

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

**Ministère de l'Enseignement Supérieur
Et de la Recherche Scientifique**

**Ecole Supérieure de Commerce
Pôle Universitaire de Kolea**

**Mémoire de fin de cycle pour l'obtention du diplôme de master en
Sciences financières et comptabilité**

Option : finance d'entreprise

Thème :

La couverture du risque de change en Algérie

Cas : SONATRACH

**Elaboré par :
Mlle. Louriachi Hania**

**Encadré par :
Mme. Bouzemplal Faiza**

Lieu de stage : Activité Commercialisation de la SONATRACH

**Année Universitaire
2019/2020**

Dédicaces

Je dédie ce travail, en premier lieu à mon père et ma mère pour leur soutien infini

A mes chères sœurs : Nessrine et Anfel

A mon neveux Tadjou

A mes cousines Maroua et Yasmina

A mes amies Donia, Sara, Wissem, Leyna avec qui j'ai passé de merveilleux moments

A toutes personnes que j'ai eu la chance de connaître durant mon cursus universitaire

Enfin à tous ceux qui m'ont aidé de près ou de loin à accomplir ce travail.

Remerciements

Tout d'abord je remercie dieu le tout puissant de m'avoir donné la volonté et le courage nécessaire pour pouvoir mener à bien ce travail de recherche.

Je remercie mon encadreur Mme Bouzemplal Faiza, pour sa disponibilité, pour son suivi, ses nombreux conseils et son encouragement pour l'élaboration de ce travail de recherche.

Je remercie également mon encadreur de stage Mr. Zaibek Elhadi, pour son aide, son soutien et ses orientations.

C'est pour moi un réel plaisir de remercier monsieur le professeur Gliz Abdelkader pour ses orientations, ses conseils judicieux, son aide et ses discussions qui ont guidé mes réflexions, ainsi que pour le temps qu'il s'est bien voulu me consacrer

Je remercie également les membres de jury qui ont accepté d'évaluer ce modeste travail.

Enfin, je remercie tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce travail.

Liste des annexes

Annexe n 01 : Organigramme de la macrostructure de Sonatrach.

Annexe n 02 : Le taux d'intérêt du dinar sur le marché monétaire algérien.

Annexe n 03 : Opérations d'importation de gasoil facturées durant l'année 2019.

Annexe n 04 : Opérations d'importation de l'essence facturées durant l'année 2020.

Annexe n 05 : Règlement N 20-04 du 15 Mars 2020, relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

La liste des tableaux

Numéro	Titre	Page
1.1	Les devises et les pondérations utilisées dans le système de cotation du Dinar Algérien par panier	23
2.1	Le principe du termaillage	54
2.2	La différence entre futures et contrats à terme	61
2.3	Les avantages et les inconvénients des contrats de futures	63
2.4	Les avantages et les inconvénients d'une option de change	72
3.1	Cours acheteur (USD/DZD)	88
3.2	Gain ou perte de change lié à l'opération d'exportation	88
3.3	Cours vendeur (USD/DZD)	89
3.4	Gain ou perte de change lié à l'opération d'importation	90
3.5	La couverture par achat à terme d'une opération d'importation et la non couverture	94
3.6	Pertes et gains de change liés aux importations de gasoil	96
3.7	Pertes et gains de change liés aux importations de l'essence	97
3.8	Les résultats de gain et de perte de change	98
3.9	Calcul des cours à terme pour les opérations d'importation du gasoil	100
3.10	Couverture des opérations d'importation de gasoil par l'achat à terme des dollars	102
3.11	Calcul des cours à terme pour les opérations d'importation de l'essence	104

La liste des figures

Numéro	Titre	Page
2.1	Les différents types de risque de change	39
2.2	Position de change fermée	42
2.3	Position de change longue	43
2.4	Position de change courte	43
2.5	Compensation bilatérale	50
2.6	Compensation multilatérale ; Avant compensation (en milliers USD)	51
2.7	Compensation multilatérale ; Après compensation (en milliers USD)	51
2.8	Compensation multilatérale ; Après compensation avec un centre de compensation (en milliers USD)	52
2.9	Swap de change	64
2.10	Description des flux financiers dans un swap de devise	66
2.11	Avantages et inconvénients des swaps de devises	67
2.12	Profil d'une option d'achat	70
2.13	profil d'une option de vente	71
3.1	Organigramme de l'activité commercialisation	83

Liste des graphiques

Numéro	Titre	Page
1.1	Evolution du taux de change USD/DZD de 1960 à 1986	24
1.2	Evolution du taux de change USD/DZD de 1986 à 1994	26
1.3	Evolution des taux de change USD/DZD et EUR/DZD de 1994 à 2020	28
3.1	Evolution du chiffre d'affaire de la Sonatrach de 2012 à 2019 (en milliards de dinars)	80
3.2	Evolution du cours journalier USD/DZD pendant la période 2019-2020	95
3.3	Impact de l'achat à terme sur les opérations d'importation de gasoil	103
3.4	Evolution du cours mensuel USD/DZD pendant la période 2011-2019	107
3.5	Evolution des importations de la Sonatrach entre 2011 et 2019 (en millions de dollars)	107

Liste des abréviations

- BA : Banque d'Algérie
- BEA : Banque Extérieur d'Algérie
- BRI : Banque des Règlements Internationaux
- CAGEX : La Compagnie Algérienne d'Assurance et de Garantie des Exportations
- CCI : Chambre de Commerce Internationale
- CHF : Franc suisse
- CMC : Conseil de la Monnaie et du Crédit
- COFACE : La Compagnie Française d'Assurances pour le Commerce Extérieur
- Credoc : Crédit Documentaire
- DOE : Direction des Opérations avec l'Etranger
- DZD : Dinar Algérien
- EUR : Euro
- FMI : Fond Monétaire International
- FOREX : Foreign Exchange Market
- FRF : Franc français
- GBP : Great Britain Pound
- PCH : Position de change
- RUU : Règles et Usances Uniformes
- SWIFT : Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications
- USD : Dollar Américain

Résumé

L'objet de ce mémoire porte sur la possibilité et l'importance de la couverture du risque de change pour les entreprises algériennes qui opèrent à l'international. Il fait suite à la promulgation par la Banque d'Algérie d'un règlement introduisant de nouveaux produits financiers tels que le change à terme.

Après avoir présenté les différentes techniques de couverture contre le risque de change, nous avons voulu tester leur utilité et leur portée dans le contexte algérien. Pour ce faire, nous avons pris pour cadre d'analyse les importations de produits pétroliers de la société Sonatrach. Sur la base d'un échantillon de 45 opérations d'importation de Sonatrach, nous avons montré que le change à terme introduit par la Banque d'Algérie peut permettre aux entreprises algériennes de réduire l'impact négatif du risque de change né des fluctuations du dinar algérien et de la baisse continue de sa valeur. La démarche adoptée a consisté à estimer un taux de change à terme et à le comparer au cours au comptant du jour de règlement. La différence entre ces deux taux est en moyenne favorable à l'entreprise importatrice, ce qui prouve l'utilité des instruments de couverture du risque de change.

Mot clés

Marché des changes, risque de change, gestion du risque de change, change à terme.

المخلص

الهدف من هذه المذكرة هو دراسة إمكانية وضرورة لجوء الشركة الجزائرية الناشطة على المستوى الدولي للحماية من خطر تغير أسعار الصرف وهذا بعد اصدار بنك الجزائر لقانون يتضمن مجموعة من التقنيات للوقاية من هذا الخطر من بينها " العقود الآجلة".

