrat en plusieurs devises et le débiteur ou le créancier choisit la devise de facturation à l'échéance.

### 2.1.3. Le termaillage

Cette technique consiste à retarder ou à avancer les encaissements et les décaissements en devise. L'exportateur et l'importateur acceptent de modifier la date du règlement prévue au contrat et donc modifier leur position de change. On distingue quatre situations :

- L'exportateur détient des créances en devises fortes tel que le dollar, supposons que la valeur du dollar s'apprécie par rapport à la monnaie de référence, le décalage de la date de l'encaissement arrange l'exportateur car ce dernier espère vendre les dollars à un prix plus élevé par rapport à celui prévue à la date initiale du crédit. En revanche la comparaison entre les cours de la devise n'est pas suffisante pour initier une opération de termaillage par cet exportateur. Mais il doit essentiellement prendre en compte des coûts de financement suite à la modification des dates de règlement, il doit donc comparer entre le gain de change aléatoire et le coût de financement certain.
- L'exportateur détient des créances en devises faibles dont la valeur a une tendance à baisser par rapport à la monnaie de référence. Dans ce cas l'exportateur va opter pour une réduction de la durée du crédit et c'est-à-dire une accélération des encaissements car il espère vendre ses devises à un taux supérieur par rapport à celui de la date

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

prévue et donc il va gagner plus. Une comparaison entre le coût de financement et la perte de change évitée avant d'entreprendre l'opération de termaillage est nécessaire car l'importateur ne va pas accepter d'accélérer son paiement sans avoir bénéficié d'un escompte.

- L'importateur possède des dettes en devises fortes dont la valeur est en appréciation, il va chercher à accélérer le paiement de ses fournisseurs afin de réduire ses décaissements. Mais une comparaison, au préalable, entre le gain de change aléatoire et le coût certain (escompte accordé par l'exportateur) est nécessaire avant de prendre une décision de termaillage.
- L'importateur possède des dettes en devises faibles : cherche à retarder la date de règlement car il espère payer moins en comparaison à la date du contrat prévue. Dans ce cas la comparaison entre le gain de change et le coût engendré est également nécessaire avant procéder à l'opération de termaillage.

### 2.1.4. Le système de compensation multilatérale (netting)

Le principe de cette technique est « *de procéder à une compensation des positions de change réciproques que possèdent deux entités appartenant au même groupe multinationale* »<sup>1</sup>(compensation bilatérale) dans la mesure où la position de change nette d'une entité sur une autre seule apparaît. La compensation peut également se faire entre plusieurs entités, cette méthode est dite compensation multilatérale elle est réalisée par centre de compensation (de netting) qui permet d'organiser le cycle de compensation, centraliser l'information et calculer la compensation.

### 2.1.5. Les centres de refacturation

Contrairement au centre de compensation, le centre de refacturation prend en compte tous les paiements. En effet les filiales n'établissent pas les factures à l'ordre de leurs clients mais à l'ordre de ce centre. Ce dernier leur règle les factures dans leur monnaie et reçoit ensuite les paiements par les clients des filiales. Par exemple, les factures en dollar de la filiale algérienne d'un groupe sont établies au nom du centre de refacturation qui règle la filiale en dinar algérien et encaisse les dollars auprès des clients de la filiale. Donc, on peut dire que « *le*

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit, P : 487

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

*risque de change est reporté sur le centre de facturation qui établit régulièrement un cours de change interne au groupe »<sup>1</sup>*

### 2.1.6. La mise en commun (pooling)

Il s'agit d'une centralisation de tous les flux en trésorerie en devise (internes ou externes au groupe), il permet d'utiliser les excédents en devise de certaines filiales pour financer le besoin en devises d'autres filiales. Il sert également à compenser les erreurs de prévision des flux de trésorerie et les retards des paiements des factures et donc connaître mieux les besoins en devise de chaque période et donc réduire la liquidité gelée pour faire face à ces imprévus.

### 2.2. Les techniques externes de couverture

En plus des techniques internes, le risque de change peut être couvert également par recours à des couvertures externes de type emprunts-prêts en devises, assurances, forwards, futures, swaps et options sur devises.

#### 2.2.1. L'avance en devises

*« Les avances en devises constituent des crédits en devises et peuvent être accordées aux exportateurs ou aux importateurs »<sup>2</sup>*

Considérons un exportateur qui attend une rentrée en devises de 100 000 USD dans six mois, s'il obtient une avance en dollars US dont le taux d'intérêt annuel est de 3%, il emprunte alors  $100\,000 \text{ USD} / [1+3\%/2]$ , soit 98 522.17 USD et les convertit dans sa propre monnaie au cours de change au comptant, son risque de change est couvert du fait que le montant en dollars emprunté sera remboursé à l'échéance par sa recette en dollars.

#### 2.2.2. La couverture sur le marché monétaire et / ou sur le marché des eurodevises

*« Cette technique consiste à réaliser une opération de prêt ou d'emprunt dans sa monnaie, et une opération de prêt ou d'emprunt dans la devise concernée »<sup>3</sup>*. Par exemple, un exportateur français attend 100 000 USD dans trois mois. Le cours de change au comptant est de 1EUR pour 1,3 USD, le taux de déport à trois mois de l'euro contre le dollar est égal à 2% en terme annualisé et le taux d'intérêt sur le marché monétaire américain (ou encore le marché des euro-USD) est de 3% pour trois mois (le taux d'intérêt est aussi exprimé en terme annuel). Si

---

<sup>1</sup>Patrice Fontaine, « Marchés des changes » Op.cit, P : 122

<sup>2</sup>Josette Peyrard, « risque de change et gestion de l'entreprise », édition Vuibert, Paris, 1986, P : 122

<sup>3</sup>Patrice fontaine, « Marché des changes », édition Pearson Education, 2ème édition, Paris, 2011, P : 137

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

la parité des taux d'intérêt est respectée, le taux d'intérêt sur le marché monétaire européen est égal approximativement à  $3\% + 2\% = 5\%$  pour trois mois (exprimé en terme annuel).

L'opération de couverture est la suivante : l'exportateur emprunte sur le marché des eurodevises des dollars de telle manière qu'il rembourse 100 000 USD dans trois mois, soit  $100000/[1+(3\%/4)]\text{USD} = 99\,255\text{ USD}$ .

Il convertit ces 99 255 USD au cours de change au comptant 1EUR pour 1,3 USD. Il obtient 76 350 EUR qu'il place à un taux de 5%, et reçoit en  $t=90$ ,  $76\,350 \times [1+(5\%/4)]\text{EUR}$ , soit 77 304 EUR. Il saura donc aujourd'hui exactement la contrepartie, en euro, des dollars qu'il va recevoir dans trois mois.

### 2.2.3. Les produits de type assurance<sup>1</sup>

Plusieurs compagnies d'assurance offrent une couverture contre le risque de change (comme la COFACE<sup>2</sup>) et cela à travers deux produits : l'assurance change négociation et l'assurance change contrat.

#### 2.2.3.1. L'assurance change négociation

Ce contrat permet à l'entreprise exportatrice de se couvrir contre le risque de change entre la date de réponse à un appel d'offre et celle du dernier paiement pour une durée déterminée par cette entreprise assurée et qui peut aller jusqu'à 24 mois. La compagnie d'assurance offre une indemnisation des pertes de change à 100% et intéressement aux gains à hauteur de 50% ou 70%. En contrepartie, l'entreprise assurée subit un coût constitué de :

- ✓ Prime inconditionnelle proportionnelle au montant couvert payable à la date de démarrage du contrat d'assurance ;
- ✓ Prime payable uniquement si l'entreprise reporte l'appel d'offres.

Ce contrat est réservé aux entreprises en situation de concurrence avérée, ainsi que pour des devises bien définies (le dollar canadien, le yen, la livre sterling, le franc suisse, la couronne danoise, la couronne suédoise, la couronne norvégienne).<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Patrice Fontaine, « Marché des changes », Op.cit, P : 138 - 139

<sup>2</sup> La COFACE est une Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur, elle est Créée en 1946. Cet organisme a pour vocation de garantir les entreprises contre les risques financiers à l'export.

<sup>3</sup> Patrice Fontaine, « Marché des changes », Op.cit, P : 138

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

### 2.2.3.2. L'assurance change contrat

Ce type d'assurance est réservé aux contrats ponctuels dont le montant ne dépasse pas les 15 millions d'euros pour des contrats libellés en livre sterling ou dollar américain. Elle permet de figer un cours de change avant la signature du contrat commercial ou, au plus tard, dans les quinze jours de sa conclusion. Elle permet également une indemnisation des pertes à 100% sans aucun partage des gains de change.

### 2.2.4. La couverture à terme

Les entreprises peuvent également se protéger contre les risques de change à travers deux types de contrats : forward et future.

Ces contrats peuvent se définir comme « *un engagement d'acheter ou de vendre, à une date fixée et un cours défini dès la conclusion du contrat, un montant déterminé de devise* »<sup>1</sup>.

La couverture en utilisant le contrat forward se fonde sur les positions initiales et de les compenser pour obtenir après couverture une position de change nulle <sup>2</sup>:

- ✓ Prendre une position de change courte (la vente à terme des devises attendues) afin de couvrir une position de change à terme longue ;
- ✓ Prendre une position de change longue (l'achat à terme des devises dues) afin de couvrir une position de change à terme courte.

La couverture du risque de change par contrats de futures ressemble à celle par contrats à terme de type forward. Les principales différences sont la valorisation du contrat de futures au jour le jour et les appels de marge<sup>3</sup>. Globalement, les sommes sont approximativement les mêmes. La différence est due au fait que, dans un contrat à terme, le paiement est fait en totalité à la fin. Eventuellement, un dépôt initial peut être exigé. Alors qu'avec un contrat de future, il y a automatiquement un dépôt initial, un paiement final et des paiements ou versements intermédiaires. Les intérêts payés ou perçus sur les paiements ou versements intermédiaires vont se traduire à la fin par une différence en plus ou en moins entre les sommes déboursées dans les deux cas. Cela se traduit par un risque de trésorerie qui n'existe pas avec les contrats à terme du type forward.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Josette Peyrard, « risque de change et gestion de l'entreprise », Op.cit, P : 127

<sup>2</sup> Patrice Fontaine, « Marché des changes », Op.cit, P : 139

<sup>3</sup> Les pertes réalisées suite aux changements du prix du future qui font que la valeur de dépôt soit inférieure à la valeur minimale exigée

<sup>4</sup> Patrice Fontaine, « Marché des changes », Op.cit, P : 140

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

Ainsi, il existe d'autres points de divergence entre ces deux contrats comme :

- Le contrat forward est non standardisés, c'est-à-dire qu'il est adopté aux clients aux termes de montant et de date de livraison. Par contre le contrat futur est standardisé ;
- Le contrat forward est négocié sur un marché de gré à gré. Par contre le contrat futur est négocié sur un marché organisé, localisé dans un endroit bien précis sous la supervision d'une autorité de tutelle.

Le tableau ci-dessous résume la manière dont une entreprise se protège contre le risque de change par un contrat de futures dans une position longue et dans une position courte.

Tableau n° 12 : Opérations sur le marché des futurs

|  |   |
|--|---|
| <p><b>Marché comptant</b></p> <p>-Exportateur en position longue.</p> <p>-Craint une baisse de la devise de règlement de ses exportations.</p> | <p><b>Marché des futurs</b></p> <p>-Doit prendre une position courte.</p> <p>-Doit vendre des contrats de futurs pour compenser par un gain la perte qu'il subit si la devise de règlement baisse.</p>      |
| <p><b>Marché comptant</b></p> <p>-Importateur en position courte.</p> <p>-Craint une hausse de la devise de règlement de ses importations.</p> | <p><b>Marché des futurs</b></p> <p>-Doit prendre une position longue.</p> <p>-Doit acheter des contrats de futurs pour compenser par un gain la perte qu'il subit si la devise de règlement s'apprécie.</p> |

Source : J peyrard, « risque de change et gestion de l'entreprise », édition Vuibert, Paris, 1986, P : 128

C'est-à-dire qu'un exportateur qui est en position longue (ses créances sont supérieures aux dettes) va se couvrir sur le marché des futurs en prenant une position courte. En effet, il vend des contrats de futurs afin de compenser la perte de change générée en cas d'une dépréciation de la devise. Inversement, un importateur qui est en position courte va opter pour une couverture sur le marché des futurs en prenant une position longue en achetant des contrats de futurs pour pouvoir compenser la perte de change causée par une appréciation de la devise.

Par exemple, un importateur qui a un besoin de dollars dans 5 mois afin de régler ses achats, il va acheter des futurs sur cette devise dont l'échéance est de 5 mois, ce qui permet de garantir

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

le cours auquel il va acheter ces devises. En revanche, un exportateur qui attend une rentrée de dollars à 5 mois, il va vendre les futurs sur cette devise à échéance de 5 mois ce qui lui permet de connaître à l'avance le cours qui sera appliqué à l'échéance.

### 2.2.5. Les swaps

Ils consistent à des opérations d'emprunts et de prêt simultanées dont l'une est au comptant et l'autre est à terme<sup>1</sup>. Ils sont de plusieurs types, on peut distinguer les swaps de change et les swaps de devises.

#### 2.2.5.1. Les swaps de change ou cambiste

Un swap de change « est une transaction par laquelle deux contreparties vont s'échanger, pendant une période donnée, des flux financiers de même nature (des dettes), libellés dans deux devises différentes »<sup>2</sup>. Les swaps de change sont des instrument à court terme qui ont lieu dans le marché interbancaire des changes où il n'y a pas d'échange d'intérêt, uniquement des échanges de devises au départ (au le cours de change au comptant) et à la fin du swap (au cours de change à terme ou à un autre cours convenu à l'avance).

Par exemple : une entreprise française qui reçoit aujourd'hui un paiement de 100 000 USD et qui sait qu'elle devra effectuer un paiement de 100 000 USD dans 120 jours, peut conclure un accord de swaps en vertu duquel elle vend 100 000 USD aujourd'hui contre des euros au cours de change au comptant et s'engage à acheter la même quantité de dollars américain dans 120 jours au cours de change à terme ou à un taux de change préétabli aujourd'hui. Grace à ce swap, l'entreprise a accès à l'équivalent en euros des 100 000 USD pour les 120 jours prochains jours : elle bénéficie donc d'une trésorerie supplémentaire tout en se couvrant contre le risque de change.

#### 2.2.5.2. Les swaps de devises

Ces contrats sont différents aux swaps de change du fait qu'ils sont négociés sur les marchés financiers internationaux et ils sont conclus pour des durées portant sur le moyen et le long terme où le cours de change utilisé à l'échéance est le cours de change au comptant préfixé ou non (c'est-à-dire soit on reprend le cours au comptant de  $t=0$ , soit on prend le cours constaté

---

<sup>1</sup>Patrice Fontaine, « Marché des changes », Op.cit, P : 143

<sup>2</sup> Laurence Abadie, Catherine Mercier-Suissa, « Finance Internationale : Marchés des changes et gestion des risques financiers », Op.cit, P :147

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

l'échéance). En plus, l'échange dans ce contrat consiste un nominal ainsi que des flux d'intérêt libellés dans deux devises différentes.<sup>1</sup>

### 2.2.6. Les options sur devises

C'est un contrat « *par lequel l'acheteur acquiert le droit mais non l'obligation d'acheter (ou de vendre) à un prix convenue une devises, soit à une échéance déterminée (option européenne), soit pendant une période déterminée (option américaine)* »<sup>2</sup>. Le prix d'achat ou de vente de la devise, défini à l'avance, est appelé prix d'exercice.

Les options sur devises permettent non seulement la couverture du risque de change dans les situations où le risque de change est mal défini mais également de profiter des évolutions favorables du taux de change. En revanche, elles coûtent plus chers.

On distingue les options :<sup>3</sup>

- D'achat (call), qui donnent le droit mais non l'obligation d'acheter l'actif sous-jacent à l'échéance ;
- De vente (put), qui donnent le droit mais non l'obligation de vendre l'actif sous-jacent à l'échéance ;
- Négociables, que l'on retrouve sur les marchés organisés (elles sont standardisées en termes de montant, de date et de prix d'exercice) ;
- Non Négociables, que l'on retrouve sur les marchés de gré à gré (elles sont très souples en termes de montant, de date et de prix d'exercice) ;
- Européennes, que l'on peut exercer uniquement le jour de l'échéance (la plupart des options de change sur le marché de gré à gré) ;
- Américaines, que l'on peut exercer à tout moment jusqu'à l'échéance (la plupart des options négociables).

À la suite du succès de ces options, sont ensuite apparus les warrants en devises qui sont définis comme « *des options de change à long terme, de faible nominal, émises par tranches par des banques sur le marché interbancaire, puis négociées en bourse* ». <sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Patrice Fontaine, « Marché des changes », Op.cit, P : 52

<sup>2</sup> Josette Peyrard, « risque de change et gestion de l'entreprise », Op.cit, P : 129

<sup>3</sup> Patrice Fontaine, « Marché des changes », OP.cit, P : 80

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

Le principe de couverture est comme suit : <sup>2</sup>

- Un exportateur est en position longue doit se couvrir par une position de couverture courte : il s'agit d'acheter des options de vente à un certain prix (prix d'exercice) augmenté d'une prime. Si l'évolution des cours de la devise est favorable (une appréciation de la devise), l'exportateur abandonnera l'option et il vendra ses devises sur le marché (la prime sera perdue). Par contre, si l'évolution des cours de la devise est défavorable (dépréciation de la devise), l'exportateur exercera son option et limitera ainsi son risque de change.
- Un importateur est en position courte doit se couvrir par une position de couverture longue : il s'agit d'acheter des options d'achat (prix d'exercice) augmenté d'une prime. Lorsque le cours de change sur le marché enregistre une appréciation par rapport au prix d'exercice, l'acheteur exerce son option et il réalise un profit illimité proportionnel à la hausse de la devise. Dans le cas de la baisse de la devise, l'acheteur n'exercera pas ses options et, lors du paiement, achèterait la devise au comptant.

Ainsi, l'acheteur d'une option a le droit et non l'obligation de vendre les devises au cours convenu à la date d'échéance. En revanche, le vendeur est dans l'obligation d'acheter les devises au cours convenu à la date d'échéance si l'acheteur décide d'exercer son droit de vente.

---

<sup>1</sup>Patrice Fontaine, « Marché des changes », OP.cit , P : 95

<sup>2</sup> Josette Peyrard, « risque de change et gestion de l'entreprise »,Op.cit, P : 130-132

### Section 2 : la performance financière

Malgré que le concept de performance soit largement développé dans la littérature, sa connaissance reste encore une notion vague pour la majorité des entreprises, notamment celles de petite taille.

Dans cette section nous essayerons d'expliquer ce concept, mesurer la performance financière et d'étudier la manière dont elle est affectée par le taux de change.

#### Sous-section 1 : la notion de la performance

##### 1. Définition générale de la performance

La performance est une notion quotidiennement utilisée dans le domaine des affaires et qui s'est beaucoup développée à travers le temps.