بعد ان عرضنا مختلف تقنيات الوقاية من خطر الصرف أردنا اختبار فائدتها ونطاق تطبيقها في السياق الجزائري. للقيام بالجزء التحليلي اخترنا المستوردات البترولية لشركة سوناطراك. انطلاقا من عينة مكونة من 45 عملية استيراد قامت بها شركة سوناطراك بينا ان تقنية " العقود الآجلة " يمكنها ان تمكن الشركات الجزائرية من تقليص الأثر السلبي لخطر الصرف الذي ظهر جراء التقلبات في الدينار الجزائري والانخفاض المستمر في قيمته. يتمثل النهج المتبع في تقدير سعر الصرف الأجل ومقارنته بالسعر الفوري في يوم التسوية. يعتبر الفرق بين هذين السعرين في المتوسط لصالح الشركة المستوردة، مما يثبت فائدة تقنيات الوقاية من خطر الصرف.

الكلمات المفتاحية

سوق الصرف، خطر الصرف، تسير مخاطر الصرف، العقود الآجلة

Sommaire

Introduction générale.....	A
Chapitre I : Marché de change et politique de change.....	1
Introduction du premier chapitre.....	2
Section 1 : Présentation du marché des changes	3
Section 2 : Les composantes du marché des changes	11
Section 03 : La politique de change Algérienne de 1962 à ce jour	21
Conclusion du premier chapitre	33
ChapitreII : Le risque de change et sa couverture	34
Introduction du deuxième chapitre.....	35
Section 1 : Le risque de change.....	36
Section 2 : Les techniques de couverture traditionnelles	46
Section 3 : Les techniques de couverture modernes	60
Conclusion du deuxième chapitre	73
Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie	74
Introduction du troisième chapitre	75
Section 1 : la couverture du risque de change en Algérie	76
Section 2 : l'entreprise Sonatrach face au risque de change	87
Section 3 : simulation de l'achat à terme au niveau de la Sonatrach	100
Conclusion du troisième chapitre	110
Conclusion générale	111

Introduction générale

Introduction générale

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

En juillet 1944 furent signés les accords de BRETTON-WOODS qui instaurèrent un régime de change fixe reposant sur un principe de taux de change ajustable, avec marge de fluctuation de +/- 1%, centré sur le dollar américain qui était convertible en or. Peu à peu, avec la mondialisation des échanges, les taux de change ont commencé à fluctuer. En 1971, la convertibilité du dollar en or fut supprimée et deux ans plus tard (mars 1973), on passa à un régime de change flottant où toutes les devises fluctuaient librement en fonction de l'offre et la demande de devises.

L'abandon du régime de change fixe et l'adoption d'un régime flottant a donné naissance à une nouvelle donnée : *le risque de change*.

Le problème du risque de change se pose à l'occasion de transactions internationales, commerciales et/ou financières, entre les agents économiques d'un pays et les agents économiques d'autres pays. Le risque de change est lié aux fluctuations des cours des devises utilisées dans ces transactions pendant le délai de paiement. Ces fluctuations peuvent réduire la marge bénéficiaire de l'entreprise ou affecter sa compétitivité. Afin de faire face à ce risque éventuel, les entreprises peuvent adopter des instruments de couverture internes ou externes.

En Algérie, le problème du risque de change ne s'est posé qu'à partir de 1987, avec la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change, puis il s'est aggravé suite à la double dévaluation du dinar algérien de 22% et de 40,17% en 1991 et 1994 respectivement.

Actuellement, l'économie algérienne est caractérisée par une politique de change trop stricte, ce qui fait exploser le marché parallèle, mais aussi par une monnaie nationale qui ne cesse de se déprécier par rapport aux principales devises, l'euro et le dollar. Face à cette situation, les entreprises algériennes enregistrent des pertes de changes importantes, notamment

Introduction générale

avec l'inexistence d'un marché de change offrant des instruments de couverture opérationnelles.

L'objectif principale de notre travail de recherche est d'étudier le risque de change en Algérie et de montrer la nécessité et la possibilité de la mise en place d'un mécanisme de couverture du risque de change pour les entreprises algériennes opérantes à l'international.

Afin d'atteindre efficacement notre objectif et d'étudier les différents aspects de ce thème, nous tenterons tout au long de ce mémoire de répondre à la problématique suivante :

L'instrument du change à terme mis en place par la Banque d'Algérie est-il efficace pour aider l'entreprise algérienne à se couvrir contre le risque de change ?

De cette problématique découlent les questions secondaires suivantes :

- Qu'est-ce-que le risque de change ? Pourquoi gérer le risque de change ?
- Comment se protéger contre le risque de change ?
- Quels sont les instruments de couverture contre le risque de change utilisés en Algérie?

Pour la conduite de cette recherche, nous formulons les hypothèses de travail suivantes:

Hypothèse 1 : Le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations du taux de change d'une monnaie par rapport à une autre. Avec les fluctuations continues de la valeur du dinar algérien avec une tendance baissière, le risque de change devient une réalité incontournable pour les entreprises algériennes opérant à l'international.

Hypothèse 2 : Il existe de nombreux instruments et techniques qui permettent aux entreprises de se protéger contre le risque de change. La stratégie de couverture adoptée dépend prioritairement du degré d'aversion de l'entreprise face au risque.

Hypothèse 3 : Bien que non encore utilisé, le change à terme institué par la Banque d'Algérie peut aider les entreprises algériennes à gérer leur risque de change.

Afin de répondre à notre problématique et vérifier nos hypothèses, nous avons adopté une méthodologie descriptive dans la partie théorique, et une méthode analytique dans la partie pratique pour analyser les données collectées.

Pour ce qui est du plan, nous avons jugé judicieux de structurer notre travail comme suit :

Introduction générale

Le premier chapitre est consacré à l'étude théorique du marché de change. Ce chapitre est réparti en trois sections. Nous avons présenté dans la première le marché des changes, puis ses composantes dans la deuxième section. Par la suite, dans la troisième section, nous avons étudié la politique de change Algérienne de 1962 à ce jour.

Le deuxième chapitre, consacré à l'étude théorique du risque de change et sa couverture, est réparti en trois sections. Nous avons présenté dans la première section le risque de change, puis les techniques de couvertures traditionnelles dans la deuxième section. Enfin, dans la troisième section, nous avons exposé les techniques de couverture modernes.

Le troisième chapitre est consacré à l'étude empirique du risque de change et sa couverture en Algérie en prenant le cas de la Société nationale pour la recherche, la production, le transport, la transformation, et la commercialisation des hydrocarbures « Sonatrach ». Ce chapitre est subdivisé en trois sections, dans la première section, nous avons présenté notre organisme d'accueil ainsi que la réalité de la couverture du risque de change en Algérie. Dans la deuxième section, nous avons montré que l'entreprise algérienne en général et la Sonatrach en particulier est exposé au risque de change. Enfin, dans la troisième section, nous avons montré la nécessité et la possibilité de la couverture à terme en Algérie. Notre étude empirique est basée sur un échantillon de 45 factures d'importation de carburants. La simulation effectuée nous a permis de montrer que le change à terme est en mesure de réduire l'impact négatif du risque de change né des fluctuations du taux de change du dinar algérien.

Chapitre I

Marché de change et politique de change

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Introduction du premier chapitre

Le marché des changes, autrefois réservé aux institutions financières, a connu d'énormes progrès qui ont modifié son organisation et ont amélioré son fonctionnement. L'origine de ces métamorphoses n'est autre que l'extraordinaire développement de l'activité financière et l'essor de la finance moderne.

Ce présent chapitre a pour objet de présenter le marché des changes, ses composantes ainsi que la politique de change en Algérie.

Nous présenterons dans la première section de ce chapitre le marché des changes et les intervenants sur ce marché. Ensuite, nous étudierons dans la deuxième section les composantes du marché des changes, les taux de change et les principaux régimes de change. Enfin, la troisième section sera consacrée aux différentes politiques de changes que l'Algérie avait adopté depuis 1962 à ce jour.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Section 1 : Présentation du marché des changes

Les opérations de commerce international, d'investissement et de désinvestissement à l'étranger, les prêts et emprunts hors du pays d'origine ou les placements en dehors des frontières donnent lieu à des opérations dites de « change » dans des monnaies étrangères que l'on appelle « devises ».