En effet, la notion de performance a été réduite pendant longtemps à une seule dimension qui s'agit de la dimension financière (A. Bourguignon, 1998). Ensuite, à partir de la fin des années quatre-vingt-dix J.-C. Mathé et V. Chagué (1999) ont essayé de mettre en évidence le caractère complexe et multiforme de cette notion. Ainsi, l'explication de P. Barillot (2001) qui a considéré que la période des années quatre-vingt et quatre-vingt-dix a rendu l'environnement économique plus complexe, et compte tenu de l'évolution de l'environnement concurrentiel qui a fait que le pilotage de l'entreprise ne se réduit pas au seul aspect financier mais aussi à d'autres aspects.

Le concept de performance a été donc largement développé dans la littérature. Cependant, il demeure difficile d'en donner une définition simple du fait de ses multiples dimensions ce qui a fait que sa connaissance reste encore une notion vague pour la majorité des entreprises, notamment celles de petite taille, et sa mesure est difficile vu de l'absence de données fiables dans la plupart de ces entreprises.

Vu la multiplicité des études sur la performance, plusieurs définitions ont été proposées : « *la performance d'une entreprise est une notion générique qui recouvre diverses notions telles que la compétitivité, l'efficacité, l'efficience, la création de valeur, etc. La performance se réfère à la capacité de l'entreprise à concrétiser ses objectifs stratégiques en adoptant les meilleures façons de faire* ». <sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Antoine Saïd, Hanène Jomaa, « Introduction », Vie & sciences de l'entreprise 2007/1(N° 174 - 175), P : 11

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

Ainsi, en matière de la gestion « *la performance est la réalisation des objectifs organisationnels* »<sup>1</sup>.

On peut donc tirer les trois caractéristiques de la performance de cette définition :

- Elle se traduit par une réalisation (ou un résultat) : c'est-à-dire que la performance n'est qu'un résultat d'une bonne coordination d'actions, tout en mobilisant les différents moyens de l'organisation (humains, financiers,...) ;
- Elle s'apprécie par une comparaison : une organisation n'est jugée performante qu'en comparant les résultats obtenus avec les objectifs quel que soit la nature et la variété de ces derniers via un ensemble d'indicateurs. Cette comparaison incite l'organisation à la compétition comme : réaliser des résultats meilleurs à ceux de l'année précédente, faire face au concurrents et avoir une plus grande part de marché.
- La comparaison traduit le succès de l'action : c'est-à-dire que la notion de performance est positive, elle désigne un avantage pour chaque organisation dite performante.

En plus, l'appréciation de la performance diffère d'un acteur à un autre puisque leurs objectifs sont différents. Par exemple : les actionnaires d'une entreprise ne sont pas satisfaits par l'évolution des dividendes distribués, alors que cette baisse de dividendes est expliquée par un projet d'investissement qui a pour vocation d'améliorer la production de l'entreprise et de satisfaire les clients. De cet exemple, on remarque que les objectifs de l'actionnaire sont différents à ceux du manager : l'actionnaire a un point de vue à court terme et il souhaite la réalisation d'une rentabilité optimale ainsi que l'atteinte des grands équilibres, quant au manager qui a un point de vue à long terme, il donne son importance au processus d'atteinte des résultats : il prend, organise, met en œuvre les décisions qui valorisent les différentes ressources de l'entreprise pour atteindre ses objectifs.

### 2. Le caractère multidimensionnel de la performance<sup>2</sup>

Après l'abandon de l'approche unidimensionnelle de la performance, la synthèse de la littérature nous conduit à une vision plus large sur la performance en trois dimensions essentielles : la performance stratégique, la performance concurrentielle et la performance

---

<sup>1</sup> Brigitte Doriath, Christian Goujet, « Gestion prévisionnelle et mesure de la performance », Ed. DUNOD, paris, 2002, page 168

<sup>2</sup> Bertrand Sogbossi Bocco, La Revue des Sciences de Gestion, « Perception de la notion de performance par les dirigeants de petites entreprises en Afrique », Direction et Gestion n° 241, P : 118

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

socio-économique. A ces trois dimensions, J. Brilman (2003) ajoute l'approche moderne de la performance organisationnelle par la création de valeur partenariale.

### 2.1. La performance stratégique (performance à long terme)

Depuis les travaux de Lawrence et Lorsch (publié en 1973 en France), il est démontré l'interaction entre l'environnement de l'entreprise (la nature de la concurrence) et les choix stratégiques ouverts aux entreprises, c'est dans ce cadre que G. Hamel et C. Prahalad (1989) ont défini « *que la performance stratégique est la seule à maintenir la distance avec les concurrents et est garante de la pérennité de l'entreprise* »<sup>1</sup>, c'est à dire que l'entreprise qui souhaite s'éloigner de ses concurrents doit se fixer des objectifs stratégiques ainsi que les moyens adéquats pour les atteindre, il est important aussi de communiquer ses objectifs au personnel afin d'assurer leur transformation en objectifs opérationnels.

### 2.2. La performance concurrentielle

La performance concurrentielle est liée au milieu concurrentiel de l'organisation : c'est le fait de savoir s'adapter à son environnement et de pouvoir repérer les caractéristiques changeantes du système concurrentiel, ainsi de savoir développer un stock de connaissances susceptible de créer de la valeur (Charreaux, 2002).

### 2.3. La performance socio-économique

La performance socio-économique regroupe la performance organisationnelle, la performance sociale et la performance économique.

#### 2.3.1. La performance organisationnelle

La performance organisationnelle est définie par M. Kalika (1988) comme « *les mesures portant directement sur la structure organisationnelle et non pas sur ses conséquences éventuelles de nature sociale ou économique. Ces indicateurs sont intéressants dans la mesure où ils permettent de discerner les difficultés organisationnelles au travers de leurs premières manifestations, avant que les effets induits par celles-ci ne soient ressentis d'un point de vue économique* »<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Idem, P : 118.

<sup>2</sup> Michel KALIKA, « Structures d'entreprises, Réalités, déterminants et performances », Editions Economica, Paris, 1988, p.340.

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

### 2.3.2. La performance sociale

La performance sociale concerne l'état des relations sociales ou humaines dans l'entreprise et traduit la capacité d'attention de l'entreprise au domaine social. Elle est un concept central de la recherche en éthique des affaires (J. Igalens et J.-P. Gond, 2003).

### 2.3.3. La performance économique et financière

Quant à la performance économique et financière, elle peut être définie comme la survie de l'entreprise ou sa capacité à atteindre ses objectifs (R. Calori et al., 1989). Ayant trait aux coûts, cette performance est mesurée par des indicateurs quantitatifs tels que la rentabilité des investissements et des ventes, la profitabilité, le rendement des actifs, l'efficacité, etc.

### **Sous-section 2 : la Mesure de la performance financière**

Les entreprises calculent des résultats comptables qui représentent des indicateurs indispensables de la performance financière de l'entreprise. Ces résultats sont classés dans le tableau de soldes intermédiaires de gestion.

#### 1. Le tableau de soldes intermédiaires de gestion

Le compte de résultat présente l'ensemble des flux de produits et de charges imputables à la période de temps déterminée par l'exercice comptable. Il est organisé en distinguant les produits et charges d'exploitation, financières et exceptionnels qui mettent en évidence chacun un résultat d'exploitation, un résultat financier et un résultat exceptionnel. Il repose donc sur une multitude des marges qui décrivent la formation des résultats de l'entreprise.

Le calcul des soldes intermédiaires de gestion permet : <sup>1</sup>

- De comprendre la formation du résultat net en le décomposant ;
- D'apprécier la création de la richesse générée par l'activité de l'entreprise ;
- De décrire la répartition de la richesse créée par l'entreprise entre les salariés et les organismes sociaux, l'Etat, les apporteurs de capitaux et l'entreprise elle-même ;
- De suivre dans l'espace et dans le temps l'évolution de la performance et de la rentabilité de l'activité de l'entreprise à l'aide de ratios d'activité, de profitabilité et de rentabilité.

L'établissement de ce tableau est obligatoire pour l'entreprise et il fait ressortir huit indicateurs.

---

<sup>1</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », édition Gualino, 5ème édition, paris, 2008, P : 41

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

### ➤ La marge commerciale

La marge commerciale ne peut être calculée que pour les entreprises qui ont une activité commerciale (acheter des biens pour les revendre en l'état, sans aucune transformation), elle permet de suivre l'évolution de la politique commerciale dans le temps et d'effectuer des comparaisons inter-entreprises. Elle représente l'excédent du montant des ventes sur le coût d'achat des marchandises vendues. Son calcul est le suivant :<sup>1</sup>

Marge commerciale = ventes de marchandises – coût d'achat des marchandises vendues ... (20)

Le coût d'achat des marchandises vendues s'obtient lui-même à partir des achats de marchandises corrigés des variations de stock de marchandises.

Coût d'achat des marchandises vendues = Achats de marchandises +/- Variation de stock de marchandises ... (21)

La marge commerciale est un indicateur essentiel pour l'entreprise dans la mesure où elle représente la ressource dégagée de son activité, elle est déterminée soit globalement, soit par lignes de produits afin d'étudier la contribution de chacune à la formation de la marge commerciale globale de l'entreprise.

- Evolution de la marge commerciale<sup>2</sup>

Dans le commerce et la distribution, la « marge » a une importance considérable, elle est suivie dans le temps sous forme d'une grandeur relative : le ratio ou le taux de marge qui est exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires.

Taux de marge commerciale =  $\frac{\text{marge commerciale}}{\text{chiffre d'affaire HT}} \times 100$  ... (22)

Plus le taux de marge est élevé, plus l'activité commerciale est rentable.

### ➤ La production de l'exercice

La production de l'exercice permet d'apprécier l'activité de transformation industrielle et/ou de prestation de services de l'entreprise. Elle ne prend pas en compte les subventions d'exploitation, ni les diverses redevances perçues qui apparaissent dans les autres produits de gestion courante du résultat d'exploitation (comptes 74 et 75).

---

<sup>1</sup> Hubert de la Bruslerie, « Analyse financière », édition Dunod, 3<sup>ème</sup> édition, paris, 2010, P : 166

<sup>2</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », Op.cit, P : 42-43.

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

Production de l'exercice = Production vendue + Production stockée + Production immobilisée ... (23)

Il est important de citer la difficulté d'interprétation de ce solde qui fait référence à des éléments hétérogènes valorisés selon des méthodes différentes (la production vendue est évaluée au prix de vente tandis que la production stockée et la production immobilisée sont estimées au coût de production).

La production de l'exercice peut être déterminée globalement comme elle peut être décomposée par type de produits ou de services afin d'étudier la contribution de chacun à la formation de la production globale de l'entreprise.

- Evolution de la production <sup>1</sup>

L'évolution de la production de l'exercice est étudiée à l'aide du taux de variation de la production :

Taux de croissance de la production de l'exercice =  $\frac{P(n)-P(n-1)}{P(n-1)}$  ... (24)

- La valeur ajoutée

La valeur ajoutée exprime la capacité de l'entreprise à créer des richesses dans ses activités économiques, « elle est obtenue par la différence entre le total constitué de la marge commerciale et la production de l'exercice et les consommations de l'exercice provenant de tiers qui regroupent toute les dépenses intermédiaires achetées à l'extérieur de l'entreprise ». <sup>2</sup>

Valeur ajoutée = marge commerciale + production de l'exercice – consommations de l'exercice provenant des tiers ... (25)

« Elle est considérée également comme la somme des rémunérations du personnel, de l'Etat, des apporteurs de capitaux ainsi que l'autofinancement ». <sup>3</sup>

Valeur ajoutée <sup>4</sup> = Impôt, taxes et versements assimilés – Subventions d'exploitation + charges de personnel + (dotation – reprise) des amortissements, dépréciation et provisions d'exploitation + (Autres charges d'exploitation – autres produits d'exploitation) + Résultat d'exploitation. ... (26)

<sup>1</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », Op.cit, P : 43

<sup>2</sup> Alain Marion, « Analyse Financière : concepts et méthodes », édition Dunod, 3ème édition, Paris, 2004, P : 50

<sup>3</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », Op.cit, P : 44

<sup>4</sup> Idem, P : 45

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

### ➤ L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'excédent brut d'exploitation représente la ressource résiduelle générée par l'exploitation qui est destinée à rémunérer les capitaux investis et à maintenir ou à accroître la capacité de production de l'entreprise. <sup>1</sup>

Excédent brut d'exploitation = Valeur ajoutée + subventions d'exploitation – impôts, taxes et versements assimilés – charges de personnel ... (27)

« L'excédent brut d'exploitation est un indicateur de la performance industrielle et commerciale ou de la rentabilité économique de l'entreprise ». <sup>2</sup>

### ➤ Le résultat d'exploitation

Il représente le profit ou la perte généré par l'activité qui conditionne l'existence de l'entreprise, il tient compte de la politique d'amortissement et de dépréciation de l'entreprise.

Résultat d'exploitation <sup>3</sup> = Excédent brut d'exploitation – Dotations aux amortissements et provisions + Reprises sur provisions et transfert de charges + autres produits d'exploitation – autres charges d'exploitation. ... (28)

#### • Evolution du résultat d'exploitation <sup>4</sup>

Sous l'hypothèse de la stabilité de la politique d'amortissement et de provision de l'entreprise, le résultat d'exploitation se prête bien à une comparaison dans le temps en valeur absolue ou en valeur relative. Dans ce dernier cas, on peut :

– soit calculer son évolution en pourcentage en comparant le résultat d'exploitation de l'année concernée (N) avec celui de l'année précédente (N-1) ;

– soit calculer et suivre le ratio de marge d'exploitation qui exprime le pourcentage de bénéfice d'exploitation par rapport au CA :

$$\text{Marge d'exploitation (en \%)} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA HT}} \times 100 \dots (29)$$

La progression du résultat d'exploitation dans le temps traduit une amélioration des performances de l'entreprise et inversement.

<sup>1</sup> Gérard Melyon, « Gestion financière », Ed. Bréal, 4ème édition, France, 2007, P : 101

<sup>2</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », Op.cit, P : 47

<sup>3</sup> Hubert de la Bruslerie, « Analyse financière », Op.cit, P :170

<sup>4</sup> Idem, P :170

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

### ➤ Le résultat courant avant impôt

Le résultat courant avant impôt est un indicateur qui mesure la performance des activités d'exploitation et financière de l'entreprise, il prend en considération les éléments financiers et il correspond à l'activité normale de l'entreprise.

Résultat courant avant impôts <sup>1</sup> = Résultat d'exploitation +/- Quotes parts de résultats sur opérations faites en commun + Produits financiers – Charges financières ... (30)

Ainsi, il permet d'apprécier le résultat qui sera réparti entre : <sup>2</sup>

- l'État, sous forme d'impôt sur les bénéfices ;
- les salariés, sous forme de participation ;
- les actionnaires, sous forme de dividendes.

### ➤ Le résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel est un solde autonome qui regroupe l'ensemble des opérations qui ne sont pas liées à l'activité courante et qui ne présentent pas un caractère répétitif, il est calculé à l'aide du regroupement des opérations présentant un caractère exceptionnel. <sup>3</sup>

Résultat exceptionnel = Produits exceptionnels – charges exceptionnelles ... (31)

### ➤ Le résultat net <sup>4</sup>

Le résultat net de l'exercice est ce qui reste à la disposition de l'entreprise après versement de la participation des salariés et paiement de l'impôt sur les sociétés.

Résultat net de l'exercice = Résultat courant avant impôt + /- Résultat exceptionnel – Participation des salariés – Impôts sur les bénéfices ... (32)

Ce résultat peut être décomposé en deux parties : la première va être distribuée aux actionnaires et la deuxième constituera l'autofinancement de l'entreprise afin d'assurer sa croissance.

---

<sup>1</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », Op.cit, P : 52

<sup>2</sup> Idem, P : 171

<sup>3</sup> Gérard Melyon, « Gestion financière », Op.cit, P : 101

<sup>4</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », Op.cit P : 52

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

### 2. L'autofinancement et la capacité d'autofinancement

« L'autofinancement est un flux de fonds qui représente le surplus monétaire potentiel dégagé par l'entreprise au cours de l'exercice ». <sup>1</sup>

Quant à la capacité d'autofinancement (CAF) c'est la trésorerie potentielle dégagée par l'activité de l'entreprise. Cet indicateur est observé avec une attention particulière par les investisseurs car il s'agit du montant disponible pour l'entreprise pour : <sup>2</sup>

- Investir : achat d'immobilisations ou financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement ;
- Rembourser ses dettes financières ;
- Verser des dividendes à ses actionnaires.

La CAF peut être calculée à partir de l'excédent brut d'exploitation (méthode soustractive) ou être reconstituées à partir du résultat de l'exercice (méthode additive).

La méthode soustractive est dite directe ou descendante, elle est calculée à partir de l'EBE auquel on ajoute les produits encaissables et on soustrait les charges décaissables autres que ceux et celles d'exploitation.

La méthode additive est dite ascendante ou indirecte, il s'agit de corriger le résultat net de l'entreprise des éléments non monétaires qui ont servi à sa détermination. En effet, on ajoute au bénéfice net les charges calculées n'entraînant pas de décaissement et symétriquement de soustraire les produits calculés non encaissables. L'incidence des plus ou moins-values de cession doit alors être annulée afin d'éviter de les inclure dans la capacité d'autofinancement que l'on veut mesurer hors opérations exceptionnelles en capital.

Les deux méthodes de calcul sont présentées dans le tableau suivant :

---

<sup>1</sup> Hubert de la Bruslerie, « Analyse financière », Op.cit, P : 175

<sup>2</sup> « L'Entreprise », « Comment la banque vous juge », n°236, juillet-août 2005.

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

Tableau n° 13: Les deux méthodes de calcul de la CAF

| Méthode soustractive  | Méthode additive   |
|---|--|
| Excédent brut d'exploitation (EBE)  | Résultat net   |
| + transferts de charges d'exploitation (non affectables)  | + dotation aux amortissements  |
| + autres produits d'exploitation  | + dotation aux provisions (d'exploitation, financières, exceptionnelles) |
| – autres charges d'exploitation   | – reprises (idem)  |
| +/- quote-part d'opération en commun  | + valeur nette comptable des actifs cédés                                |
| + produits financiers (sauf reprises de provision)  | – produits de cession d'actifs   |
| – charges financiers (sauf dotations aux amortissements et aux provisions financières)  | – subvention d'investissement virée au compte de résultat                |
| + produits exceptionnels (sauf produits de cessions d'immobilisations, subventions d'investissement virée au compte de résultat et reprises sur provisions) |  |
| – charges exceptionnelles (sauf valeur nette comptable des immobilisations cédées et dotations exceptionnelles)   |  |
| – participation des salariés  |  |
| – impôt sur les bénéfices   |  |
| = Capacité d'autofinancement (CAF)  | = Capacité d'autofinancement (CAF)                                       |

Source : C. Buissart, M. Benkaci, « Analyse financière », édition Foucher, Vanves, 2009,

P :47-48

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

### 3. La méthode des ratios

Les entreprises peuvent aussi mesurer leur performance financière à travers des ratios.

#### 3.1. La rentabilité

La rentabilité se manifeste sous deux aspects différents mais liés à l'activité courante de l'entreprise :

- ✓ C'est un revenu, et donc un moyen de rémunérer certains apporteurs de ressources, tel que les actionnaires;
- ✓ C'est un indicateur de rendement et de l'efficacité dans l'allocation des ressources.