1.1. Définition du marché des changes

Avant d'aborder le marché des changes on est dans l'obligation de commencer par définir le terme « change ». Le change est une opération financière qui consiste à convertir une monnaie en une autre monnaie à un taux appelé taux de change.¹

Plusieurs auteurs ont défini la notion du marché des changes :

« Le marché des changes est le marché sur lequel s'échangent les différentes monnaies ».²

« Le marché des changes assure la confrontation des offres et des demandes de devises et révèle leurs cours en termes de monnaie nationale ».³

D'après les deux définitions précédentes, nous-en déduisant que le marché des changes, appelé également le FOREX « *Foreign Exchange Market* », est un marché sur lequel s'achètent et se vendent les devises, c'est à-dire les monnaie étrangères convertibles. La confrontation de l'offre et de la demande de la devise permet la détermination du prix d'une devise dans une autre. Ce prix est appelé taux de change ou cours du change.

1.2. Les caractéristiques du marché des changes

Le marché des changes a des caractéristiques bien particulières. Parmi ces caractéristiques on distingue :

1.2.1. Un marché mondial et non localisé

Contrairement aux marchés boursiers, qui ont une localisation géographique précise, le marché des changes ne connaît pas de frontières : il y a un seul marché des changes dans le

¹Gauthier François, « *Analyse macro-économique* », Edition Les presses de l'université Laval, Québec, 1990, P.392.

²COLLOMB Jean-Albert, « *Finance de marché* », Edition ESKA, Paris, 1998, P.19.

³Yves Simon, Delphine Lautier et Christophe Morel, « *Finance internationale* », Edition ECONOMICA, 10^{ème} édition, Paris, 2009, P.03.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

monde. Il existe plusieurs places financières sur lesquelles sont pratiquées les opérations de change, telles que Paris, Tokyo, Londres, New York etc.

1.2.2. Un marché-réseau

Les acteurs sont reliés par un vaste réseau mondial de télécommunication et toutes les opérations se font à travers ce réseau (pour les cotations de fourchette de prix, entente sur les négociations, réalisation des transactions...).⁴

Les acteurs communiquent par des instruments modernes de transmission (téléphone, télex...) complétés par des réseaux d'information spécialisés (Reuters, Télérate) et des systèmes informatiques permettent d'effectuer et d'enregistrer rapidement les opérations.

1.2.3. Un marché en continu

Le marché des changes fonctionne en continu ; la cotation des devises ne s'interrompt jamais, il est possible d'acheter et de vendre les principales devises 24heures/24, les différentes places financières se relaient en continu sur tous les fuseaux horaires (la fermeture du marché américain suit l'ouverture du marché à Tokyo et à Hong-Kong).

1.2.4. Un marché planétaire

De par son caractère planétaire, le FOREX est donc une organisation économique sans véritable réglementation, elle est « auto-organisée » par les instances publiques et privées qui y interviennent.

1.2.5. Un marché transparent

Tous les professionnels ont un libre accès aux informations qui pourrait avoir une incidence sur les cours de change.

⁴Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, « *Finance Internationale* », Edition ARMAND COLIN, 2011, P.36.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

1.2.6. Un marché de gré à gré « *Over The Counter* »

Le marché des changes est essentiellement un marché de gré à gré, même s'il possède certains segments « organisés ». Ainsi, les transactions sont effectuées entre des acteurs qui définissent directement entre eux les conditions de leur échange, sans aucun intermédiaire.

1.2.7. Déontologie très stricte

Un ensemble de règles déontologiques caractérisent les opérations effectuées sur le marché des changes. En particulier le respect de la parole donnée entre les cambistes.

1.3. Les intervenants sur le marché des changes

Les principaux intervenants sur le marché des changes sont présentés comme suit :

1.3.1. Les banques commerciales et d'investissement :

Les banques, intermédiaires agréés, sont les plus importants opérateurs sur le marché des changes.

Elles interviennent pour leur propre compte ou celui de leurs clients sur le marché au comptant (essentiellement pour des opérations de financement) et sur le marché à terme (pour la gestion de leur exposition au risque de change) par l'intermédiaire de leurs cambistes qui sont des opérateurs ou bien des spécialistes travaillant depuis le siège de la banque dans une salle de marché. Les banques répondent aux besoins de ses clients (entreprises) et fournissent à d'autres banques des cotations de change correspondant aux prix auxquels elles sont prêtes à acheter ou vendre des monnaies.⁵

Pour faciliter les opérations, les banques agissant sur le marché des changes possèdent des comptes dans des banques étrangères leur servant de correspondants.

1.3.2. Les banques centrales

Les interventions de la banque centrale sont importantes sur le marché des changes mais elles sont irrégulières. La banque centrale remplit deux fonctions :⁶

⁵KRUGMAN Paul et OBSTFELD Maurice, « *Economie internationale* », Edition PEARSON EDUCATION, 7^{ème} édition, Paris, 2006. P.324.

⁶YVES Simon et DELPHINE Lautier, « *financière internationale* », Edition ECONOMICA, 9^{ème} édition, Paris, 2005, P.07.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

- Elle exécute les ordres de sa clientèle : administrations, banques centrales étrangères, organismes internationaux.
- Elle cherche à influencer l'évolution du taux de change, pour des raisons de politique économique interne, d'une part, pour faire respecter certains engagements internationaux formels (le traité de *Bretton Woods*) ou informels (les accords dits du G7), d'autre part.

Une banque centrale peut intervenir sur le marché des changes en vendant sa monnaie pour éviter un accroissement trop important de son cours ou en achetant sa monnaie dans le cas contraire. En fait, les réserves en devise des banques centrales empêchent ces dernières d'influencer durablement les taux de change où d'imposer un cours qui ne correspond pas à la réalité économique de leurs pays.

À part les deux fonctions précédentes, les banques centrales assurent le contrôle et la supervision du marché.

1.3.3. Les courtiers (*brokers*)

Les courtiers jouent le rôle d'intermédiaires et d'informateurs sur le marché des changes. Par conséquent, ils ne prennent aucune position et ne sont rémunérés que sur la base de commissions en fonction des volumes échangés par leur client. Ils centralisent les ordres d'achat et de vente de leurs clients ; c'est ainsi qu'ils permettent un rapprochement entre l'offre et la demande, tout en assurant l'anonymat des transactions sur le marché. Les courtiers contribuent au développement de la fluidité du marché des changes.

1.3.4. Les entreprises

« Sous ce vocable d'entreprise, peuvent être classés indifféremment les sociétés commerciales et industrielles, mais aussi les organismes financiers non bancaire, les compagnies d'assurance voire les petites banques qui ne sont pas présentes en permanence sur les marché ». ⁷

Les entreprises ne peuvent, en général, pas intervenir directement sur le marché des changes et sont obligés de s'adresser à un intermédiaire (leur banquier) pour accéder à ce marché.

⁷GILLOT Patricket PION Daniel, «*Le nouveau cambisme*», Edition ESKA, Paris, 1998, P.29.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

« Certaines grandes multinationales possèdent quant à elles de véritables salles de marché au sein de leur direction financière et accèdent, ainsi, directement à ce marché ». ⁸

Une salle de marché est un lieu qui regroupe différents services spécialisés permettant aux banques d'intervenir sur le marché des changes.

En fait, la préoccupation essentielle des entreprises sur le marché des changes est la couverture, mais de plus en plus la spéculation, voire l'arbitrage.

1.3.5. Les investisseurs internationaux

Les investisseurs occupent une place de plus en plus importante dans les volumes d'opérations traités chaque jour, à mesure que la liberté de transfert des capitaux grandit.

Les investisseurs peuvent se comporter, soit comme des spéculateurs, soit comme des headgers, selon leurs anticipations, mais également selon les contraintes du marché et leur propre aversion au risque. ⁹

1.4. Les principales activités sur le marché des changes :

Sur les différents compartiments du marché des changes, on peut distinguer trois types d'activités : la couverture, la spéculation et l'arbitrage.

1.4.1. La couverture (*hedging*)

Cette opération s'adresse principalement aux banques, aux institutions financières ou assimilées et aux entreprises. Elle vise à éliminer le risque de change, de façon à rendre la situation de l'intervenant certaine ou quasi certaine, quel que soit l'évolution des cours de change.

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

⁸ Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.45.

⁹ GILLOT Patricket, PION Daniel, Op.cit, P.31.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

1.4.2. La spéculation

Elle consiste à s'exposer volontairement au risque de change, en prenant une position de change ouverte, dans l'espoir de réaliser dans un future proche un profit éventuel sous la forme de gains en capital. La spéculation repose entièrement sur les anticipations concernant l'évolution du cours des monnaies.

Selon la durée de la prise de risque, on peut distinguer divers profils :

- **Les scalpers** : effectuent des allers-retours très rapides (quelques minutes) ;
- **Les day-to-day traders** : débouchent leurs positions en fin de journée ;
- **Les long terms traders** : travaillent sur des horizons plus lointains.

1.4.3. L'arbitrage

L'arbitrage est une activité indispensable qui permet de garantir l'efficience des marchés.

La technique consiste à tirer profit des décalages ponctuels du marché, sans aucune prise de risque. C'est l'achat simultané d'une devise sur une place pour la revendre plus cher sur une autre place (arbitrage spatial). Les arbitragistes peuvent également passer par une troisième monnaie dans la mesure où cet arbitrage triangulaire lui donne la possibilité d'obtenir un profit supplémentaire.

1.5. Les actifs négociés sur le marché des changes

On distingue, en général, trois types d'actifs :

1.5.1. Le transfert de dépôt bancaire

Le transfert de dépôt bancaire est le principal actif utilisé dans les transactions sur le *FOREX*. Il se définit comme suit « le transfert de dépôt bancaire est un ordre de débiter un compte libellé dans une devise A et de créditer simultanément un autre compte libellé en devise B, les deux comptes pouvant appartenir à une même personne ou à deux opérateurs différents ».¹⁰

¹⁰Yves Simon et Delphine Lautier, « *financière internationale* », Op.cit, P.12.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

1.5.2. Le numéraire

Le volume du numéraire est négligeable en comparaison des masses échangées par transfert de dépôt bancaire. Seule la demande des touristes oblige les banques à en détenir dans leurs caisses donc elle comporte principalement les billets de banques et les chèques de voyage.

1.5.3. Les principales devises

« Il existe une graduation dans l'importance des devises utilisées sur le marché des changes, le Dollar Américain constitue la monnaie de référence, les plus grandes parties des transactions s'effectuent en cette monnaie ». ¹¹

L'Euro, le Yen et la Livre font l'objet d'une cotation contre le dollar sur pratiquement toutes les places financières.

1.6. Les principaux supports utilisés sur le marché des changes

1.6.1. Les comptes correspondants

« Une devise ne quitte jamais son pays d'émission, tous les règlements internationaux se font en réalité par le biais d'écritures comptables dans le pays de la devise concernée, qui mouvementent les comptes du correspondant ». ¹²

Un compte de correspondant pour une banque d'un pays A est un compte ouvert dans une banque partenaire dans un autre pays B et tenu dans la monnaie de ce pays B.

Par exemple le correspondant d'une banque Algérienne en USD est une banque Américaine et vice versa.

Le correspondant gère les avoirs en USD de la banque Algérienne à travers un compte miroir appelé Nostro « nos avoirs ». Réciproquement les comptes en monnaie nationale sont appelés Lori « leurs avoirs ».

¹¹Yves Simon et Delphine Lautier, « financière internationale », Op.cit., P.10.

¹²DEBAUVAIS Maurice et SINNAH Yvon, «*La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux risques* », Edition ECONOMICA, 2^{ème} édition, Paris, 1991, P.04.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

1.6.2. Le système SWIFT

C'est un système de traitement des opérations bancaires internationales développé par un consortium de deux cents banques à Bruxelles, qui porte le même nom SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*).

Le SWIFT est un réseau performant et très utilisé dans les correspondances quotidiennes entre les banques. Il permet l'acheminement des ordres de transfert de fonds de manière rapide, sécurisée et confidentielle. Le système SWIFT permet d'identifier les établissements financiers sous une forme codée et automatisable.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Section 2 : Les composantes du marché des changes

Sur le marché des changes, les opérateurs peuvent échanger les différentes devises. Les échanges peuvent avoir lieu aujourd'hui (opérations au comptant), comme ils peuvent être négociés aujourd'hui mais pour une livraison et un usage futur (opérations à terme). De plus, ces opérateurs ont la possibilité de prêter et d'emprunter des devises (opérations de trésorerie). Ainsi, le marché des changes regroupe trois compartiments : le marché au comptant, le marché à terme et le marché des dépôts.

2.1. Le marché des changes au comptant

Le marché de change au comptant appelé aussi « marché spot », est le marché sur lequel s'échange les devises instantanément. En réalité, la livraison des devises a lieu effectivement deux jours ouvrés après sauf pour les échanges entre le dollar canadien et le dollar américain qui sont livrés un jour plus tard.¹³

Les achats et ventes au comptant se font moyennant le taux de change au comptant « spot rate » qui peut être nominal, réel, effectif nominal et effectif réel.

Le jour de négociation du prix est appelé « la date de transaction », le jour de livraison des devises est « la date de valeur ».

Les échanges sur le marché au comptant sont liés à trois motifs : les opérations (commerciales et/ou financières) internationales, la spéculation et l'arbitrage.

En fait, les transactions sur le marché des changes s'effectuent à deux niveaux complémentaires. Le premier niveau est appelé marché de gros sur lequel se retrouvent uniquement les très grandes banques internationales traitant entre elles et avec les banques centrales.

Les banques actives sur ce compartiment sont peu nombreuses. Elles sont en permanence présentes sur le marché par l'intermédiaire de leurs cambistes, teneurs de marché, et sont en mesure d'offrir à tout instant un cours acheteur et un cours vendeur sur un très grand nombre de devises. À côté de ces grandes institutions financiers opèrent des banques de moindre envergure qui n'assurant pas nécessairement un rôle de teneur de marché sur toutes les devises ou toutes les places financières.

¹³FONTAINE Patrice, « *Gestion du risque de change* », Edition ECONOMICA, Paris, 1996, P.14.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Le second niveau est celui du marché des détails, permet par le biais de cambistes clientèle, d'assurer les transactions entre les banques et leurs clients qui n'ont pas accès direct au marché des changes.

La distinction entre les deux niveaux à tendance à s'atténuer car certaines grandes multinationales et de nombreux investisseurs institutionnels accèdent désormais directement aux marchés sans passer par les cambistes clientèle.

2.1.1. Caractéristiques du marché des changes au comptant

Ce marché fonctionne tous les jours ouvrés, soit cinq jours par semaine (par téléphone, télex ou procédé SWIFT) entre établissements, directement de banque à banque ou par l'intermédiaire des courtiers. Sur ce marché, avant de faire appel à d'autres banques, chacune d'entre elles compense sur ses propres livres les ordres de sa clientèle, puis selon sa position, cherche à vendre ou à acheter des devises parfois même, elle s'abstiendra de couvrir sa position, elle sera ainsi en « position spéculative ».

2.1.2. La dénomination des devises

De façon à faciliter les opérations de change, toutes les devises sont identifiées grâce à un code commun à toutes les places financières. La nomenclature internationale adoptée est la norme ISO 4217 (liste de code des monnaies et des types de fonds). Le principe de cette codification est simple : les deux premières lettres correspondent au pays et la dernière à la devise.¹⁴

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

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

2.1.3. La cotation des cours sur le marché au comptant

La cotation est le prix d'une devise exprimé dans une autre devise. Les devises sont toujours cotées par paire (un cross). On parlera par exemple de parité EUR/USD pour l'euro/dollar.

¹⁴ Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.49.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

La devise qui est présentée en premier (à gauche) est appelée devise de base. La seconde devise (à droite) est appelée devise de contrepartie.