Cet indicateur est un ratio qui établit une relation entre le résultat d'une action ou d'une activité et les moyens mis en œuvre pour sa réalisation.

$$\text{Rentabilité}^1 = \frac{\text{Résultat obtenu}}{\text{Moyens mis en œuvre}} \dots (33)$$

Ces moyens font référence soit à un capital économique, soit à un capital financier. Selon les niveaux d'analyse de la rentabilité, on aura donc une analyse soit « en amont » de la rentabilité économique, soit plus en aval de la rentabilité financière, voire de la rentabilité boursière.

##### 3.1.1. La rentabilité économique

Appelée « rentabilité pour l'entrepreneur »<sup>2</sup> car elle permet de mesurer le rendement de l'actif économique, elle est évaluée comme suit :<sup>3</sup>

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{actif économique}} \dots (34)$$

Actif économique = capitaux propres + dettes financières

Ce ratio sert à exprimer la capacité des capitaux engagés à créer un certain niveau de bénéfice avant paiement des éventuels intérêts sur la dette, c'est-à-dire qu'elle exprime l'efficacité des capitaux investis. En effet, une rentabilité économique de 20% exprime que pour 100 DA investis dans l'actif économique de l'entreprise, on est en droit d'attendre 20 DA du résultat d'exploitation annuellement.

<sup>1</sup> Hubert de La Bruslerie, « Analyse Financière », Op.cit, P :

<sup>2</sup> Jérôme Méric, Flora Sfez, « Gestion financière des entreprises », édition hachette, Paris, 2011, P : 105

<sup>3</sup> Alain Marion, « Analyse Financière : concepts et méthodes », Op.cit, P : 143

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

- Décomposition du ratio de la rentabilité économique

$$\frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{actif économique}} = \underbrace{\frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{CA}}}_{\text{Ratio de marge}} \times \underbrace{\frac{\text{CA}}{\text{capital économique}}}_{\text{Ratio de rotation de capital}} \dots(35)$$

Ratio de marge

Ratio de rotation de capital

La décomposition du ratio de la rentabilité économique en un ratio de marge et un ratio de rotation qui décrit le flux de chiffre d'affaire que génère un capital économique donné met en évidence les deux grands types de comportement pour atteindre une rentabilité donnée<sup>1</sup> :

- ❖ rechercher une forte rotation du capital en se contentant de faibles marges. C'est le cas de la grande distribution ;
- ❖ appliquer de fortes marges en cas de rotation faible des actifs. C'est le cas par exemple des producteurs de cognac confrontés à la nécessité du vieillissement de leurs stocks.

Si on souhaite évaluer la rentabilité économique après incidence de l'impôt sur les bénéfices, on doit alors mesurer la rentabilité économique après impôt :

$$\text{Rentabilité économique après impôts}^2 = \frac{\text{résultat d'exploitation (1-IS)}}{\text{actif économique}} \dots(36)$$

### 3.1.2. La rentabilité financière et l'effet de levier financier

La rentabilité financière décrit la capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires. Elle met donc en rapport le résultat net de l'entreprise et les capitaux propres.

$$\text{Rentabilité financière}^3 = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}} \dots(37)$$

La rentabilité financière peut être décomposée en trois ratios comme suit :<sup>4</sup>

$$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Capitaux investis}} \times \frac{\text{Capitaux investis}}{\text{Capitaux propres}} \dots(38)$$

<sup>1</sup> Hubert de la Bruslerie, « Analyse Financière », Ed.Dunod, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2014

<sup>2</sup> Jérôme Méric, Flora Sfez, « Gestion financière des entreprises », Op.cit, P : 105

<sup>3</sup> Idem, P : 108

<sup>4</sup> Hubert de la Bruslerie, « Analyse Financière », Ed.Dunod, 5<sup>ème</sup> édition, Op.cit, P : 205.

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

Où le premier ratio représente la marge nette de l'entreprise, le second représente le ratio de rotation et le troisième ratio exprime la politique de financement de l'entreprise, c'est dire qu'il mesure son taux d'endettement parce que les capitaux investis sont composés des capitaux propres et de dettes.

$$\frac{\text{Capitaux investis}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{Capitaux propres} + \text{dettes}}{\text{capitaux propres}} = 1 + \text{Taux d'endettement.} \dots (39)$$

- L'effet de levier

Le résultat net découle du résultat d'exploitation. Alors, la rentabilité financière (Rf) dépend de la rentabilité économique (Re), cette relation peut être formalisée de la façon suivante :

Soient : RE : Résultat d'exploitation ;

FF : Frais financier ;

CI : Capital investi ;

D : Dettes financières ;

CP : Capitaux propres ;

t : taux d'imposition des bénéfices.

$$\text{On a: } Re = \frac{RE}{CI}, i = \frac{FF}{D}$$

Le résultat revenant aux actionnaires est égal à :

$$(RE - FF) (1 - t) = (RE - D \times i) (1 - t)$$

Donc la rentabilité financière est égal à :

$$Rf = \frac{(RE - D \times i)(1 - t)}{CP}$$

Sachant que :  $CI = D + CP$

$$Re = \frac{RE}{CI} \rightarrow RE = Re \times CI = Re (D + CP)$$

$$\text{On en déduit : } Rf = \frac{[(Re(D + CP) - D \times i)](1 - t)}{CP}$$

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

$$R_f = [R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP}] (1 - t) \quad \dots(40)$$

- Interprétation de l'effet de levier financier

Cette formule établie la relation entre le rendement des actifs et la rentabilité des capitaux propres elle est appelé la formule de l'effet de levier. Ce dernier peut être soit :

- ✓ Positif : si  $R_e > i$  : la rentabilité des capitaux propres croit avec l'endettement, les actionnaires bénéficient donc de l'excédent de la rentabilité économique ;
- ✓ Nul : si  $R_e = i$  : l'endettement n'as pas d'effet sur la rentabilité financière ;
- ✓ Négatif : si  $R_e < i$  : la rentabilité économique est insuffisante pour absorber le cout des dettes, les actionnaires subissent donc une diminution dans leur rentabilité.

### 3.1.3. La rentabilité financière boursière

Cette rentabilité est spécifique pour les entreprises cotées en bourse, elle fluctue dans la mesure de la dynamique temporelle du cours de bourse.

La rentabilité financière boursière se calcule en prenant au dénominateur la valeur boursière de l'entreprise, c'est-à-dire sa capitalisation.<sup>1</sup>

$$\text{Rentabilité boursière} = \frac{\text{Bénéfice net}}{\text{capitalisation boursière}} \quad \dots (41)$$

Où : Capitalisation boursière = Nombre d'actions émises × Cours de bourse.

### 3.2.La profitabilité

#### 3.2.1. La profitabilité économique

Elle « représente la capacité de l'entreprise à générer un résultat pour un niveau d'activité mesuré par le chiffre d'affaire, la production ou la valeur ajoutée, compte tenue uniquement de son activité industrielle et commerciale ».<sup>2</sup>

Elle est étudiée à partir des deux ratios suivants :

<sup>1</sup> Hubert de la Bruslerie, « Analyse financière », Ed. Dunod, 3ème édition, Op.cit, P : 200.

<sup>2</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « analyse financière », Op.cit, P : 48.

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

Tableau n° 14: Les ratios de profitabilité économique

| Ratio  | Interprétation  |
|--|---|
| Taux de marge brute d'exploitation<br>= $\frac{\text{Exédent Brut d'exploitation}}{\text{chiffre d'affaire HT}}$ | Ce ratio exprime l'efficacité commerciale de l'entreprise, c'est-à-dire si elle utilise bien son capital.               |
| Partage de la valeur ajoutée<br>= $\frac{\text{Exédent Brut d'exploitation}}{\text{Valeur ajoutée}}$             | Ce ratio mesure la part de richesse qui sert à rémunérer les apporteurs de capitaux et à renouveler le capital investi. |

Source : établi par nous-même

### 3.2.2. La profitabilité financière

« Elle représente la capacité de l'entreprise à générer un résultat pour un niveau d'activité mesuré par le chiffre d'affaire, tenant compte des opérations financières »<sup>1</sup>. Elle est mesurée par le ratio suivant :

$$\text{Taux de profitabilité financière} = \frac{\text{Résultat courant}}{\text{chiffre d'affaires HT}} \dots (42)$$

### 4. La valeur de l'entreprise

Il existe plusieurs approches qui permettent l'évaluation de l'entreprise. Parmi ces approches, il y a l'approche patrimoniale qui est simple, elle consiste à étudier systématiquement la valeur de chacun des actifs et passifs inscrits au bilan d'une entreprise (actif net comptable) et de corriger, réévaluer ces valeurs pour déterminer l'actif net comptable corrigé ANCC. Selon cette approche, l'entreprise vaut ce qu'elle possède.

- Actif net comptable : est défini comme étant l'excédent du total des biens et droits de l'entreprise (actif) sur le total de ses dettes envers les tiers (passif exigible). Il correspond à la différence entre l'actif réel et les dettes réelles de l'entreprise

$$\text{ANC} = \text{actif réel} - \text{dettes réelles}$$

Les actifs réels sont les actifs qui ont une valeur marchande et les dettes réelles sont les dettes qui sont réellement dues et qui feront l'objet d'un paiement

<sup>1</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « analyse financière », Op.cit, P : 51.

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

- L'actif net comptable corrigé : retient la valeur actuelle à la place des valeurs bilanciels plus représentatives de la réalité de l'exploitation.<sup>1</sup>

ANCC = actifs corrigés – dettes corrigées

= (actifs réels – dettes réelle) + plus-value latentes – moins-values

= actif net comptable + plus-value latentes – moins-values

### Sous-section 3: l'impact du taux de change sur la performance financière de l'entreprise

Les taux de change affectent de plusieurs façons les performances de l'entreprise.

#### 1. L'impact du taux de change sur le résultat de l'entreprise

La volatilité accrue sur les marchés financiers et la pression sur les bénéfices ont rendu les managers encore plus soucieux de la rentabilité, notamment avec l'éventualité de lourdes pertes susceptibles d'entraîner un déséquilibre grave.

En effet, le taux de change a un impact direct sur les états financiers de l'entreprise. Selon les principes comptables américains et britanniques (Generally Accepted Accounting Principles - GAAP), les comptes monétaires et non monétaires libellés en devises étrangères sont réajustés pour tenir compte des fluctuations des taux de change, faisant apparaître aussi bien les gains ou les pertes de change réalisés que latents.

Ces gains ou pertes sont enregistrés dans les états financiers en tant que gains ou pertes de change au compte de résultats, ou sous forme de variation du compte « écart de conversion » qui figure dans les capitaux propres. Cette distinction est fonction des règles utilisées pour comptabiliser les montants en devises étrangères figurant dans les états financiers consolidés.<sup>2</sup>

Le risque de marché peut affecter l'activité d'une entreprise de plusieurs façons. Par exemple, la marge d'exploitation peut être érodée en raison d'une augmentation du prix des matières premières ou d'une dépréciation de la monnaie des pays avec lesquels l'entreprise a une relation commerciale (impact direct du risque de change). Également, une évolution défavorable du taux de change peut forcer l'entreprise à ajuster le prix de ses produits et services, ce qui peut altérer le volume de ses ventes ou sa compétitivité (impact indirect du risque de change sur les résultats d'activité).

---

<sup>1</sup> Jean Michel Palou, « les méthodes d'évaluation d'entreprise », édition Groupe Revue judiciaire, Paris, 2003

<sup>2</sup> [http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise\\_a1054.html](http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html), consulté le 19/03/2017 à 22.57

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

En résumé, les taux de change ont un effet sur les performances financières de l'entreprise car ils influent sur les structures de prix et de coûts, affectant ainsi les marges bénéficiaires et/ou les volumes qui, à leur tour, influent sur le résultat des activités domestiques et étrangères.

Une simple équation permet de définir l'effet du taux de change sur la valeur des ventes réalisées à l'étranger par une entreprise, soit :<sup>1</sup>

$$\text{Revenu} = \text{Ventes réalisées à l'étranger} \times \text{cours de change} \dots(44)$$

### 2. L'impact du taux de change sur la valeur de marché l'entreprise

Contrairement au manager d'entreprise qui s'intéresse essentiellement à des indicateurs tels que le résultat net ou le cash-flow, les opérateurs de marché (comme les traders, gérants de portefeuille ou de fonds d'investissement, trésoriers) se focalisent sur la valeur de marché de l'entreprise, ils cherchent donc à connaître l'impact des fluctuations de change sur la valeur de marché de l'entreprise. C'est ce que l'on appelle la position de change économique de l'entreprise.

En effet, les fluctuations des taux de change affectent les entreprises ayant des activités internationales: elles modifient la valeur publiée exprimée en monnaie nationale, ainsi que les coûts des matières premières importées et les recettes perçues en monnaie étrangère.

Prenons l'exemple d'un pays possédant un secteur d'exportations où règne une concurrence imparfaite, un secteur d'importations qui génère des cash-flows par la commercialisation des produits importés et un secteur domestique en concurrence avec les produits importés.

Examinons les effets d'une appréciation de la monnaie nationale sur ces trois secteurs sous l'hypothèse que « l'ensemble des biens intermédiaires de production soit disponible sur le marché intérieur protégé de la concurrence internationale ».

Une telle appréciation diminue la quantité d'argent libellée en monnaie nationale nécessaire à l'achat d'une unité de monnaie étrangère, ce qui, toutes choses étant égales par ailleurs, diminue le prix, exprimé en monnaie nationale, des marchandises étrangères et renchérit le prix des marchandises nationales, exprimé en monnaie étrangère. En général, l'appréciation de la monnaie nationale accroît la valeur des entreprises importatrices et diminue la valeur de marché des entreprises présentes dans les secteurs de l'exportation et dans les secteurs domestiques soumis à la concurrence de produits importés.

---

<sup>1</sup> Revue française de gestion, 2005/4 (no 157), édition Lavoisier, Frantz Maurer, « l'impact du risque de marché sur le résultat de l'entreprise »

## Chapitre 2 : le risque de change et la performance financière

---

Plus précisément, l'appréciation de la monnaie nationale diminue les cash-flows (mesurés en monnaie nationale) des exportateurs, étant donné qu'elle a pour effet soit de diminuer la demande étrangère de produits nationaux, soit de réduire la marge entre le prix de revient et le prix de vente des biens exportés, en fonction d'une éventuelle modification de la politique de prix des entreprises exportatrices.

L'appréciation de la monnaie nationale diminue le coût en monnaie nationale des biens importés, ce qui permet aux importateurs d'augmenter leurs cash-flows par l'effet conjugué de la croissance de la demande d'importations et de la progression des marges entre le prix de revient et le prix de vente des biens importés (en fonction d'une éventuelle modification de la politique de prix des entreprises importatrices). Simultanément, la compétitivité accrue des importations étrangères, en termes de prix, entraîne pour les secteurs de production nationale en concurrence avec l'étranger une baisse de la demande et un resserrement des marges.

Une dépréciation de la monnaie nationale a l'effet inverse sur les cash-flows des entreprises de ces trois secteurs.<sup>1</sup>

Étant donné que la valeur de marché de l'entreprise est liée à ses cash-flows futurs anticipés, son exposition aux risques de change doit donc être déterminée par l'impact des taux de change sur les cash-flows présents et futurs.

### Conclusion

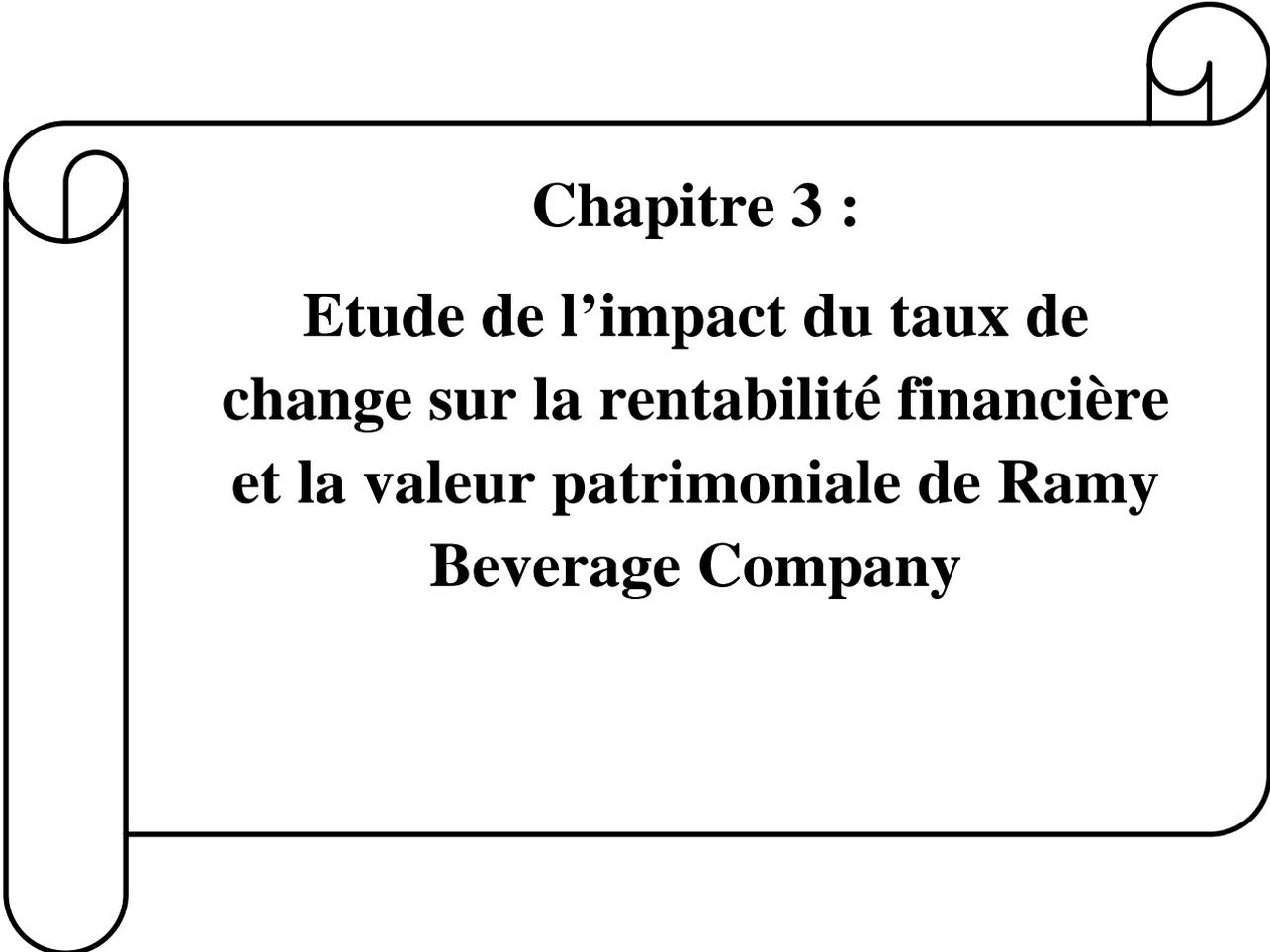
La notion de performance financière occupe une place centrale dans les sphères de décision des entreprises. Cependant, cette performance est menacée par plusieurs risques comme le risque de change qui apparaît une fois l'entreprise s'engage dans une opération à l'échelle internationale.