Les cotations sont, en général, exprimées avec quatre chiffres après la virgule (4 décimales) :

- La deuxième décimale est appelée figure ;
- Les deux dernières décimales, dans ce cas, sont appelées points ou PIPS (un point est égal au 1/10 000 de la devise).

Exemple : La cotation EUR/USD= 1,17833 signifie 1EUR= 1,17833 USD ou encore 1EUR s'échange contre 1.17833 USD.

La cotation se fait soit au fixing, c'est-à-dire à des heures fixes, par confrontation des ordres d'achats et de ventes, ou en continu, de manière informatisée, dans les salles des marchés.

2.1.4. Les modalités de cotation :

Il existe deux types de cotations différentes du taux de change :

a. La cotation au certain

Elle indique le nombre d'unités monétaires étrangères correspondant à une unité monétaire nationale. Ce mode de cotation est pratiqué principalement dans les pays de la zone euro, en Grande Bretagne, au Canada¹⁵, en Australie et en Nouvelle Zélande.

Par exemple à Londres, la cotation GBP/USD=1,30486 (signifie 1 GBP= 1,30486 USD).

b. La cotation à l'incertain

Elle indique le nombre d'unités monétaires nationales correspondant à une unité monétaire étrangère. Ce mode de cotation est utilisé dans la plupart des places financières.

Par exemple en Algérie, la cotation USD/DZD = 128,082 (signifie 1 USD = 128,082 DZD).

En fait, les deux modes de cotation traduisent la même réalité. Le passage d'un mode à l'autre se fait par le calcul de l'inverse.

¹⁵Au Canada, la cotation est au certain sauf contre l'USD.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

$$\text{Cotation au certain} = \frac{1}{\text{Cotation à l'incertain}}$$

Pour l'exemple précédent, le dinar s'échange contre 1/ 128,082 dollars, soit 0,0078. Dans ce cas, c'est le dinar qui est défini par rapport au dollar donc la cotation est au certain.

2.1.4.1. Appréciation et dépréciation

Dans le cas d'une cotation à l'incertain, on parle d'une dépréciation de la monnaie locale (ou d'une appréciation de monnaie étrangère) s'il faut donner plus d'unités de cette monnaie pour avoir la même unité de monnaie étrangère, c'est-à-dire si le cours de change augmente.

Dans le cas d'une cotation au certain, on parle d'une dépréciation de la monnaie locale (ou d'une appréciation de monnaie étrangère) s'il faut donner moins d'unités de cette monnaie pour avoir la même unité de monnaie étrangère, c'est-à-dire si le cours de change diminue.

2.1.4.2. La présentation des cours au comptant

La cotation affichée par les banques sur le marché des changes au comptant comporte deux cours :

- **Le cours acheteur (*Bid*)** représente le cours auquel le combiste accepte d'acheter une unité de la monnaie de référence.
- **Le cours vendeur (*Ask*)** représente le cours auquel le combiste accepte de vendre une unité de la monnaie de référence.

Le cours acheteur est évidemment inférieur au cours vendeur. L'écart entre les deux cours représente le gain de combiste et s'appelle le « **spread** ».

$$\text{Spread (en pourcentage)} = [(\text{cours vendeur} - \text{cours acheteur}) / \text{cours vendeur}] \times 100$$

2.1.4.3. La détermination des cours croisés (Cross rates)

Un cours croisé est un cours de change d'une devise contre une autre, calculé à partir du cours de ces deux devises contre une devise commune.¹⁶

¹⁶Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.54.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Sur le marché des changes, la plupart des monnaies sont cotées contre le dollar américain ou l'euro (les monnaies de référence). Pour échanger des monnaies autres que le dollar ou l'euro, il faut calculer les cours croisés sur les cours acheteur et vendeur.

2.1.5. Le taux de change au comptant

« Le taux de change est le prix d'une devise en terme d'une autre monnaie ». ¹⁷

Le taux de change au comptant de la monnaie X par rapport à la monnaie Y, noté X/Y ou encore X-Y, exprime le nombre d'unités de Y échangées au comptant contre une unité de X.

2.1.5.1. Types de taux de change

Les taux de changes peuvent être classés en deux catégories :

- Les taux de change bilatéraux ;
- Les taux de change effectifs.

a. Les taux de change bilatéraux

Le taux de change bilatéral indique le taux de change entre deux monnaies, la monnaie locale et la monnaie d'un autre pays étranger. Nous en distinguons le taux de change nominal et le taux de change réel.

- **Taux de change nominal (TCN)**

Le taux de change nominal indique le nombre d'unités d'une monnaie qui doit être échangé pour obtenir une unité d'une autre monnaie.

Lorsqu'on parle de taux de change, on vise généralement le taux de change nominal (TCN).

- **Le taux de change réel (TCR)**

Le taux de change réel donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à la monnaie étrangère. Il tient compte à la fois de l'évolution du taux de change nominal et des mouvements de prix dans le pays considéré et le pays étranger (partenaire commercial).

¹⁷Yves Simon et Delphine Lautier, « *financière internationale* », Op.cit, P.20.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Sa formule de calcul est la suivante :

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

b. Les taux de change effectifs

Les taux de changes effectifs expriment la valeur de la monnaie locale d'un pays par rapport par rapport aux monnaies de ses partenaires commerciaux. Comme les taux de changes bilatéraux, les taux de changes effectifs peuvent être nominaux ou réels.

• Le taux de change effectif nominal (TCEN)

Le taux de change effectif nominal est la moyenne géométrique des indices de taux de change nominaux d'un pays donné par rapport aux monnaies des pays partenaires commerciaux. Ce taux est calculé dans le but de voir l'évolution de la monnaie nationale en fonction de plusieurs monnaies étrangères. Pour calculer ce taux il faut passer par les étapes suivantes :¹⁸

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

$$TCEN = \prod_{i=1}^N (ITN_i)^{\alpha_i}$$

Avec,

ITN_i : Indice de taux de change nominal de la monnaie nationale par rapport à la monnaie « i ».

α_i : Coefficient de pondération pour chaque monnaie « i ».

¹⁸BOUCHETA Yahia, « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien », thèse de doctorat en sciences économique, université ABOU-BAKR BELKAÏD, TLEMCEM, 2014, P.24.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

- **Le taux de change effectif réel (TCER)**

Le taux de change effectif réel donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à un panier de monnaies pondérées. Il tient compte, parallèlement, de l'évolution nominale de la monnaie nationale par rapport aux monnaies du panier retenu et de l'évolution des prix dans le pays concerné et les pays partenaires commerciaux.

Sa formule de calcul est la suivante :

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

2.2. Le marché des changes à terme

Le marché des changes à terme ou « *forward market* » est un marché où les devises s'échangent pour un montant fixé et à un cours déterminé immédiatement (le cours à terme), mais pour une livraison à une date ultérieure déterminée préalablement. L'échéance de livraison est supérieure à 48heurs.

« Le marché à terme stricto sensu n'existe pas. En effet, il n'y a pas de marché des devises à terme, mais simplement un mécanisme de couverture du risque de change ».¹⁹

2.2.1. Caractéristiques du marché des changes à terme

Le change à terme peut prendre deux formes :

- **Vente à terme de devises (couverture des exportations)**

Dans le but d'éliminer une position longue, un exportateur qui s'attend à une entrée de devises peut se protéger contre une éventuelle dépréciation de cette dernière par la vente à terme.

- **Achat à terme de devises (couverture des importations)**

Afin d'éliminer une position courte, un importateur qui s'attend à des décaissements en devise procède à un achat à terme pour se prémunir contre une éventuelle appréciation de la monnaie en question.

¹⁹COLLOMB Jean-Albert, Op.cit, P.19.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Sur les marchés des changes, les contrats à terme ne sont pas standardisés mais sont conclus pour des termes allant de trois à 7 jours ; 1, 2, 3, 6, 9, 12, 18 mois ; 2, 3, 5 ans.

Lors de la négociation d'une opération à terme, il est préférable de choisir l'un de ces termes. En cas de nécessité d'une échéance non normalisée, les banques font un calcul de péréquation qui devrait entraîner un coût supérieur.