Par ailleurs, il existe des techniques internes et externes qui permettent à cette entreprise de se prémunir du risque de change et donc se protéger des pertes de change.

L'objectif de ce chapitre était d'expliquer les aspects théoriques du risque de change et de la performance financière avant d'examiner l'impact de la variation du taux de change sur la performance financière de l'entreprise que nous avons étudié par rapport au résultat de l'entreprise et à sa valeur de marché.

---

<sup>1</sup> [http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise\\_a1054.html](http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html), consulté le 19/03/2017 à 22.57



**Chapitre 3 :**

**Etude de l'impact du taux de  
change sur la rentabilité financière  
et la valeur patrimoniale de Ramy  
Beverage Company**

# Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

## **Introduction**

L'objet de ce chapitre est d'étudier l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise Ramy Beverage Company.

Ce chapitre sera divisé en deux sections, dans une première section nous présenterons l'activité de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY et les différentes opérations qu'elle effectue.

Dans la deuxième section nous essayerons de montrer le degré d'exposition de l'entreprise RBC à la volatilité du taux de change. Ensuite, nous étudierons l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière ainsi que sur la valeur patrimoniale de l'entreprise.

# Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

## **Section 1 : Présentation de l'entreprise RAMU BEVERAGE COMPANY**

RAMY BEVERAGE COMPANY (RBC) est spécialisée dans la production de jus de fruits gazéifiés et non gazéifiés, bières sans alcool et boissons énergétiques conditionnées en cannettes. Aujourd'hui, elle fait partie des entreprises les plus actives dans le secteur Algérien.

### **Sous-section 1 : Aperçu sur RBC**

#### 1. Bref historique de RBC

Créée en 1968 par des fonds propres, le Groupe RAMY a continué son ascension dans plusieurs secteurs d'activités notamment dans l'agroalimentaire avec la création de RAMY BEVERAGE COMPANY.

Cette entreprise est fondée par M. Djouider Ali et M. Maouchi Abdelaziz et elle est opérationnelle depuis 2012 avec un effectif de 159 employés.

Sous l'acronyme « RBC » l'entreprise se spécialise dans la production de boisson en cannettes et offre des produits qui se sont bien positionnés sur le marché national.

L'entreprise RBC importe toutes les matières premières nécessaires pour la fabrication de ses produits appart « l'arôme citron » qui s'agit d'un produit local.

En 2015, l'entreprise RBC s'est engagée dans l'exportation en effectuant une seule opération d'un montant de 373 904,40 DZD.

En 2016, l'entreprise RBC a pu obtenir d'autres clients étrangers ce qui lui a permis d'effectuer plus d'exportations.

#### 2. Fiche d'identité de RBC

Afin de bien connaître l'entreprise RBC tel qu'elle est aujourd'hui, nous présentons ci-dessous sa fiche d'identité qui a toutes les informations essentielles.

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVERAGE

Tableau n°15 : Fiche d'identité de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY

|   |  |
|---|--|
| <b>Dénomination sociale</b>             | SARL RAMY BEVERAGE COMPANY   |
| <b>Forme juridique</b>                  | SARL   |
| <b>Activité</b>                         | Production d'eau minérale et boissons diverses non alcoolisées<br>Commerce de gros de boissons non alcoolisées<br>Transport et distribution de toutes marchandises |
| <b>Adresse du siège social</b>          | Lot 153 C Section 7 Zone B Zone Industrielle. Rouiba   |
| <b>Adresse de l'unité de production</b> | Lot 153 C Section 7 Zone B Zone Industrielle Rouiba  |
| <b>Immatriculation au R.C</b>           | 16/00 0989452 B12  |
| <b>Identification fiscale</b>           | 001216098945248  |
| <b>Secteur d'activité</b>               | Production Jus non-alcoolisé en cannettes  |
| <b>Directeur général</b>                | Maouchi Abdelaziz  |
| <b>Effectif total:</b>                  | 159  |
| • Gestionnaire principal                | 1  |
| • Cadre supérieur                       | 23   |
| • Exécution                             | 76   |
| • Exécution                             | 59   |

*Source : documents internes de l'entreprise*

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise

### RAMY BEVRAGE

---

#### 3. Mission de RBC

La mission principale de RAMY BEVERAGE COMPANY est de produire des boissons de qualité à moindre coût et consolider sa position sur le marché algérien ainsi que dans le marché international en gagnant d'avantages de parts de marché.

#### 4. Stratégie de RBC

La stratégie à court terme de RBC concerne :

- L'acquisition de nouvelles parts de marché et faire face à la concurrence.

Ainsi, RAMY BEVERAGE COMPANY travaille dur pour réaliser :

- Meilleure qualité de ses produits ;
- L'amélioration continue de sa gamme ;
- L'industrialisation des méthodes et des infrastructures ;
- La modernisation des machines.

#### 5. Le marché de RBC

Le marché algérien des boissons gazeuses et jus de fruit connaît une forte progression. Les principaux concurrents de RAMY BEVERAGE COMPANY sont:

- ✓ NGAOUES ;
- ✓ ROUIBA ;
- ✓ RANY.

Ainsi, la part de marché de RAMY BEVERAGE COMPANY est estimée à 5% par le département commercial.

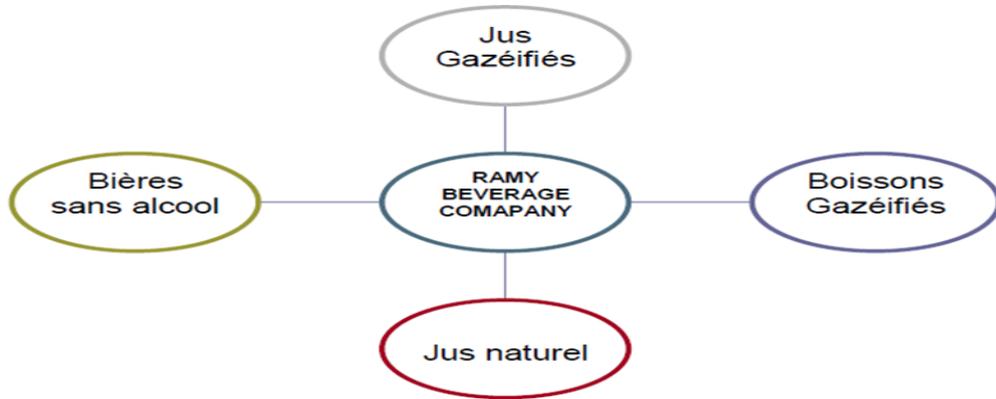
#### 6. La gamme des produits de RBC

L'entreprise RBC fabrique et commercialise de différents produits qui constituent une gamme de quatre types de boisson.

Ces produits sont présentés dans le schéma suivant :

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

Graphique n°3 : produits de Ramy Beverage Company



Source : documents internes de l'entreprise RBC

Ces types de boissons sont détaillés dans le tableau ci-dessous :

Tableau n°16 : Les produits de RBC

| Produits                             | Jus naturel    | Jus Gazéifié                   | Boisson énergisante  | Bière sans alcool     |
|--------------------------------------|----------------|--------------------------------|----------------------|-----------------------|
| <b>RAMY<br/>BEVERAGE<br/>COMPANY</b> | Canette Orange | Canette Jus Gazéifié Orange    | Canette Energy Extra | Canette Rio Nature    |
|                                      | Canette Ananas | Canette Jus Gazéifié Citron    | Canette Energy Gold  | Canette Rio Ananas    |
|                                      | Canette Pêche  | Canette Jus Gazéifié Cit-Pamp  |                      | Canette Rio Pêche     |
|                                      | Canette Mangue | Canette Jus Gazéifié Cit-Menth |                      | Canette Rio Zest      |
|                                      | Canette Fraise |                                |                      | Canette Rio Cit-Menth |
|                                      | Canette Citron |                                |                      | Canette Rio Miel      |

Source : documents internes de l'entreprise RBC

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVERAGE

Nous observons que l'entreprise RBC fabrique pour chaque type de boisson une variété des goûts afin de satisfaire les besoins des consommateurs.

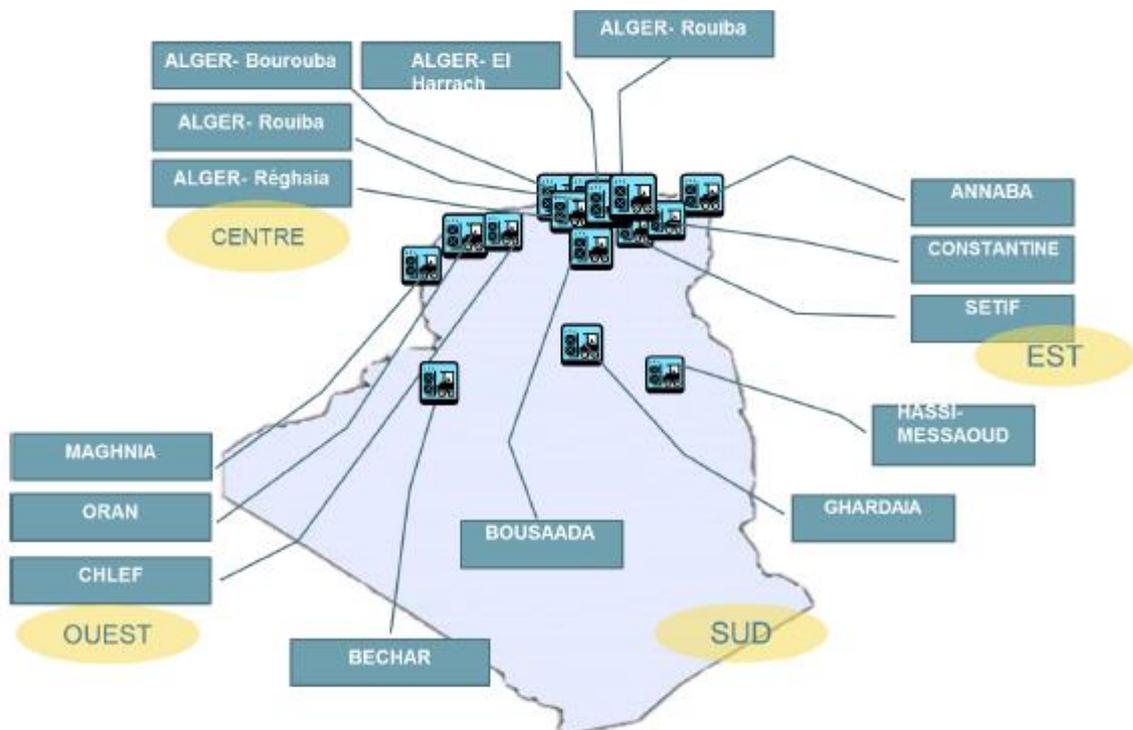
### 7. La couverture de l'entreprise RBC

Aujourd'hui, RAMY BEVERAGE COMPANY couvre 48 wilayas grâce à son service commercial qui utilise pour la commercialisation de ses produits le réseau de distribution du groupe RAMY qui se compose de plus d'une soixantaine de fourgons avec des superviseurs régionaux (est, ouest, centre et sud) et assistés par des commerciaux et des caissiers.

Des conventions sont établies avec les propriétaires de semi-remorques pour assurer le transport entre la production et le département commercial.

Ci-dessous le schéma du réseau de distribution des produits RAMY BEVERAGE COMPANY.

Graphique n°4 : Réseau de distribution des produits RAMY BEVERAGE COMPANY



Source : document interne de l'entreprise

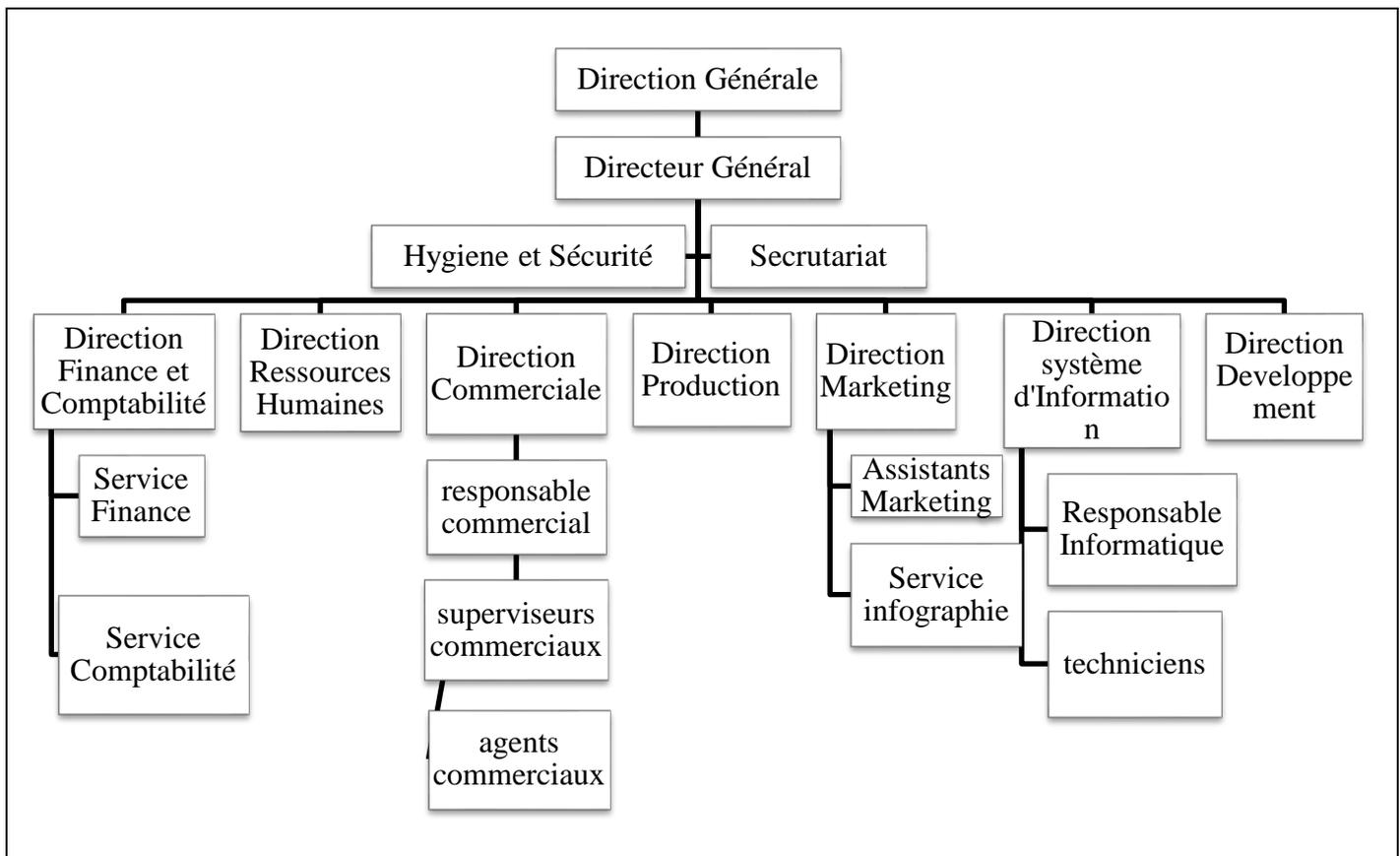
Comme le montre le schéma, l'entreprise RBC a pu distribuer ses produits dans les différentes wilayas du pays.

# Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

## Sous-section 2 : Organisation de RBC

Nous présentons ci-dessous l'organigramme de l'entreprise RBC

Figure n° 5 : Organigramme de l'entreprise RBC



Source : documentation interne de l'entreprise

L'organisation de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY est structurée autour de :

### ➤ **DIRECTION GENERALE**

Elle est le moteur principal de l'entreprise, elle a pour vocation d'assurer l'organisation de l'entreprise, contrôler les activités et organise les réunions.

### ➤ **DIRECTEUR GENERAL**

C'est la personne responsable de l'entreprise, il planifie, organise, dirige, oriente et contrôle le fonctionnement des différentes tâches dans l'entreprise, il met en œuvre les stratégies adéquates pour la réalisation des objectifs de l'entreprise

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

### ➤ **SECRETARIAT**

C'est un organe très important de l'entreprise dans la mesure où elle organise les réunions du directeur général, enregistre les dossiers d'appel d'offre, les contrats et les commandes et assure leur suivi. Ainsi, elle accueille les visiteurs de l'entreprise notamment les clients.

### ➤ **HYGIENE ET SECURITE**

Pour assurer les meilleures conditions du travail, RBC travaille dur pour garantir la sécurité et l'hygiène à ses employés.

### ➤ **DIRECTION FINANCE ET COMPTABILITÉ**

Sur le plan organisationnel, la direction finance et comptabilité est rattachée directement à la Direction Générale et est gérée par le responsable des finances et comptabilité.

Cette direction est divisée en deux services : service finance et service comptabilité.

Le service comptabilité a plusieurs tâches comme la saisie des factures et des pièces comptables sur le logiciel PC-COMPTA, les déclarations CNAS, la gestion de la relation entre les différents magasins et le dépôt central et le suivi du stock.

Le service finance est chargé d'employer rationnellement les ressources financières de l'entreprise, de produire l'information financière (comme le bilan financier) et de veiller à l'équilibre financier à travers le suivi de la situation financière de l'entreprise via des indicateurs et des ratios.

### ➤ **DIRECTION RESSOURCES HUMAINES**

La direction des ressources humaines joue un rôle primordial dans la stabilité et le bon déroulement des tâches de l'entreprise compte tenu de son impact sur les motivations, les relations interpersonnelles et la performance au travail des employés.

### ➤ **DIRECTION COMMERCIALE**

Le département commercial est rattaché directement à la direction générale, et est considéré comme un département stratégique vu le chiffre d'affaires généré par les produits qu'il gère.

Le département commercial assure la commercialisation des produits fabriqués par l'entreprise.

### ➤ **DIRECTION DE PRODUCTION**

La fonction production au sein de RAMY BEVERAGE COMPANY se positionne comme une fonction principale, elle représente le cœur de métier de cette dernière.

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

Sur le plan hiérarchique, celle-ci est rattachée directement à la Direction Générale. Le responsable de l'unité de production se charge de superviser les différents pilotes de processus au niveau de la production (approvisionnement, préparation et emballage).

### ➤ **DIRECTION MARKETING**

La direction marketing est rattachée directement à la direction générale, elle est composée d'un directeur marketing, des assistants et d'un service infographie.

Elle a plusieurs missions tels que la préparation et le suivi du budget annuel de la direction marketing, le Sponsoring, la design, la création et la validation des maquettes ainsi que le suivi des impressions, des fournisseurs et des commandes.

### ➤ **DIRECTION SYSTEME D'INFORMATION**

La direction Système d'Information est rattachée directement à la Direction Générale. Le responsable de département est assisté par trois chefs de service et quatre techniciens. Il a pour fonction principale la gestion des demandes de création de comptes emails des employés.

### ➤ **DIRECTION DEVELOPPEMENT**

RAMY BEVERAGE COMPANY accorde une importance toute particulière envers cette direction, cela est tout à fait compréhensible vu le degré très élevé de compétitivité sur le marché. À partir de ce constat, la création et le développement de nouveaux produits et de nouveaux parfums est primordial pour la survie et l'évolution de la marque.

La direction est gérée par trois ingénieurs qui travaillent en étroite collaboration et sous l'encadrement direct de la direction générale.

### **Sous-section 3 : Les opérations de commerce extérieur de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY**

Depuis sa création en 2012, l'entreprise RAMY BEVERAGE fait de l'importation des machines et des matières premières, et à partir de 2015 elle s'est engagée dans l'exportation de ses produits finis.

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

### 1. Les importations et les exportations chez RBC

Le tableau suivant illustre les importations et les exportations ainsi que le taux d'importation et d'exportation par rapport au chiffre d'affaire de l'entreprise RBC durant la période (2012-2016).

Tableau n° 17 : les importations et les exportations de RBC de 2012 à 2016 en DZD

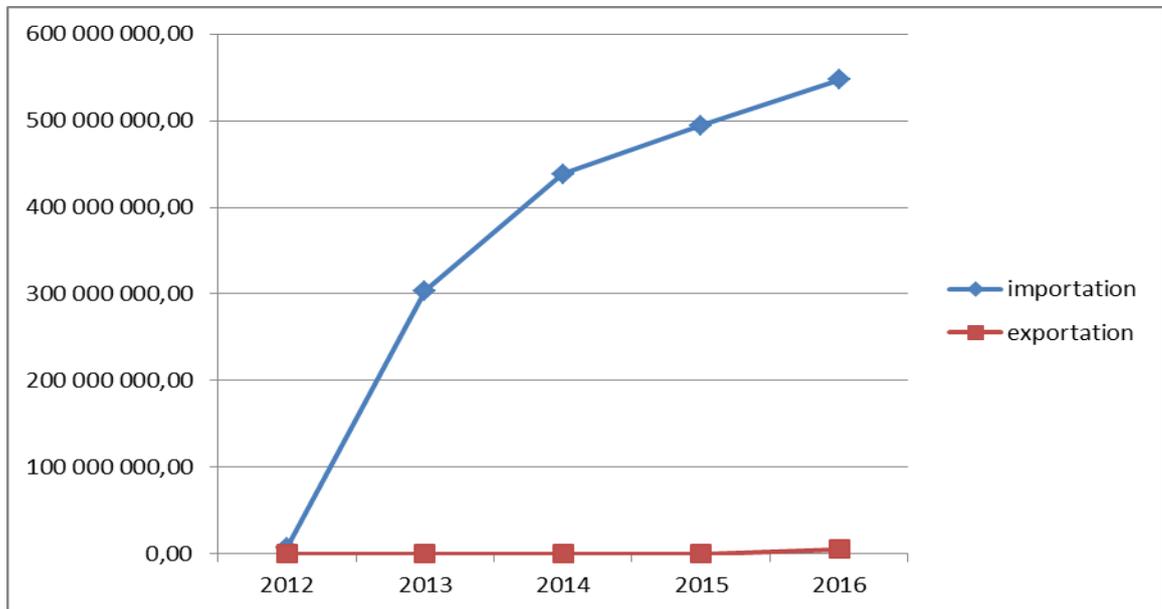
| année | importation   | CA            | Importation/<br>CA | exportation | Exportation<br>/CA |
|-------|---------------|---------------|--------------------|-------------|--------------------|
| 2012  | 6738614,78    | 0             | -                  | -           | -                  |
| 2013  | 303857521,59  | 451794302     | 67,25 %            | -           | -                  |
| 2014  | 438515391,66  | 721065628     | 60,81 %            | -           | -                  |
| 2015  | 494542260,13  | 1109924819    | 44,56 %            | 373 904,40  | 0,034%             |
| 2016  | 546844 509,35 | 1 338 401 423 | 40,86 %            | 5 728 759   | 0,43 %             |

Source : Etablie par l'étudiante à partir des documents internes de l'entreprise

Nous présenterons ainsi dans le graphe suivant l'évolution des importations et des exportations de l'entreprise RBC depuis sa création jusqu'à l'année 2016

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

Figure n° 6: Evolution des importations et des exportations de RBC de 2012 à 2016



Source : Etablie par l'étudiante à partir des documents internes de l'entreprise

### Interprétation des résultats

A partir du tableau et du graphique, nous constatons que le chiffre d'affaires en 2012 est nul ce qui correspond à la date de démarrage de l'activité, le C.A en 2013 a augmenté pour atteindre les 451 794 302 DA, cela est dû au lancement de l'activité au sein de RBC, cette augmentation a continué durant les années 2014, 2015 et 2016, pour atteindre le triple du C.A réalisé en 2013.

Les importations connaissent également une forte croissance. Tandis que les exportations sont nulles pour les années 2012, 2013, 2014 et pour l'année 2015, 2016 les importations sont bien supérieures aux exportations ce qui est expliqué par la politique d'investissement de RBC qui achète ses machines et matières premières de l'étranger et qui est récemment connue sur le marché international.

### 2. Les principaux importateurs et exportateurs de l'entreprise RBC

Les tableaux suivants résument quelques principaux importateurs et exportateurs de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY.

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

Tableau n°18 : les entreprises exportatrices de RAMY BEVRAGE COMPANY

| Nom de l'entreprise (fournisseur)  | Matière première importée | pays    | devise |
|------------------------------------|---------------------------|---------|--------|
| Can-pack Morocco Sarl              | Canettes en aluminium     | Maroc   | USD    |
| Fruit Tech Natural Sa              | Cellule d'orange          | Espagne | EUR    |
| Crown Maghreb Can Sa               | Canette en aluminium      | Tunis   | USD    |
| Arom Sa                            | arome                     | Turquie | USD    |
| Jiangsu Guoxin Union Energyco, Ltd | Acide critique            | Chine   | USD    |
| P.Pavlides Sa                      | Purée de pêche            | Greece  | EUR    |
| Gtl Limited                        | Pulped'ananas             | Malysie | USD    |
| Louis Drefus Company               | Concentred'orange         | Italy   | USD    |
| Systemes Ltd                       | Cubes de mangue           | India   | USD    |

Source : Etablie par l'étudiante à partir des documents internes de l'entreprise

Du tableau, on conclue que RBC utilise dans sa production des matières premières de différents pays afin d'assurer une meilleure qualité de ses produit. Ainsi, le dollar américain est la devise dominante dans ses transactions.

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

Tableau n°19 : les principales entreprises importatrices de RAMY BEVRAGE COMPANY

| Nom de l'entreprise (client)            | pays    | devise |
|---|---------|--------|
| Olivia International<br>Company Limited | Dubai   | USD    |
| Sarl Mwimportexport                     | France  | EUR    |
| Bell Trading, Ltd                       | England | USD    |
| Entreprise Houma<br>Aghandaka           | Mali    | EUR    |

Source : Etablie par l'étudiante à partir des documents internes de l'entreprise

Contrairement à ses importations, RBC ne possède pas beaucoup d'entreprises importatrices vu que cette entreprise a commencé l'exportation depuis seulement deux ans. Mais, elle compte diversifiée ses exportations ainsi que ses produits.

### 3. Les modes de paiement

Afin d'effectuer le règlement de ses importations, RAMY BEVRAGE utilise la remise documentaire et le crédit documentaire.

- **Remise documentaire**

Elle consiste pour le vendeur (exportateur) à faire encaisser par une banque le montant dû par un acheteur (importateur) contre une remise de documents. Les documents sont remis à l'acheteur uniquement contre paiement ou acceptation d'une lettre de change. Dans ce dernier cas, la lettre de change peut être avalisée par une banque, ce qui procure au vendeur (ou en cas de circulation, au porteur) une sécurité de paiement nettement supérieure. Il est à noter que dans la remise documentaire, les banques interviennent comme des mandataires de leurs clients : elles s'engagent uniquement à exécuter leurs instructions.

- **Crédit documentaire**

C'est l'opération par laquelle une banque (banque émettrice) s'engage à la demande et pour le compte de son client importateur à régler à un tiers exportateur dans un délai déterminé un certain montant contre une remise des documents strictement conformes et cohérents entre eux, justifiant la valeur et l'expédition des marchandises ou des prestations de services. La

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

banque de l'importateur est dite confirmatrice car elle s'engage à payer l'exportateur (sous réserve de la conformité des documents présentés).

### **Section 2 : l'étude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY**

Notre but dans cette section est d'étudier l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RBC. Avant cela, nous allons montrer l'exposition de cette l'entreprise au risque de change.

#### **Sous-section 1 : L'exposition du RBC à la volatilité du taux de change**

Comme il existe un délai entre la date de l'opération et la date du paiement, et comme le taux de change varie, l'entreprise RBC subit soit des pertes de change soit des gains de change. Nous exposons cette exposition dans deux situation différentes : l'une s'agit d'importation et l'autre d'exportation.

##### 1. Cas d'importation

Le tableau qui suit résume les informations concernant une opération d'importation effectuée par l'entreprise RBC.

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVERAGE

Tableau n° 19 : Importation de RAMY BEVERAGE COMPANY

|   |                  |
|---|------------------|
| Date de dédouanement                      | 21-11-2016       |
| Montant de la constatation en EUR         | 54 104,82        |
| Cours de change à la date de dédouanement | <b>121,7211</b>  |
| Montant en DZD                            | 6 585 698,21     |
| Date de règlement                         | 24-11-2016       |
| Cours de change à la date de règlement    | <b>123,0589</b>  |
| Montant du paiement en DZD                | 6 658 079,63     |
| <b>Perte de change</b>                    | <b>72 381,42</b> |
| Variation du taux de change               | + 1,087 %        |
| Variation du montant en DZD               | +1,099 %         |

Source : document interne de l'entreprise RBC

Cette opération consiste à acheter la pulpe d'orange d'une entreprise espagnole « Indulleida,s.a. ».

Au jour du dédouanement (21-11-2016) le cours de change de l'euro/ dinar était de 121,72110 DZD et le montant inscrit dans le D10 valait 6 585 698,21 DZD.

Ensuite, au jour du règlement (24-11-2016) le cours de change de l'euro par rapport au dinar est devenu de 123,0589 DZD, ce qui fait une dépréciation du dinar algérien par rapport l'euro de 1,087 %. Le montant total à payer a augmenté de 1,099 % ce qui a engendré une perte de change de 72 381,42 DZD pour l'entreprise RBC.

### 2. Cas d'exportation

Le tableau suivant résume les informations concernant une opération d'exportation effectuée par l'entreprise RBC.

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVERAGE

Tableau n° 21: Exportation de RAMY BEVERAGE COMPANY

|   |                 |
|---|-----------------|
| Date de dédouanement                      | 01-09-2016      |
| Montant de la constatation en USD         | 5 195,52        |
| Cours de change à la date de dédouanement | 109,6382        |
| Montant en DZD                            | 569 627,46      |
| Date de règlement                         | 8-11-2016       |
| Cours de change à la date de règlement    | 111,453         |
| Montant du paiement en DZD                | 579 056,29      |
| <b>Gain de change</b>                     | <b>9 428,83</b> |
| Variation du taux de change               | +1,63 %         |
| Variation du montant en DZD               | +1,65 %         |

Source : document interne de l'entreprise RBC

Cette opération consiste à vendre des boissons Ramy canettes à l'entreprise étrangère « OLIVIA INTERNATIONAL COMPANY LIMITED », le délai de paiement est de 90 jours. Entre la date de dédouanement (01-09-2016) et la date de règlement du client (8-11-2016), le dinar algérien s'est déprécié de 1,63 % par rapport à l'euro, ce qui signifie un gain de change pour l'entreprise RBC de 9 428,83 DA qui équivaut à une hausse de la valeur encaissée en dinar de 1,65 %.

### **Sous-section 2 : la mesure de l'impact de la variation du taux de change sur la valeur de l'entreprise**

La valeur de l'entreprise RBC est affectée par les fluctuations des cours des devises utilisées par cette entreprise.

L'exposition de cette entreprise au risque de change est égale à la sensibilité de sa valeur à une variation non anticipée des taux de change.

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

Cela consiste à calculer le coefficient de régression de la variation de valeur de l'entreprise sur la variation non anticipée des taux de change, soit le coefficient  $b$  de la régression suivante :

$$\Delta V/V = a + b (\Delta S/S) + e$$

Avec:

- $V$  : la valeur de l'entreprise RBC exprimée en dinar algérien ;
- $\Delta V$  : la variation de la valeur de l'entreprise RBC exprimée en dinar algérien ;
- $a$  : la constante de la régression ;
- $b$  : le coefficient de la régression ;
- $S$  : le cours de la devise anticipé initialement exprimé en dinar algérien par rapport à la devise ;
- $\Delta S$  : les variations non anticipées du cours de la devise ;
- $e$  : les résidus de la régression.

Plusieurs devises pouvant affecter la valeur de l'entreprise, il y a autant de coefficients de sensibilité que de devises influençant la valeur de l'entreprise.

Puisque l'entreprise RBC utilise l'euro et le dollar, on aura :

$$\Delta V/V = a + b_1 (\Delta S_{EUR}/S_{EUR}) + b_2 (\Delta S_{USD}/S_{USD}) + e$$

Avec :

- $b_1$  le coefficient de sensibilité aux variations non anticipées des cours de l'euro ;
- $b_2$  le coefficient de sensibilité aux variations non anticipées des cours du dollar.

Afin d'élaborer ce modèle, il nous a fallu calculer la valeur de l'entreprise qui est définie comme la somme des cashs flows futurs et est donnée par :

$$VA = \sum \frac{CF}{(1+K)^t}$$

Avec :

- $VA$  : valeur de l'entreprise ;
- $CF$  : sont les cashs flows attendus ;
- $K$  : le taux d'actualisation qui est donné par la formule :

$$K = k_e \frac{E}{D+E} + K_d \frac{D}{E+D} (1-T)$$

Avec :

- $K_e$  : coût des fonds propres ;

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

- $K_d$  : coût des dettes financières ;
- $T$  : Impôt sur le bénéfice.

La difficulté qu'on a eu est dans l'estimation du coût des fonds propres ( $k_d$ ) qui est établie à travers l'équation du MEDAF et qui nécessite un marché financier développé et des données statistiques solides pour calculer le bêta de l'entreprise, des données dont on ne dispose pas.

C'est pour ces raisons que nous avons opté dans notre travail à étudier l'impact du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale à travers l'analyse de la rentabilité financière et la valeur de l'entreprise.

### **Sous-section 3 : l'étude de l'impact du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RBC**

Avant d'étudier l'impact du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RBC, nous analyserons tout d'abord l'évolution du cours de dinar algérien par rapport aux devises utilisées par l'entreprise RBC depuis sa création jusqu'à l'année 2016.

#### 1. Etude de la variation des cours de change USD/DZD et EUR/DZD :

Nous présentons donc dans le tableau ci-dessous l'évolution des cours USD/DZD et EUR/DZD à partir de l'année 2012 jusqu'à l'année 2016 tels qu'ils sont publiés par la banque d'Algérie sur son site internet.

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

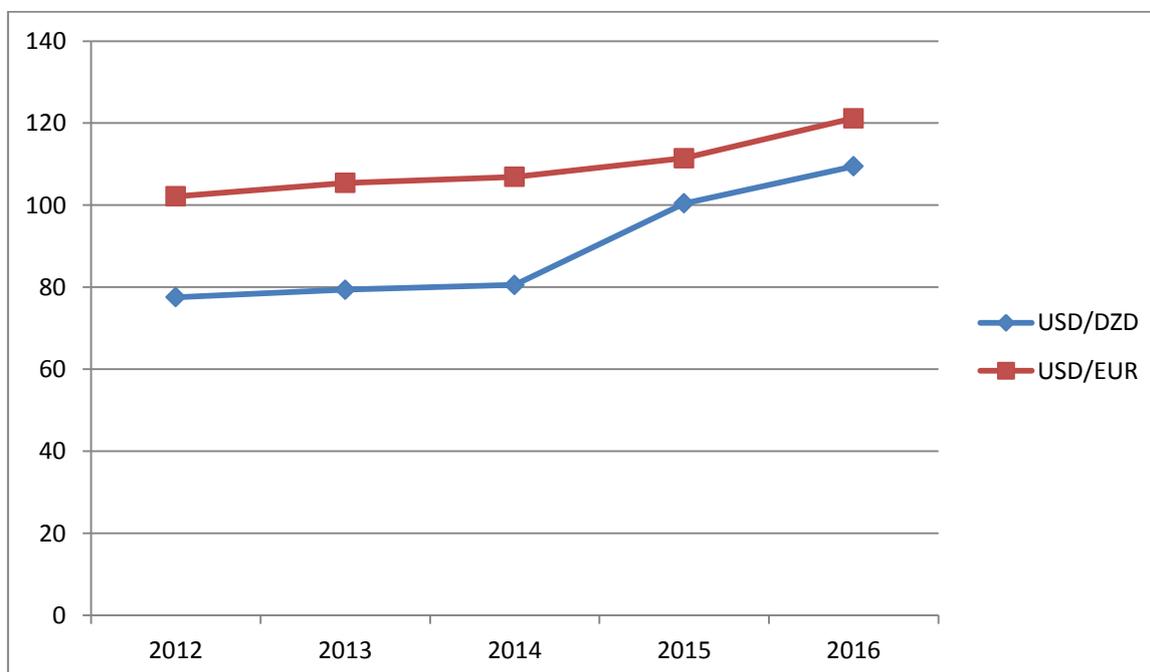
Tableau n° 22: Evolution des cours USD/DZD et EUR/DZD durant la période (2012-2016)

|                            | 2012   | 2013     | 2014    | 2015     | 2016     |
|----------------------------|--------|----------|---------|----------|----------|
| USD/DZD                    | 77,55  | 79,38    | 80,56   | 100,46   | 109,47   |
| Variation du cours USD/DZD | –      | + 2,36 % | +1,49 % | + 24,7 % | + 8,97 % |
| EUR/DZD                    | 102,16 | 105,44   | 106,91  | 111,44   | 121,18   |
| Variation du cours EUR/DZD | –      | +3,21 %  | +1,39 % | +4,24 %  | +8,74 %  |

Source : Banque d'Algérie

Le graphe suivant représente l'évolution du taux de change moyen du dinar algérien par rapport à l'euro et au dollar à partir de l'année 2012 jusqu'à l'année 2016.

Graphique n°7 : Evolution du des cours USD/DZD et EUR/DZD durant la période (2012-2016)



Source : Etablie par l'étudiante

Nous observons que le dinar algérien enregistre une dépréciation par rapport aux deux devises. Cette dépréciation s'était nettement accélérée durant l'année 2015.

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

Selon le Gouverneur de la Banque d'Algérie, cette dépréciation est due à « L'impact du choc externe subi par l'économie algérienne qui a provoqué une dépréciation de 19.5% du cours moyens du dinar contre un dollar américain entre janvier et septembre 2015 et de 2.1% par rapport à l'euro ». En effet, l'économie du pays est dépendante des hydrocarbures à 98% des exportations qui sont libellées en dollar américain. Donc cette dépréciation du dinar est expliquée par la chute des prix des hydrocarbures

Ensuite, durant l'année 2016, le dinar continue de fluctuer dans le sens de la dépréciation d'une manière décélérée par rapport le dollar et inversement par rapport à l'euro.