En principe, toutes les monnaies convertibles peuvent être négociées à terme.

Les opérations de change à terme s'effectuent directement de banque à banque ou par l'intermédiaire de courtiers. Elles ne sont jamais cotées en bourse. Les cours à terme ne font pas l'objet de cotation officielle.

Pour effectuer des opérations de change à terme, les banques exigent en général (sauf lorsqu'elles négocient avec d'autres banques) un dépôt de garantie. Lorsque les fluctuations de cours sont importantes, le banquier peut réclamer une garantie supplémentaire.

2.2.2. Le taux de change à terme

Le taux de change à terme (*forward rate*) n'est jamais égal au taux au comptant. Il lui est supérieur (report) ou inférieur (déport) et rarement égal (au pair).

Le cours à terme est un produit que le combiste clientèle d'une banque va fabriquer en plusieurs étapes. Il se résume dans une opération de change au comptant assortie d'un emprunt suivie d'un prêt.

Le cours à terme dépend essentiellement du cours au comptant du jour de la négociation, de l'échéance de l'opération, ainsi que des taux d'intérêts des devises concernées.

La différence entre le cours à terme et le cours au comptant est appelée « points de swap » ou « Report/Déport ».

2.2.2.1. Le calcul du taux de change à terme

La formule générale permettant le calcul du cours à terme à partir du cours comptant est la suivante :

$$CT = CC * \frac{1 + i_2 * n/360}{1 + i_1 * n/360}$$

Chapitre I : Marché de change et politique de change

CT : cours à terme ;

CC : cours au comptant de la devise 1 contre la devise 2 ;

i_1 : taux emprunteur de la devise 1 ;

i_2 : taux prêteur de la devise 2 ;

n : nombre de jours (le terme).

Aussi, le cours à terme est obtenu en ajoutant au cours spot le report ou en déduisant du cours spot le déport. Le calcul du taux à terme peut, donc, s'exprimer de la façon suivante:²⁰

$$\text{cours à terme} = \text{cours spot} + \text{report}$$

Ou,

$$\text{cours à terme} = \text{cours spot} - \text{déport}$$

2.2.3. La cotation sur le marché à terme

Sur le marché des changes à terme, la plupart des cambistes ne communiquent pas les cours à terme complets, mais ils indiquent seulement le différentiel par rapport au cours spot, c'est-à-dire, les points de swap (Report/Déport).

Le cours à terme est obtenu en ajoutant au cours spot le report ou en déduisant du cours spot le déport. Les reports et déports peuvent être indiqués, soit en montants absolus, soit en pourcentage.

2.3. Marché du dépôt

C'est le marché sur lequel se traitent les opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts. Ce marché appelé aussi marché interbancaire est organisé selon des règles précises quant aux taux, aux durées et aux calculs d'intérêts. Cependant, « chaque banque s'engage à fournir à sa clientèle des cotations de taux pour des opérations sur mesure »²¹.

²⁰PEYRARD Josette, « *Les marchés des changes opérations et couverture* », Edition VUIBERT, Paris, 1995, P. 41.

²¹DEBAUVAIS Maurice et SINNAH Yvon, Op.cit, P.101.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

2.4. Les régimes de change

Un régime de change est l'ensemble des règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, et donc le comportement du taux de change.²²

Les régimes de change peuvent être classés en trois catégories :

2.4.1. Le régime de change fixe

Le régime de change fixe rattache la monnaie du pays considéré à une devise étrangère ou à un panier de devises avec une parité fixe.

Dans un tel système, les cours de change sont maintenus constants ou peuvent fluctuer à l'intérieur d'une fourchette étroite : les banques centrales interviennent sur le marché des changes en achetant ou en vendant de la monnaie nationale pour maintenir le cours de change à une valeur égale ou proche de la parité initialement fixée.

2.4.2. Le régime de change flexible

Le régime de change flexible renvoie au marché des changes la détermination de la valeur des monnaies par le jeu de l'offre et de la demande des devises. Dans un régime de flottement pur, les autorités monétaires s'interdisent d'intervenir.

2.4.3. Les régimes de change intermédiaires

Entre le régime de change fixe et le régime de change flottant (flexible) existe un assortiment de régimes dites « régimes intermédiaires de change ».

Dans les régimes intermédiaires, les cours de change se déterminent en fonction des fluctuations que la Banque Centrale du pays concerné autorise autour de sa parité de référence et selon la fréquence des réalignements de sa parité.

²²LAHRECHE-REVIL Amina, « *l'économie mondiale 2005* », Edition LA DECOUVERTE, collection Repères, Paris, 2004, P.83.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Section 03 : La politique de change Algérienne de 1962 à ce jour

Depuis 1962 à ce jour, les politiques de change adoptées par l'Algérie sont passées de la rigidité extrême jusqu'au flottement dirigé qui s'est concrétiser en 1995 par la mise en place d'un marché interbancaire des changes et l'adoption d'une réglementation plus souple.

3.1. Présentation du concept de la politique de change

La politique de change est la manière par laquelle les autorités monétaires appréhendent le taux de change de la monnaie nationale entant qu'objectif intermédiaire pour parvenir à la réalisation des objectifs finals de la politique économique.

Le premier point d'une politique de change est le choix d'un régime de change, qui détermine les règles de l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, et donc le comportement du taux de change.²³

Cependant, il est nécessaire de faire la distinction entre le régime de change et la politique de change. « Le régime de change représente l'engagement dans le long terme des politiques nationales d'un pays en vue d'un certain comportement de son taux de change par rapport aux devises des autres pays. Le régime de change n'est pas un paramètre économique qui est changé chaque jour, chaque semaine, chaque mois ou chaque année. Un régime de change doit durer ». ²⁴

En effet, le régime de change affecte la stabilité et la compétitivité de l'économie du pays.

3.2. Evolution de la politique de change en Algérie

La banque d'Algérie, en tant que banque centrale, est responsable de la politique de change du pays et détient à ce titre le monopole de la gestion des avoirs en monnaies étrangères.

Depuis l'indépendance jusqu'à aujourd'hui, la politique de change en Algérie est passée par différentes étapes. Ainsi, pour bien illustrer cette évolution, nous allons présenter les

²³LAHRECHE-REVIL Amina, « *les régimes de change* », l'économie mondiale 2000, Edition LA DECOUVERTE, collection repère, Paris, 1999, P.93.

²⁴ KAMAR Bassem, « *Politique de change et globalisation : le cas de l'Egypte* », Edition L'HARMATTAN, Paris, 2005, P.07.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

politiques de change au sein des différents régimes de change adoptés par l'Algérie durant cette période.

3.2.1. Sous un régime de fixité

Sous le régime de fixité, l'Algérie a connu trois politiques de change différentes. D'abord, elle appartenait à la zone Franc, puis elle a adopté un ancrage du Dinar par rapport au Franc français et par la suite un ancrage par rapport à un panier de monnaies.

3.2.1.1. Appartenance à la zone Franc (1962-1963)

Après l'indépendance, l'Algérie est rattachée à la zone Franc. La monnaie est librement convertible et transférable.²⁵

Cependant, cette situation a engendré une diminution considérable des réserves de change suite à la fuite massive des capitaux, ce qui a poussé les autorités monétaires à instituer le contrôle de change, par décret n°63-111 du 19 octobre 1963²⁶, sur toutes les opérations avec le reste du monde. Ainsi, d'autres actions ont accompagné ce changement telle que le contrôle et le contingentement du commerce extérieur.

3.2.1.2. Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973)

Le premier grand changement qui a caractérisé cette période est l'institution de l'unité monétaire nationale, le Dinar Algérien, régie par la loi 64-111 du 10 avril 1964.²⁷

Jusqu'à 1973, le Dinar algérien était ancré à une monnaie unique, à savoir le Franc français. Il était émis à parité égale avec le Franc (1 DZD = 1 FRF) et sa valeur était définie par 180 milligrammes d'or fin, dans le cadre du système de « Bretton Woods ». Ainsi, les valeurs des autres devises par rapport au Dinar étaient définies par référence à leur parité contre le Franc.