Après avoir connaître l'évolution du dinar algérien par rapport à l'euro et au dollar, nous allons diviser notre étude en deux parties, la première partie sera consacrée à l'étude de la rentabilité financière face aux fluctuations des cours USD/DZD et EUR/DZD. Et la deuxième partie sera pour l'analyse de la valeur patrimoniale de l'entreprise avec la variation des cours USD/DZD et USD/DZD.

### 2. L'étude de l'impact du taux de change sur la rentabilité financière de l'entreprise RBC

Comme nous l'avons vu dans la deuxième section du chapitre 2 (équation n°37), la rentabilité financière se calcule à partir des capitaux propres et du résultat net.

Donc, la formule permettant le calcul de la rentabilité financière est donnée par :

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$$

Le tableau suivant présente l'évolution de la rentabilité financière de l'entreprise RBC de 2012 jusqu'à 2016.

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

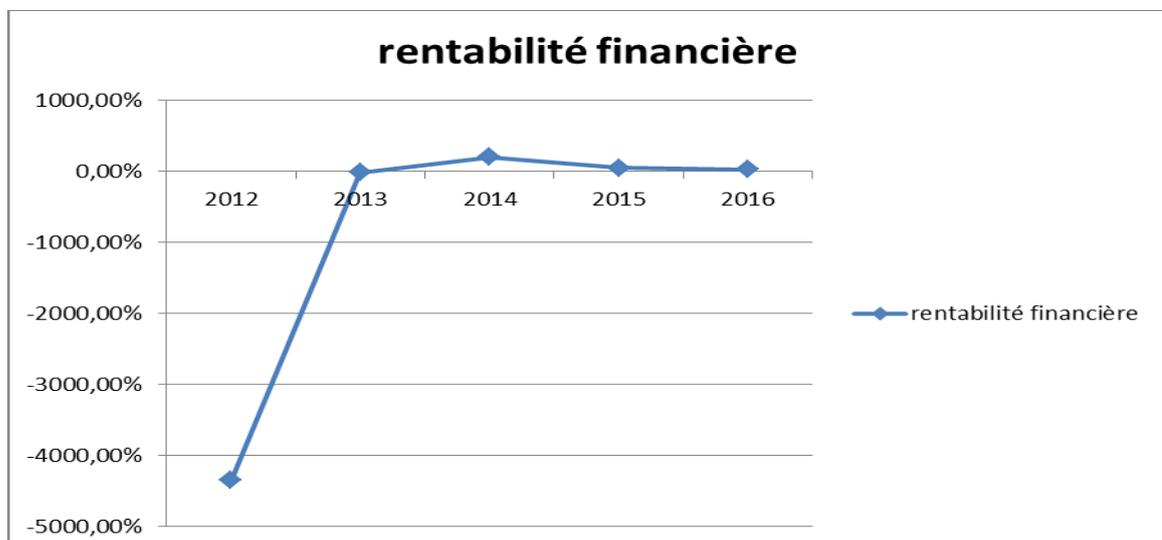
Tableau n°23 : Evolution de la rentabilité financière de RBC durant la période (2012-2016)

| Année                         | 2012             | 2013             | 2014                 | 2015                 | 2016                 |
|-------------------------------|------------------|------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Capital émis</b>           | 1000000          | 11000000         | 101000000            | 101000000            | 101000000            |
| <b>Primes et réserves</b>     | –                | –                | –                    | 14418509             | 45923002,12          |
| <b>Résultat net</b>           | (43452096)       | (9859164)        | 96 295 868,69        | 70 849 953,09        | 67 766 876,77        |
| <b>Report à nouveau</b>       | –                | (43452096)       | (53311261)           | 28566098             | 67911558,27          |
| <b>Capitaux propres</b>       | 1000000          | 57 547 904       | 47 688 739           | 143 984 607          | 214 834 560,39       |
| <b>Résultat net</b>           | (43452096)       | <b>(9859164)</b> | <b>96 295 868,69</b> | <b>70 849 953,09</b> | <b>67 766 876,77</b> |
| <b>Rentabilité financière</b> | <b>-4345,21%</b> | <b>-17,13%</b>   | <b>201,95%</b>       | <b>49,21 %</b>       | <b>31,54 %</b>       |

Source : Etablie par l'étudiante sur la base des états financiers de l'entreprise

Nous présentons l'évolution de la rentabilité financière dans le graphe suivant :

Graphique n° 8: Evolution de la rentabilité financière de l'entreprise RBC durant la période (2012-2016)



Source : Etablie par l'étudiante

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise

### RAMY BEVRAGE

---

Sur la base des résultats du tableau, plus haut, nous observons que la rentabilité financière a connu des variations durant la période 2012-2016 comme suit :

#### **La période 2012-2013 :**

Nous constatons que la rentabilité financière était négatives durant les deux premières années, à savoir 2012, 2013, avec une amélioration considérable de la rentabilité en 2013 malgré qu'elle reste négative en passant de -4345.21% à -17.13%.

L'importance de la rentabilité financière négative de l'exercice 2012 est dû à la faiblesse des capitaux propres (1 million DA), et à l'ampleur du résultat négatif du fait de l'absence de la réalisation d'un chiffre d'affaire.

L'amélioration de la rentabilité en 2013 est dû à l'augmentation du capital émis de 1 000 000 DA à 101 000 000 DA, et l'allègement du résultat négatif de plus de 49 millions DA à moins de 10 millions DA

#### **La période 2013-2014 :**

Les résultats du tableau, ci-dessus, montrent l'amélioration nette de la rentabilité financière de l'entreprise qui atteint la valeur maximale de plus de 201%. En effet, l'amélioration de la rentabilité est principalement générée par l'amélioration du résultat net positif de plus de qui passe de moins -9 millions DA en 2013 à plus de 96 millions DA. L'amélioration du résultat net est générée par l'augmentation considérable qu'a connu le chiffre d'affaire de presque 300 millions DA en passant de 451 millions DA en 2013 à plus de 721 millions DA en 2014, et qui a généré l'amélioration de l'excédent brut d'exploitation de plus 150 millions en passant de plus de 12 millions DA à plus de 165 millions DA

#### **La période 2014-2016 :**

Depuis la réalisation du pic de rentabilité financière en 2014, la rentabilité financière a connu en 2015 & 2016 une décroissance continue en passant de plus de 201% à 49.21% en 2015 et à 31.54% en 2016.

La chute de la rentabilité financière enregistrée en 2015 s'explique par l'augmentation des capitaux propres de plus de 90 Millions DA par rapport 2014, et de la baisse du résultat net. Aussi, la continuité de la chute de la rentabilité financière observée en 2016 est générée par l'augmentation des capitaux propres et la baisse du résultat net.

Sur cette base, nous avons constaté que durant les deux dernières années, le résultat net de l'entreprise a connu une décroissance continue, et affecte par conséquence l'évolution négative de la rentabilité financière de l'entreprise.

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

Dans ce contexte, nous nous intéresserons à la structure du résultat net et étudierons l'impact de la variation du taux de change sur l'évolution du résultat net et par conséquent, sur la rentabilité financière de l'entreprise.

- Analyse des charges financières

Les charges financières sont constituées des intérêts et des pertes de changes. Ces dernières sont détaillées dans l'annexe n°(11 :14)

Afin de connaître la part des pertes de change dans les charges financières, nous présentons le tableau suivant :

Tableau n°24 : Evolution des pertes de change et leur pourcentage dans les charges financière durant la période (2012-2016)

| Année                         | 2012           | 2013         | 2014           | 2015           | 2016           |
|-------------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Charges financières</b>    | 28 417 365     | 5 355 912    | 6 557 509,51   | 19318 742,29   | 20251 511,68   |
| <b>Pertes de change</b>       | 28415720,91    | 5 355 912    | 4 030 463,45   | 12 271737,66   | 14472 814,61   |
| <b>% des pertes de change</b> | <b>99,99 %</b> | <b>100 %</b> | <b>61,46 %</b> | <b>63,52 %</b> | <b>71,46 %</b> |

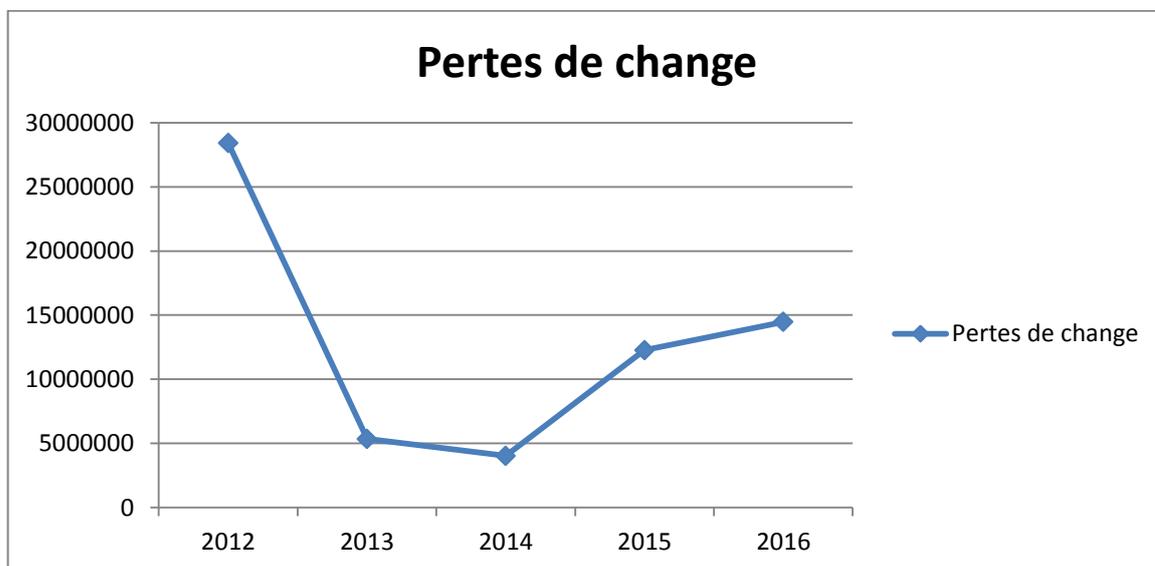
Source : Etablie par l'étudiante sur la base de l'annexe n° (3 :6 et 11 :14)

À partir du tableau, nous constatons que les pertes de change constituent la partie majeure des charges financières de l'entreprise en 2012 et elles constituent toutes les charges financières pour l'année 2013. Le pourcentage des pertes baisse en 2014 jusqu'à 61,46% suite aux paiements des intérêts des emprunts financiers effectués en cette année. Ensuite, ce pourcentage augmente pour durant les années 2015 et 2016 parce que l'entreprise subit de plus en plus de pertes de change à cause de la dépréciation du dinar.

L'évolution des pertes de change est présentée dans le graphe suivant :

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

Graphique n° 9: Evolution des pertes de change de RBC durant la période (2012-2016)



Source : Etablie par l'étudiante

Nous observons que l'entreprise a enregistré des pertes de change importantes en 2012 (date de création de RBC) dû à la dépréciation du dinar. Ainsi, à cette année l'entreprise a importé non seulement les matières premières mais aussi toutes les immobilisations nécessaires pour son activité.

Entre 2014 et 2016 les pertes de change ont augmenté du 4 030 463,45 DZD à 14 472 814,61 DZD ce qui donne une hausse globale de 259,08 % ce qui est due à la dépréciation du dinar d'une part et à l'évolution u de l'activité de l'entreprise d'une autre part.

- Analyse des produits financiers

Les produits financiers de l'entreprise RBC constituent les gains de change, leur évolution est présentée dans le tableau suivant :

Tableau n °25 : Evolution des gains de change de l'entreprise RBC durant la période (2012-2016)

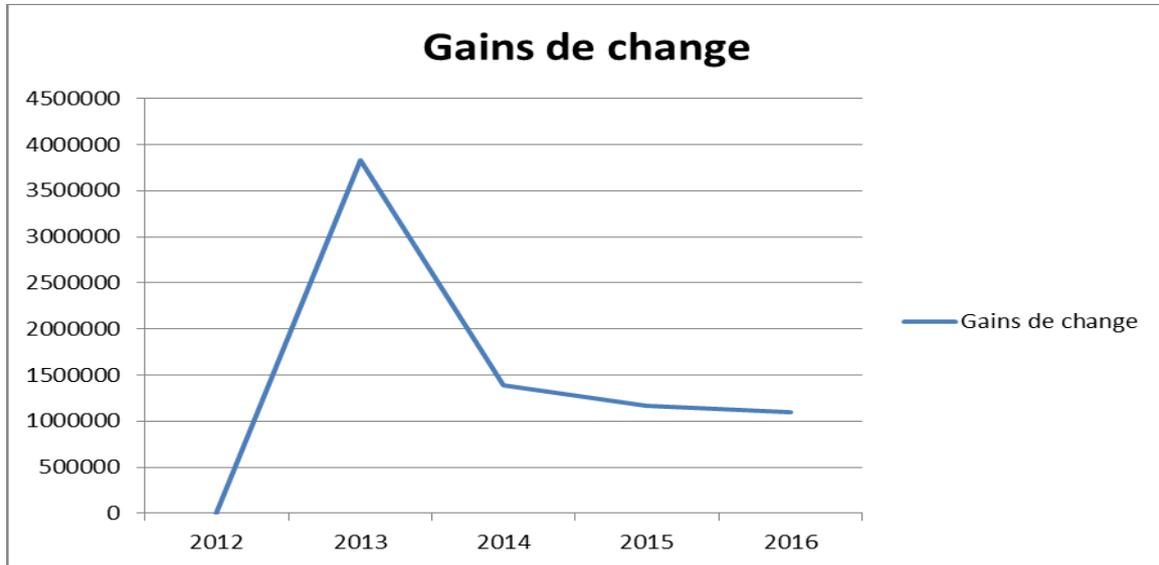
| Année                                | 2012 | 2013      | 2014            | 2015           | 2016           |
|--------------------------------------|------|-----------|-----------------|----------------|----------------|
| <b>Gains de change</b>               | 0    | 3 832 010 | 1 392 167,84    | 1 161 740,62   | 1 095 989,45   |
| <b>Variation des gains de change</b> | —    | —         | <b>-63,67 %</b> | <b>-16,55%</b> | <b>-5,66 %</b> |

Source : Etablie par l'étudiante sur la base de l'annexe n° (3 : 6)

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

Le graphe ci-dessous présente l'évolution des gains de change à partir de 2012 jusqu'à 2016

Graphique n°10 : Evolution des gains de change durant la période (2012-2016)



Source : Etablie par l'étudiante

Nous remarquons que les gains de change augmentent de l'année 2012 à l'année 2013 ce qui est due au lancement de l'activité de l'entreprise RBC. Ensuite, ils baissent jusqu'à 2016 pour atteindre 1 095 989,45 DZD. Ceci est dû à la dépréciation du dinar algérien par rapport à l'euro et au dollar américain.

En résumé, l'augmentation des cours USD/DZD et EUR/DZD a pour conséquence la réalisation des gains de change ainsi que des pertes de change pour l'entreprise RBC.

Les pertes de change connaissent une augmentation à partir de l'année 2014 d'un montant de 4 030 463,45DZD à 14472 814,61 DZD en l'année 2016. Quant aux gains de change diminuent de 3 832 010 DZD en 2013 à 1 095 989,45 DZD en 2016.

Donc, les gains de change réalisés par la dépréciation de dinar algérien ne couvrent pas les pertes générées. Cela peut être expliqué par le fait que l'entreprise RBC a des dettes (sorties d'argent) attendues en devises supérieures aux rentrées d'argents attendues en devises (parce que les importations sont supérieures aux exportations).

Par ailleurs, des charges financières supérieures aux produits financiers procurent pour l'entreprise un résultat financier négatif. Ce dernier est en diminution durant la période (2014-2016) et a pour effet de diminuer le résultat net de l'entreprise et donc une diminution de sa rentabilité financière durant la même période.

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

Pour conclure, on dit que la dépréciation du dinar par rapport à l'euro et au dollar américain a influencé la rentabilité financière de l'entreprise RBC.

### 3. L'étude de l'impact du taux de change sur la valeur patrimoniale de l'entreprise RBC

Parmi les méthodes patrimoniales nous choisissons la méthode de l'ANC car elle est la méthode la plus adaptée pour l'entreprise RBC.

Valeur de l'entreprise selon ANC = actifs réels – Dettes réelles

= (somme des actifs – actifs fictifs) – (somme des dettes – dettes fictives)

= (somme des actifs – somme des dettes) – actifs fictifs + dettes fictives

= capitaux propres – actifs fictifs + dettes fictives

L'entreprise RBC possède :

- ✓ **Pertes de change** qui représentent des écarts de conversion actif et donc des actifs fictifs ;
- ✓ **Gains de change** étant que des écarts de conversion passif et donc des dettes fictives.

Donc, nous pouvons calculer la valeur patrimoniale de l'entreprise selon la méthode de l'ANC comme suit :

Tableau n° 26: calcul de l'ANC de l'entreprise RBC durant la période (2012-2016)

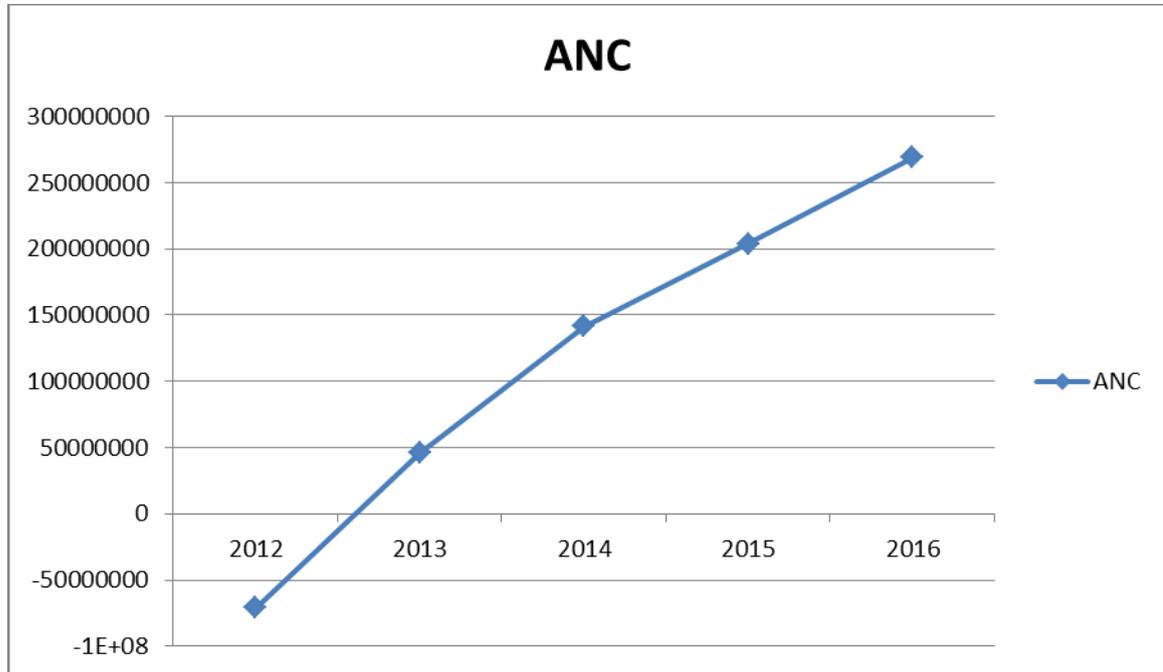
| Année                   | 2012                   | 2013                | 2014                  | 2015                  | 2016               |
|-------------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------|
| <b>Capitaux propres</b> | (42 452 096)           | 47 688 740          | 143 984 607,69        | 214 834 560,09        | 282 601 437,16     |
| <b>Actifs fictifs</b>   | 28 415 720,91          | 5 355 912,40        | 4 030 463,45          | 12 271 737,66         | 14 472 814,61      |
| <b>Dettes fictives</b>  | 0                      | 3 832 010           | 1 392 167,84          | 1 161 740,62          | 1 095 989,45       |
| <b>ANC</b>              | <b>(70 867 816,91)</b> | <b>46 164 837,6</b> | <b>141 346 312,08</b> | <b>203 724 563,05</b> | <b>269 224 612</b> |

Source : Etabli par l'étudiante sur la base des états financiers de l'entreprise

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

La valeur de l'entreprise RBC selon l'ANC évolue comme le montre le graphe ci-dessous

Graphique n°11 : Evolution de l'ANC de RBC durant la période (2012-2016)



Source : Etablie par l'étudiante

Nous observons que la valeur patrimoniale de l'entreprise RBC selon l'ANC a augmenté au long de la période (2012-2016) pour atteindre un montant de 201457735,68 DA. Ceci est due à l'augmentation des capitaux propres qui a pu couvrir les pertes de change engendrées par la dépréciation du dinar.

Afin de montrer l'impact de la variation du taux de change sur la valeur patrimoniale de l'entreprise RBC, nous supposons les deux cas suivants :

- ❖ 1<sup>er</sup> cas : une stabilisation des cours USD/DZD et EUR/DZD durant la période (2012-2016)

Dans ce cas l'entreprise RBC effectuera le paiement de ses importations comme il est prévu lors de dédouanement. Donc, elle ne réalisera pas des pertes de change.

Ainsi, l'entreprise RBC recevra les règlements de ses exportations comme il est prévu dans le contrat à la date de dédouanement. Alors, elle ne réalisera pas des gains de change.

Et comme l'entreprise RBC ne possède pas des actifs fictifs ni des dettes fictifs : sa valeur patrimoniale selon l'ANC sera égale à ses capitaux propres.

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

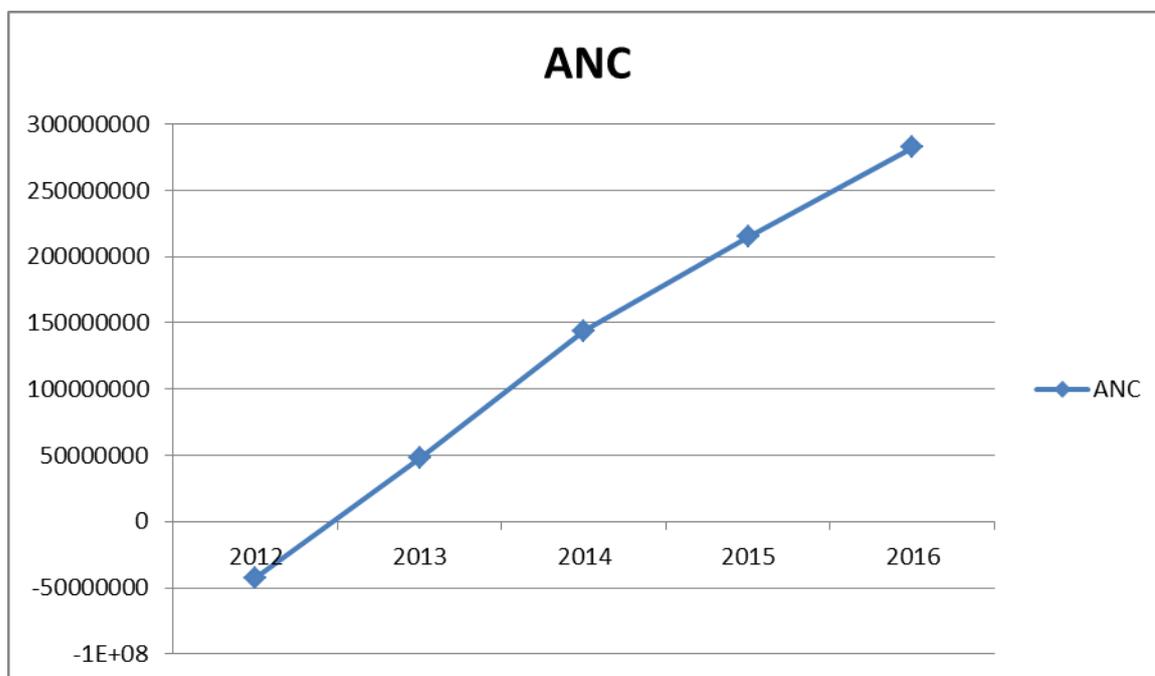
Tableau n°27 : Calcul de l'ANC de l'entreprise RBC dans le cas de stabilité des cours USD/DZD et EUR/DZD durant la période (2012-2016)

| Année                   | 2012                | 2013              | 2014                  | 2015                  | 2016                  |
|-------------------------|---------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Capitaux propres</b> | (42 452 096)        | 47 688 740        | 143 984 607,69        | 214 834 560,09        | 282 601 437,16        |
| <b>Actifs fictifs</b>   | 0                   | 0                 | 0                     | 0                     | 0                     |
| <b>Dettes fictives</b>  | 0                   | 0                 | 0                     | 0                     | 0                     |
| <b>ANC</b>              | <b>(42 452 096)</b> | <b>47 688 740</b> | <b>143 984 607,69</b> | <b>214 834 560,09</b> | <b>282 601 437,16</b> |

Source : Etablie par l'étudiante sur la base des états financiers de l'entreprise

L'évolution de l'ANC dans ce cas est présentée dans le graphe suivant :

Graphique n°12: Evolution de l'ANC en cas de stabilisation des cours USD DZD EUR DZD à partir de 2012 à 2016



Source : Etablie par l'étudiante

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

- ❖ 2<sup>ème</sup> cas : une appréciation du dinar par rapport à l'euro et au dollar durant la période (2012-2016)

On a déjà vu que les importations de l'entreprise RBC excèdent ses exportations ce qui fait que les dettes libellées en devises dont disposent RBC sont supérieures aux créances libellées en devises.

Dans le cas où les cours USD/DZD et EUR/DZD déprécient avec le même pourcentage de leur appréciation, l'entreprise RBC réalisera des pertes de change ainsi que des gains de change tel que : les gains de change seront supérieurs aux pertes de change, c'est-à-dire qu'on aura à la place des gains de change de la situation initiale des pertes de change. Inversement, on aura à la place des pertes de change des gains de change.

La valeur patrimoniale de l'entreprise RBC selon l'ANC deviendra donc comme suit :

Tableau n°28 : l'ANC dans le cas d'une appréciation du dinar durant la période (2012-2016)

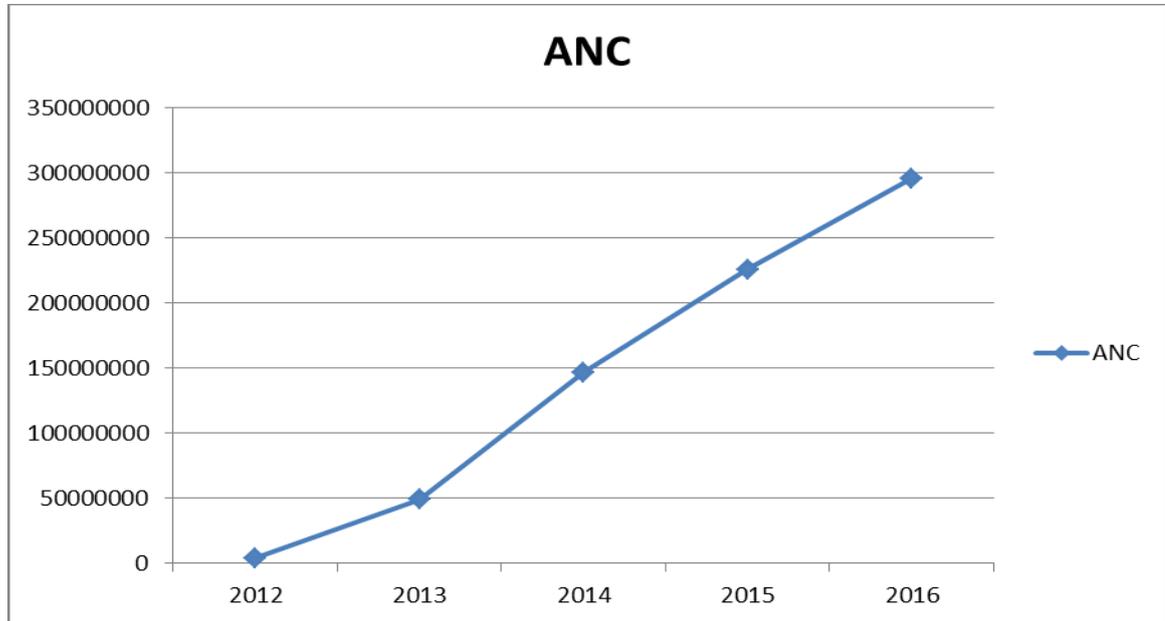
| Année                   | 2012                | 2013                | 2014                 | 2015                  | 2016                  |
|-------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Capitaux propres</b> | (42 452 096)        | 47 688 740          | 143 984 607,69       | 214 834 560,09        | 282 601 437,16        |
| <b>Actifs fictifs</b>   | 0                   | 3 832 010           | 1 392 167,84         | 1 161 740,62          | 1 095 989,45          |
| <b>Dettes fictives</b>  | 28 415 720,91       | 5 355 912,40        | 4 030 463,45         | 12 271 737,66         | 14 472 814,61         |
| <b>ANC</b>              | <b>3 963 624,91</b> | <b>49 212 642,4</b> | <b>146 622 903,3</b> | <b>225 944 557,13</b> | <b>295 978 262,32</b> |

Source : Etablie par l'étudiante

L'évolution de l'ANC dans ce cas est présentée dans le graphe suivant :

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

Graphique n°13 : Evolution de l'ANC en cas de appréciation des cours USD DZD EUR DZD à partir de 2012 à 2016

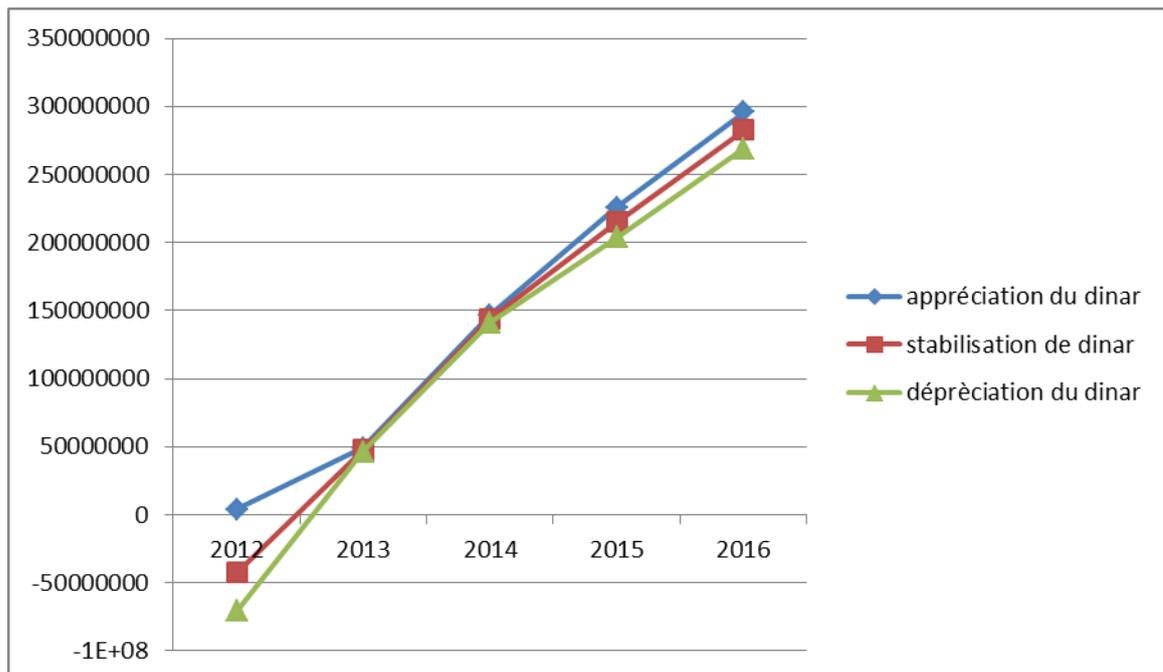


Source : Etablie par l'étudiante

❖ Comparaison de l'évolution de l'ANC entre les trois cas :

Afin de tirer l'influence de l'ANC de l'entreprise par l'évolution du taux de change on compare cette dernière entre les trois cas à travers le graphe suivant :

Graphique n°14 : L'évolution de l'ANC dans les trois cas



Source : Etablie par l'étudiante

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise

### RAMY BEVRAGE

---

Nous observons que l'ANC varie dans le même sens dans les trois cas mais elle est plus rapide dans le cas de l'appréciation du dinar où l'entreprise réalise des gains de change supérieurs aux pertes de change et elle est moins rapide dans le cas d'une stabilisation du dinar où l'entreprise ne réalise ni gains ni pertes de change (elle va donc suivre la variation des capitaux propres) et elle est encore moins rapide dans le contexte d'une dépréciation du dinar car les pertes de change enregistrées par l'entreprise sont supérieures à ses gains de change.

Nous constatons que la valeur de l'entreprise RBC selon l'ANC est affectée par les fluctuations du taux de change. Et puisque l'entreprise est importatrice plus qu'exportatrice on distingue les deux possibilités suivantes :

- ✓ **Fluctuation favorable pour l'entreprise** : c'est-à-dire une appréciation de dinar qui va augmenter l'ANC de l'entreprise.
- ✓ **Fluctuation défavorable pour l'entreprise** : il s'agit d'une appréciation de dinar, cette dernière va diminuer l'ANC de l'entreprise.

#### **Sous-section 4: les recommandations proposées pour l'entreprise RBC**

Comme nous l'avons montré, la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise est affectée par les fluctuations du taux de change et plus l'activité de cette dernière augmente, ses échanges internationaux augmentent aussi et donc son exposition au risque de change augmente. la couverture contre ce risque est donc indispensable.

En revanche, l'entreprise RBC ne procède à aucune des techniques permettant la couverture contre le risque de change. Par contre, elle se contente de constater les pertes et les gains de change.

D'après notre étude, nous avons constaté que les pertes de change sont de plus en plus importante ce qui fait diminuer le résultat net de l'entreprise et affecter sa rentabilité ainsi que sa valeur.

C'est pour ces raisons que nous proposons à cette entreprise de se couvrir contre ce risque afin d'éviter les pertes subies.

## Chapitre 3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RAMY BEVRAGE

---

### ➤ La couverture par clause d'indexation

Nous recommandons à RBC d'adapter une technique interne qui est simple à appliquer. Il s'agit des clauses d'indexation et plus précisément celle de risque partagé<sup>1</sup> qui permet la répartition de perte de change ainsi que le gain de change entre l'importation et l'exportation. Cette répartition est négociée entre les deux parties du contrat.

Prenons l'exemple d'importation précédent où l'entreprise a subi une perte de change de 72 381,42 DZD.

Si l'entreprise utilise la clause du risque partagé et elle négocie avec son client de prendre en charge un pourcentage de la perte de change à l'échéance.

Soit le partage de la perte de 4% .

Grace à la clause du risque partagé l'entreprise ne subira que :

$$72\,381,42 * 0,96 = 69\,486,16 \text{ DZD}$$

Donc, grâce à cette clause l'entreprise RBC subira une perte de change de 69 486,16 DZD au lieu de 72 381,42 DZD et elle économisera 2895,29 DZD. À première vue, ce montant peut sembler dérisoire, mais comme l'entreprise RBC mène des dizaines de négociations de ce genre, le résultat global peut être appréciable.

## Conclusion

Ce dernier chapitre a fait l'objet d'une étude pratique sur l'impact du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise Ramy Beverage Company.

Nous avons commencé par la présentation de l'entreprise et nous avons constaté que cette dernière importait des matières premières et exportait des produits finis depuis quelques années.

Ces opérations de commerce extérieur ont exposé l'entreprise à des fluctuations du cours de change du dinar par rapport aux devises utilisées dans son activité, et donc peut être menacée par le risque de change. En effet, nous avons montré, à travers l'analyse d'une opération d'importation et d'exportation que l'entreprise a constatée des pertes et des gains de change suite à la dépréciation du dinar algérien.

Afin de bien comprendre l'effet du taux de change sur valeur de l'entreprise RBC, nous avons tenté d'utiliser un modèle qui relie la variation de la valeur de l'entreprise entant qu'une

---

<sup>1</sup> Expliquée dans le chapitre 2, page 48

## Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise

### RAMY BEVRAGE

---

variable endogène avec la variation du taux de change comme variable exogène. Malheureusement, on a eu des difficultés dans l'obtention des données statistiques permettant de calculer la valeur de l'entreprise RBC.

Nous avons donc procédé à une analyse de l'évolution de la rentabilité financière d'une part et la valeur patrimoniale de l'entreprise d'une autre part, avec la variation des cours EUR/DZD et USD/DZD vu que cette dernière utilise ces devises dans ses échanges internationaux.

Après avoir calculé la rentabilité financière de l'entreprise, nous avons constaté qu'elle a connu une diminution durant la période (2014-2016) dû à une augmentation des capitaux propres mais aussi à une diminution du résultat net. Cette dernière résulte de plusieurs raisons, nous nous sommes intéressées au résultat financier qui a connu une diminution tout le long de la période (2014-2016). En effet, le résultat financier de l'entreprise est négatif et diminue parce que les charges financières qui sont constituées principalement de pertes de change excèdent de plus en plus les produits financiers qui ne sont rien d'autres que les gains de change. Cette situation est expliquée par la dépréciation du dinar par rapport à l'euro et au dollar qui a fait augmenter les décaissements de l'entreprise et diminuer ses encaissements.

Donc, nous confirmons notre première hypothèse : effectivement, le taux de change a un impact sur la rentabilité financière de l'entreprise.

Ensuite, nous avons analysé l'évolution de la valeur patrimoniale de l'entreprise dans le cadre d'une dépréciation du dinar par rapport à l'euro et au dollar qui est le cas réel, d'une stabilité du dinar et d'une appréciation du dinar afin de savoir si la valeur patrimoniale de l'entreprise est affectée par la variation du taux de change.