Cependant, l'effondrement du système de « Bretton Woods » en 1971 et le flottement généralisé des monnaies ont rendu l'ancrage à une seule monnaie une politique risquée, ce qui a poussé l'Algérie à revoir sa politique de change.

²⁵BENISSAD Hocine, « Algérie : restrictions et réformes économiques (1979-1993) », Edition OPU, Alger, 1994. P.83.

²⁶JORADP, Décret n 63-111 du 19 10 1963, relatif à l'autonomie de la politique monétaire.

²⁷JORADP, loi 64-111 du 10-04-64, relatif à la création du dinar algérien.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

3.2.1.3. Ancrage par rapport à un panier de monnaies (1974-1986)

A partir de 1974, après l'effondrement du système de « Bretton-Woods », la parité du Dinar algérien a été fixée par rapport à un panier de 14 monnaies constituant les devises les plus importantes dans la structure des échanges commerciaux et financiers de l'Algérie. Le cours de chaque devise était affectée d'un coefficient de pondération, mesurant l'importance des échanges extérieurs exprimés dans cette même devise.

En fait, le rattachement du Dinar à un panier de monnaies permettait de stabiliser le taux de change effectif nominal (TCEN).

Tableau 1.1 : Les devises et les pondérations utilisées dans le système de cotation du Dinar Algérien par panier

Nom de la devise	Sigle	La pondération en %
Dollar des Etats-Unis	USD	40.15
Franc français	FRF	29.2
Deutsche mark	DEM	11.5
Livre italienne	ITL	4
Livre sterling	GBP	3.85
Franc belge	BEF	2.5
Franc suisse	CHF	2.25
Peseta espagnole	SPP	2
Florin hollandais	NGL	1.5
Couronne Suédoise	SEK	1.5
Dollar canadien	CAD	0.75
Schilling autrichien	ATS	0.5
Couronne danoise	DKK	0.2
Couronne norvégienne	NOK	0.1
Total des pondérations		100%

Source : Banque d'Algérie.

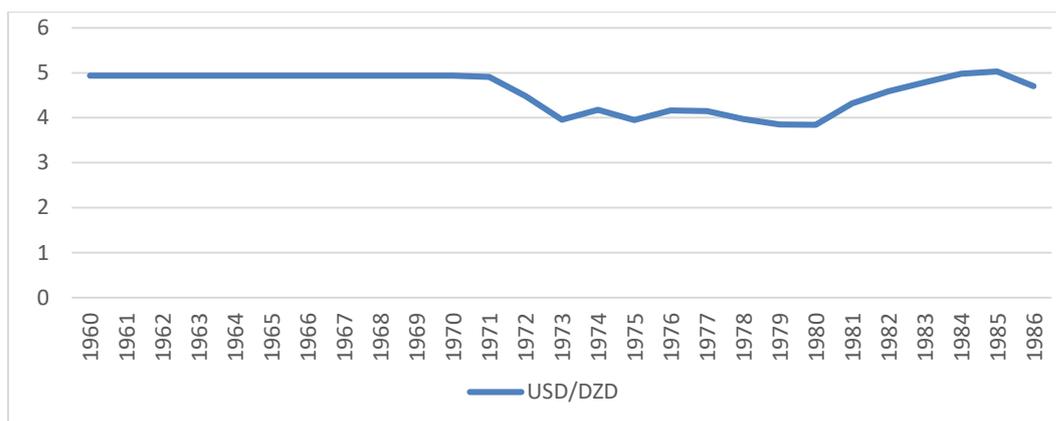
Chapitre I : Marché de change et politique de change

On peut remarquer que le Dollar occupait une place relativement importante dans le panier (coefficient de pondération de 40,15%) en raison de l'importance des paiements au titre du service de la dette et des recettes des hydrocarbures libellées dans cette monnaie.

Cependant, L'orientation en matière de politique de change durant cette période a permis une stabilité artificielle du Dinar algérien due à une gestion administrée du taux de change déconnectée de la réalité économique et financière. Par conséquent, le Dinar était nettement surévalué et reflétait un pouvoir d'achat gonflé.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du taux de change du dinar contre le dollar américain pendant la période allant de 1960 jusqu'à 1986.

Graphique1.1 : Evolution du taux de change USD/DZD de 1960 à 1986



Source : Statistiques de la Banque mondiale.

De 1960 à 1963, la parité représentée dans le graphique est celle du Dollar/Nouveau Franc. Après le passage au dinar algérien en 1964, ce dernier a conservé l'ancienne parité du nouveau franc qui avait été de 4,94 USD/NF en 1960, cette parité est restée inchangée jusqu'à 1970.

De 1971 à 1986, le cours de change du dinar contre le dollar a varié dans une fourchette se situant entre 3.84 DZD et 5.03DZD. Le dinar est, donc, resté relativement stable durant cette période.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

3.2.2. Sous un régime intermédiaire (1986-1994)

Le contre-choc pétrolier de 1986 a impliqué la baisse des recettes d'exportation, ce qui a obligé les autorités monétaires à abandonner l'ancrage à un panier de monnaies et à adopter une politique de change active. Cette dernière consiste à ajuster le taux de change afin de corriger la surévaluation du Dinar et de se rapprocher de sa valeur d'équilibre.

L'ajustement du taux de change du Dinar s'est réalisé, au départ, par des dévaluations rampantes non déclarées, ensuite, par des dévaluations officielles importantes.

3.2.2.1. Les dévaluations rampantes (glissement progressif)

La dévaluation rampante consiste à faire baisser de manière continue et sans que ne soit annoncée la valeur de la monnaie nationale.

Un glissement progressif du Dinar a été enregistré durant la période de 1986 à 1990. Le cours du Dinar par rapport au Dollar est, ainsi, passé de 4,82 en 1986 à 12,19 en 1990, soit une dépréciation de l'ordre de 153%.

3.2.2.2. La première dévaluation officielle

Face à la détérioration de la situation économique, l'Algérie a fait appel au Fonds Monétaire International (FMI) pour l'adoption d'un programme d'ajustement macroéconomique en 1991. Ce programme, articulé autour d'une politique rigoureuse de gestion de la demande et d'une dépréciation sensible du dinar, visait le réaligement des prix relatifs et l'ouverture de l'économie.

Ainsi, en septembre 1991, les autorités monétaires ont procédé à une première dévaluation officielle du Dinar algérien de 22% par rapport au Dollar américain. Cette dévaluation a eu pour effet le rapprochement du cours du dinar sur le marché officiel de celui sur le marché parallèle.

3.2.2.3. La deuxième dévaluation officielle

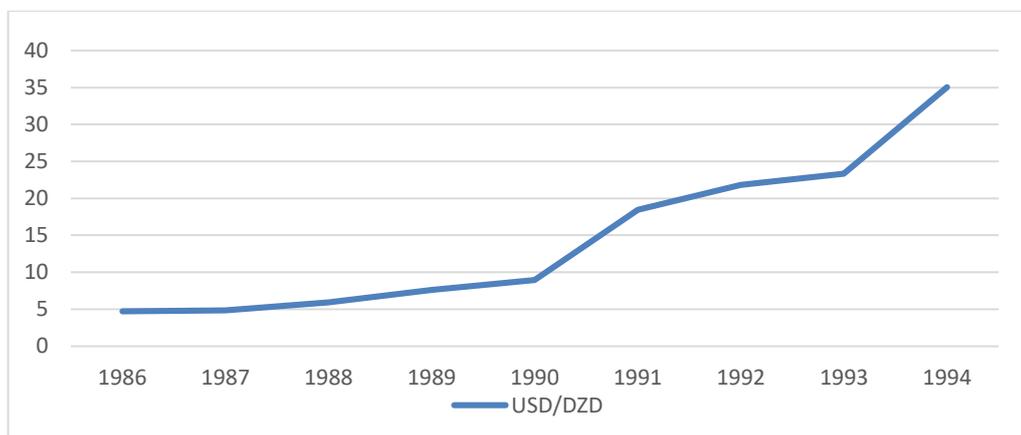
Après la première dévaluation officielle, qui n'a pas donné les effets escomptés par les autorités monétaires, une seconde dévaluation de 40,17% est initiée en 1994. Cette dévaluation constituait l'un des principaux axes d'un programme de stabilisation macroéconomique qui est le PAS (Programme d'Ajustement Structurel) de mai 1994 appuyé par le FMI. Ce fut le point

Chapitre I : Marché de change et politique de change

de départ d'une convertibilité commerciale du dinar et de la libéralisation partielle du commerce extérieur et du régime des changes.²⁸

L'évolution du taux de change du dinar contre le dollar américain, pendant la période allant de 1986 jusqu'à 1994, est présentée dans le graphique 1.2.