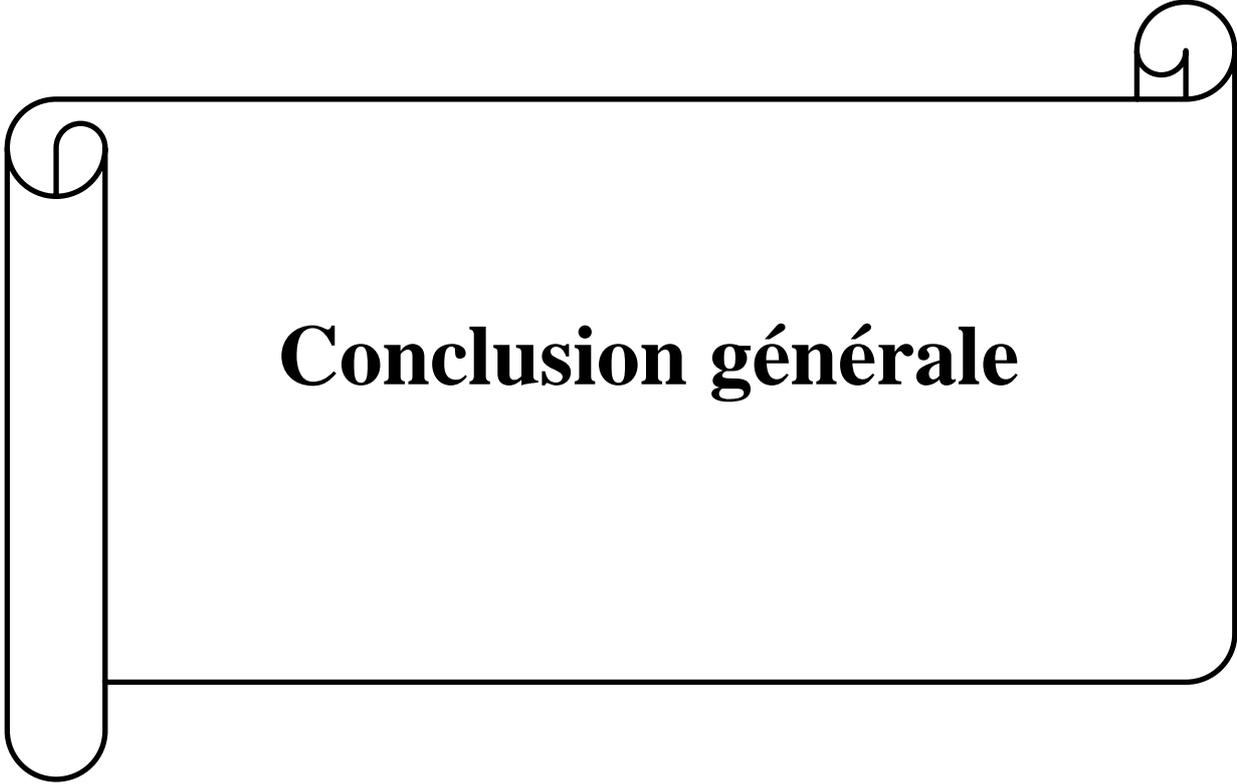
Effectivement, les calculs de la valeur patrimoniale dans les trois cas nous ont montré qu'il y a une influence du taux de change sur cette dernière. Alors, nous confirmons notre deuxième hypothèse.

Ainsi, nous avons constaté que malgré les pertes constatés par l'entreprise, cette dernière ne provient à aucune technique de couverture contre le risque de change ce qui nous conduit à infirmer notre troisième hypothèse.

Enfin, nous avons proposé une méthode interne de couverture contre le risque de change.

Chapitre3 : Etude de l'impact de la variation du taux de change sur  
la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise  
RAMY BEVRAGE

---



**Conclusion générale**

# Conclusion générale

---

## Conclusion générale

Suite à l'ouverture du commerce extérieur en Algérie, les diversifications des opérations effectuées en termes d'importation et d'exportations, les entreprises Algériennes sont de plus en plus menacées par le risque de change.

A cet effet, nous nous sommes intéressées dans notre travail à la question centrale qui consiste à savoir si la fluctuation du taux de change affecte la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise Algérienne Ramy Beverage Company.

Pour y répondre nous avons organisé notre travail autour de deux axes.

Le premier axe a porté sur des éléments théoriques traités dans les deux premiers chapitres. Dans le premier chapitre, nous avons défini les notions théoriques liées au marché des changes et au taux de change. En effet, nous avons exposé les caractéristiques du marché des changes et nous constatons que ce dernier représente le plus grand marché financier au niveau mondial, nous avons également présenté les trois compartiments du marché des changes dont les opérations effectuées par les opérateurs diffèrent d'un marché à l'autre.

Ensuite, nous avons analysé les facteurs déterminants du taux de change au comptant et ceux à terme ce qui nous a permis de confirmer la première hypothèse de notre travail. Nous avons clôturé ce chapitre par la présentation des différentes phases caractéristiques de l'évolution du régime de change algérien depuis l'indépendance.

Dans le deuxième chapitre, nous avons défini le risque de change et ses différents types. Et nous avons constaté que tous les agents économiques opérant au niveau international sont exposés à ce risque. En revanche il existe des techniques qu'elles soient internes ou externes permettant la couverture contre ce risque et donc la confirmation de la deuxième hypothèse de notre travail.

Après ça, nous avons défini la performance qui a un caractère multidimensionnel, nous nous sommes intéressées à la performance financière que nous avons donné des méthodes de mesure.

Nous avons par la suite expliqué le lien existant entre le taux de change et la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise qui peut être affectée favorablement ou défavorablement par les fluctuations du taux de change. Et pour bien comprendre cette

## Conclusion générale

---

liaison, nous avons consacré le dernier chapitre qui décrit notre étude au sein de l'entreprise Ramy Beverage Company.

Ramy Beverage Company est une entreprise algérienne spécialisée dans la production des boissons et qui effectue des échanges au niveau international, notamment dans l'importation dont la majorité de ses paiements sont libellés en dollar américain. Donc le résultat de l'entreprise est directement lié aux fluctuations des cours de dinar par rapport au dollar qui ont enregistré une dépréciation de plus en plus accélérée surtout pour l'année 2015 qui coïncide avec la baisse tout aussi accélérée et plus importante encore du prix du pétrole.

Afin de prouver l'exposition de l'entreprise RBC au risque de change, nous avons analysé les deux types d'opérations qu'elle effectue au niveau international, et nous avons comparé le cours de change à la date de dédouanement (qui est affiché dans le D10) avec celui de la date de règlement. Effectivement, nous avons constaté que dans le cas d'importation ou le dinar s'est apprécié l'entreprise a enregistré un gain de change. Ce qui fait que cette fluctuation du cours de change est considéré comme favorable pour l'entreprise.

Inversement, dans le cas d'exportation la monnaie nationale s'est déprécié ce qui a entraîné un décaissement supérieur à celui prévu par l'entreprise et donc la réalisation d'une perte de change.

Après avoir détecté les fluctuations favorables et défavorables de l'entreprise, nous avons analysé l'impact de ces fluctuations sur la rentabilité financière et la valeur de l'entreprise.

Nous avons constaté que la rentabilité financière diminue avec la dépréciation du dinar à cause de l'augmentation des pertes de change qui excèdent les gains de change et qui font par la suite alourdir le résultat financier et donc le résultat net. Cela qui nous a conduit à confirmer la troisième hypothèse de notre recherche.

Quant à la valeur de l'entreprise qui a augmenté de 2014 jusqu'à 2016 avec l'accroissement des capitaux propres. Sa croissance diffère selon les fluctuations des cours de dinar, ou on constate qu'elle est plus rapide dans le cas d'une appréciation du dinar et moins rapide dans le cas contraire.

Nous pouvons conclure que la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise RBC est affectée défavorablement par une dépréciation du dinar et favorablement par une appréciation de ce dernier. Cette conclusion est valable pour toute entreprise algérienne

## Conclusion générale

---

opérant au niveau international des opérations d'importation plus que des opérations d'exportations.

De plus, L'exposition de l'entreprise RBC au risque de change est supposée être plus forte vu que cette entreprise est nouvelle et qu'elle est en voie de croissance.

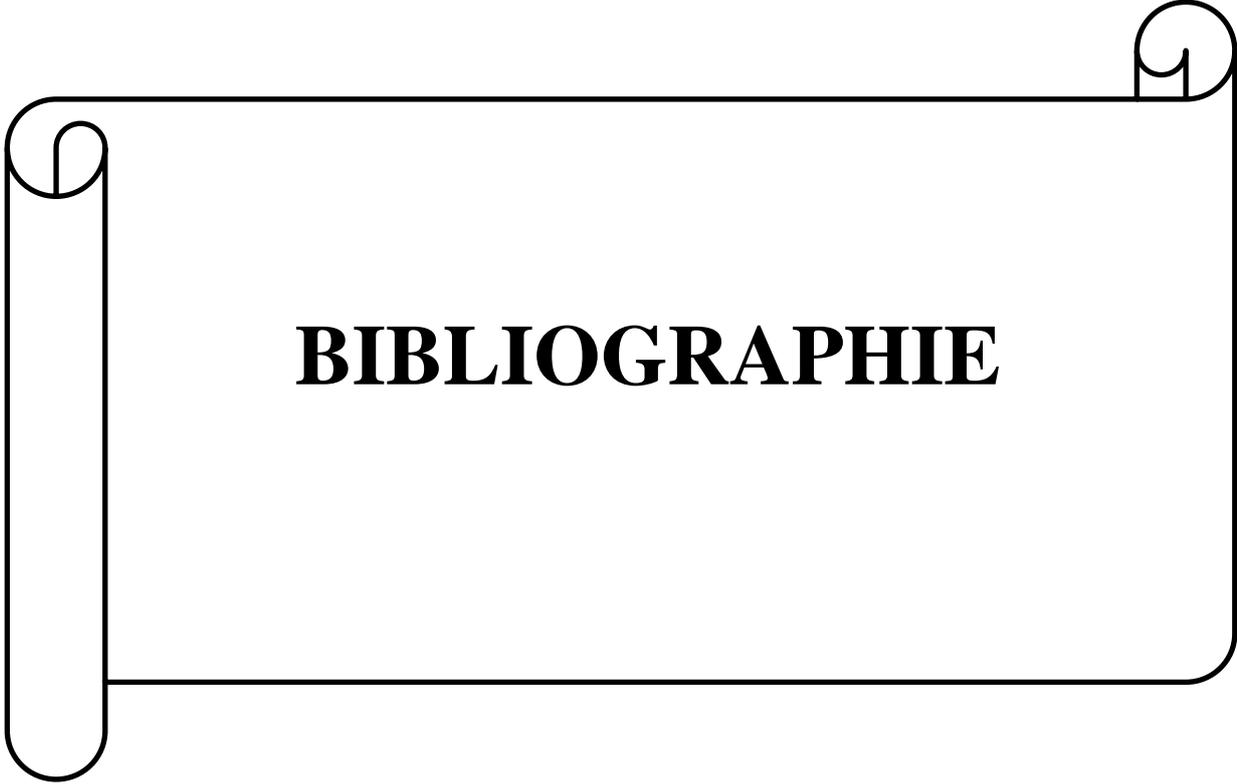
Jusqu'à aujourd'hui l'entreprise RBC ne prévoit aucun instrument de couverture et ne fait que constater les pertes et les gains de change, c'est-à-dire qu'elle adopte une stratégie de non couverture.

C'est pour ces raisons que nous proposons à cette entreprise d'utiliser certaines techniques de couverture comme la clause du risque partagé malgré que cette dernière n'est pas toujours accepté par les fournisseurs étrangers notamment avec la chute des prix de pétrole et donc la dépréciation du dinar.

L'entreprise peut également utiliser la technique du « termaillage » qui à consiste à retarder ou à avancer les encaissements et les décaissements en devise sur la base des prévisions de l'évolution du taux de change.

Notre recherche nous a débouché sur les conclusions suivantes :

- Le développement du marché des changes et l'évolution du système de change ont permis plus de fluctuations au taux de change ;
- Le risque de change est devenu un risque majeur pour toute entreprise opérant au niveau international, et même pour celle qui a son activité au niveau national parce qu'elle aura de la concurrence par les entreprise étrangères (risque de change économique) ;
- Les fluctuations du taux de change affectent favorablement ou défavorablement la rentabilité financière et la valeur patrimoniale de l'entreprise selon le type d'opération ;
- La couverture contre le risque de change est la meilleure solution pour défendre sa rentabilité financière. Ces techniques auront des résultats appréciables dans la mesure où elles vont permettre aux entreprises de réduire leurs pertes de change.



**BIBLIOGRAPHIE**

## Les ouvrages

- Alain Marion, « Analyse Financière : concepts et méthodes », édition Dunod, 3ème édition, Paris, 2004
- Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », édition Gualino, 5ème édition, Paris, 2008
- Brigitte Doriath, Christian Goujet, « Gestion prévisionnelle et mesure de la performance », Ed. DUNOD, Paris, 2002
- Catherine Karyotis, « l'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux », édition Gualino, Lextenso, 4ème édition, France, 2014
- C. Buissart, M. Benkaci, « Analyse financière », édition Foucher, Vanves, 2009
- Descamps Christian, Soichot Jacques, « gestion financière internationale, Ed .EMS, 2006
- Dominique Plihon, « Les taux de change », édition La Découverte, Paris, 2012
- Gérard Melyon, « Gestion financière », édition Bréal, 4ème édition, France, 2007
- Hubert de la Bruslerie, « Analyse financière », édition Dunod, 3ème édition, Paris, 2010
- Hubert de la Bruslerie, « Analyse Financière », Ed.Dunod, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2014
- Jean Michel Palou, « les méthodes d'évaluation d'entreprise », édition Groupe Revue judiciaire, Paris, 2003
- Jérôme Méric, Flora Sfez, « Gestion financière des entreprises », édition hachette, Paris, 2011
- Josette Peyrard, « risque de change et gestion de l'entreprise », édition Vuibert, Paris, 1986
- Larbi Dohni, Carol Hainaut, « Les taux de change : déterminants, opportunités et risques », édition de boeck, 1ère édition, Bruxelles, 2004
- Laurence Abadie, Catherine Mercier - Suissa « Finance Internationale », édition : Armand Colin, Paris, 2011
- Mathilde Lemoine, Philippe Madiès, Thierry Madiès, « les grandes questions d'économie et finance internationales », édition de boeck, 1ère édition Bruxelles, 2007
- Maurice Debeauvais, Yvon Sinnah, « La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux risques », édition Economica, Paris, 1991
- Michel KALIKA, « Structures d'entreprises, Réalités, déterminants et performances », Editions Economica, Paris, 1988
- Mondher Chérif, « Les taux de change », édition Revue Banque, Paris, 2002
- Nicolas Berland, Yves De Rongé, « contrôle de gestion : perspectives stratégiques et managériales », édition Pearson, Paris, 2010
- Patrice Fontaine, « gestion financière internationale », édition Dalloz, Paris, 1997

## Bibliographie

---

- Patrice fontaine, « Marché des changes », édition Pearson Education, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2011
- Philippe d'Arvisenet, « Finance internationale », édition Dunod, Paris, 2004
- Robert Le Duff, « Encyclopédie de la gestion et du management », édition Dalloz, Paris, 1999
- Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Ed.Economica, 11<sup>ème</sup> édition, Paris, 2015

### Les articles

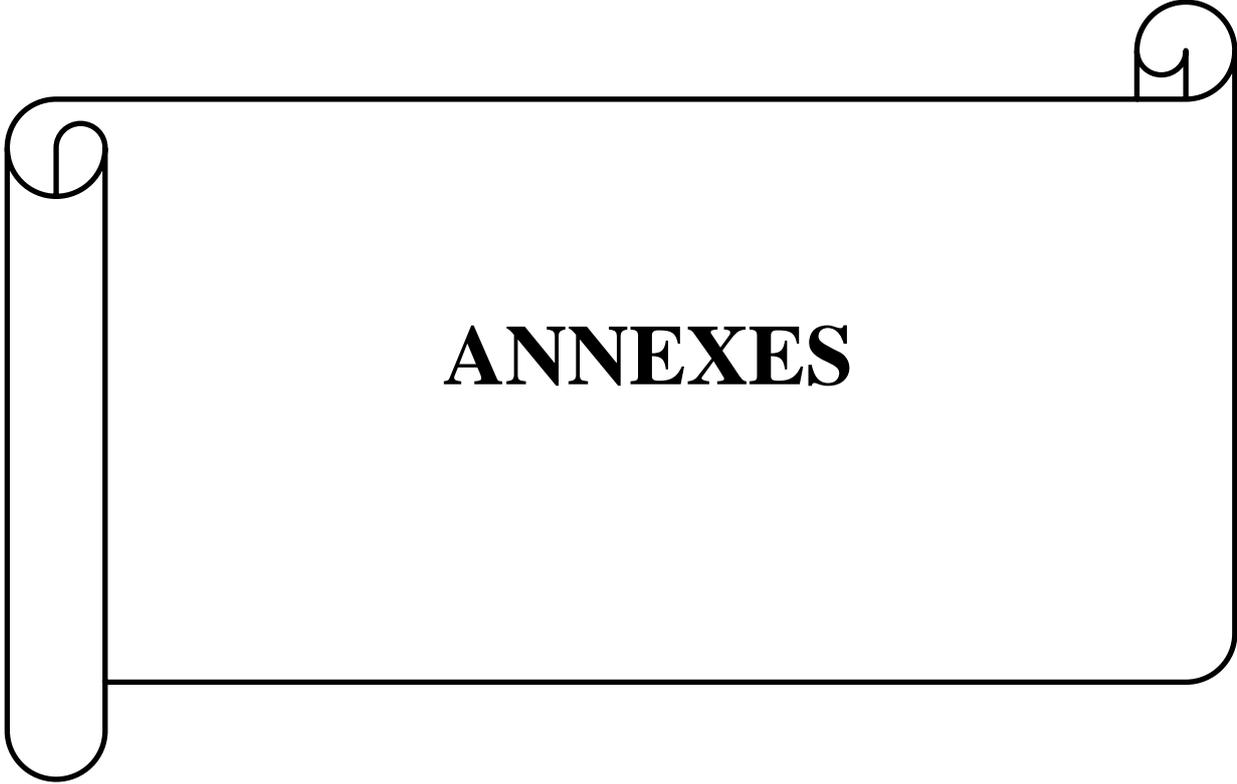
- Antoine Saïd, Hanène Jomaa, « Introduction », Vie & sciences de l'entreprise 2007/1(N° 174 - 175)
- Bertrand Sogbossi Bocco, La Revue des Sciences de Gestion, « Perception de la notion de performance », Direction et Gestion n° 241 – Organisation, janvier-février 2010
- « par les dirigeants de petites entreprises en Afrique », Direction et Gestion n° 241
- « L'Entreprise », « Comment la banque vous juge », n°236, juillet-août 2005
- Frantz Maurer, Revue française de gestion, « l'impact du risque de marché sur le résultat de l'entreprise », édition Lavoisier, 2005/4 (no 157)

### Thèses et travaux universitaires

- Koudache Lynda, « les politiques de change et leurs effets sur l'économie », thèse du magistère, université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2012

### Sites internet

- <http://www.xe.com/fr/currencyconverter/>
- <https://www.mataf.net/fr/conversion/monnaie-DZD-USD?m1=10000>
- <https://www.mataf.net/fr/forex/edu/formation-forex/changeflottant>
- <http://www.liberte-algerie.com/actualite/les-explications-dun-responsable-de-la-banque-dalgerie-226094/print/1>
- [http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise\\_a1054.html](http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html)



**ANNEXES**