Graphique 1.1 : Evolution du taux de change USD/DZD de 1986 à 1994



Source : Statistiques de la Banque mondiale.

D'après le graphique, on constate que la dévaluation du dinar algérien a été entamée en 1986 et a enregistré les plus forts taux en 1991 et 1994. Cette dévaluation s'est faite d'une manière continue et graduelle. Le cours USD/DZD est passé de 4,70 en 1986 à 35,06 en 1994.

3.2.2.4. Le fixing (1994-1995)

Le système de fixing a été institué par l'instruction n°61-94 du 28 septembre 1994. Il consiste à déterminer la valeur du Dinar algérien par rapport aux monnaies étrangères par adjudication. Les représentants des banques commerciales se réunissent quotidiennement au siège de la Banque d'Algérie et sous la présidence de cette dernière.

A l'ouverture de chaque séance de fixing, la Banque d'Algérie annonce un taux de change plancher (égal à celui arrêté à la séance précédente) et le montant en devise qu'elle désire offrir en fonction de ce taux. Puis, chaque banque commerciale fait sa soumission pour le montant qu'elle désire acquérir et le taux de change demandé. Par la suite, le taux d'équilibre est fixé en confrontant l'offre unique de la Banque d'Algérie et les demandes de devises des banques commerciales participantes.

²⁸Rapport de la Banque d'Algérie, « Tendances financières et monétaires au premier semestre de 2015 », 8/10/2016, P.06.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Le système de fixing a été abandonné en décembre 1995 et remplacé par le marché interbancaire des changes qui a été mis en place par le règlement n°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.

3.2.3. Politique de flottement dirigé (de 1995 à nos jours)

Depuis 1995, l'Algérie a adopté la politique de change de flottement dirigé. Ainsi, le taux de change du Dinar est déterminé par le libre jeu de l'offre et de la demande avec les interventions de la banque centrale sur le marché interbancaire des changes pour ajuster les fluctuations du cours du dinar.

Dans le cadre de cette politique de change, la Banque d'Algérie a pour objectif de stabiliser le taux de change effectif réel du Dinar à son niveau d'équilibre.

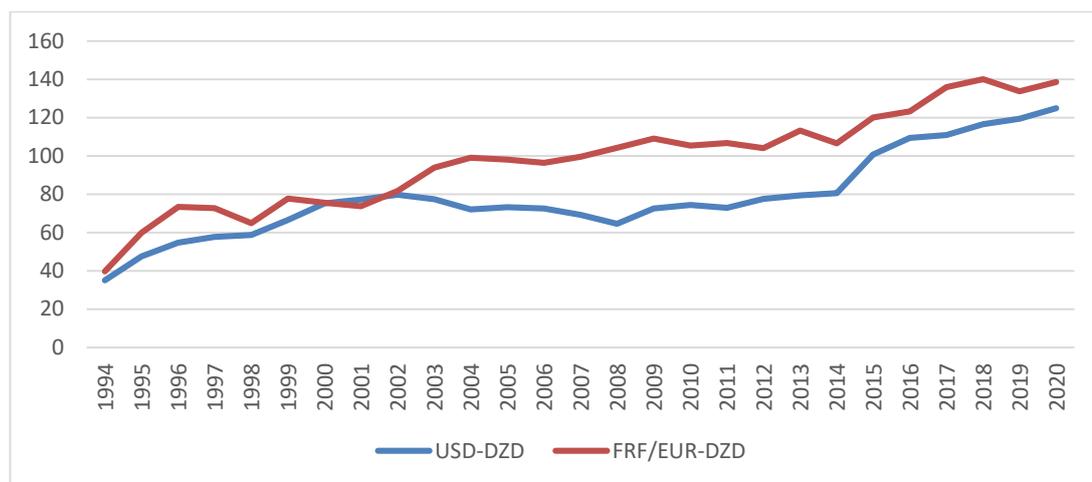
En 1996, un marché interbancaire des changes a remplacé le fixing dans lequel la Banque d'Algérie intervient soit pour satisfaire ou autoriser les demandes de devises étrangères destinées, dans le cadre de la convertibilité courante du dinar, exclusivement au paiement ou au transfert au titre des transactions courantes (importations de biens et services, revenus du travail et des investissements...) ²⁹. Par la suite, cette convertibilité s'est élargie aux soins médicaux, aux formations et aux voyages.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du taux de change du dinar contre le dollar et l'euro pendant la période allant de 1994 jusqu'à 2020.

²⁹ KPMG, « Guide des banques et des établissements financiers en Algérie », Alger, 2012, P.104.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Graphique 1.2 : Evolution des taux de change USD/DZD et EUR/DZD de 1994 à 2020



Source : Statistiques financières internationales (FMI).

En décembre 1996, la banque d'Algérie a donné son autorisation à l'ouverture des bureaux de change. Ensuite après le choc externe de 1998-1999, les réserves de change n'étaient que de 6.846 milliard de dollar ce qui a amené à une dépréciation du taux de change du dinar. Cette dépréciation s'est poursuivie jusqu'au début de 2001. Il a enregistré une dépréciation de 26% de la valeur du dinar.

En 2003, le dinar a connu un mouvement d'appréciation par rapport au dollar, il est passé de 79,44 à 77,60 entre le 26 juin et le 1 juillet. Et à la suite des fortes augmentations de salaires des fonctionnaires durant l'année 2011, l'État a opéré une nouvelle fois une dévaluation légère d'environ de 10 % du dinar par rapport au dollar et à l'Euro, en début de l'année 2012.

Le taux de change du dinar s'est fortement déprécié contre le dollar américain notamment à partir de 2014. Le cours USD/DZD est passé de 80,58 en 2014 à 100,69 en 2015.

Cette période est marquée aussi par l'introduction de l'euro, nouvelle monnaie de l'union européenne. « Après l'introduction de l'euro, le dinar algérien n'a pas cessé de se déprécier par rapport à la monnaie unique européenne. Le cours EUR/DZD est par conséquent passé de 67,3110 à 98,2988 entre 03/01/2000 et 30/12/2004. Le glissement continu du Dinar algérien par rapport à l'euro a pesé lourdement sur la compétitivité des entreprises importatrices. Ces entreprises ont enregistré d'importantes pertes de change. En effet, le dinar s'est situé sur une pente descendante, il a perdu 69% de sa valeur par rapport à l'euro entre

Chapitre I : Marché de change et politique de change

janvier 2000 et novembre 2013 »³⁰. Par la suite, le cours de change moyen annuel du dinar s'est déprécié d'ordre de 13.28 %, passant de 107,5226 EUR/DZD en 2014 à 121,8037 EUR/DZD en 2016.

Le dinar continue de se déprécier vis-à-vis des deux principales monnaies de règlement de l'Algérie (euro et dollar) en atteignant des niveaux record avec 150,57 EUR/DZD et 129,93 USD/DZD le 27 juillet 2020.

3.3. Conduite de la politique de change actuelle en Algérie :

La politique de change suivie actuellement par l'Algérie est accompagnée par la fluctuation du taux de change du Dinar sur un marché interbancaire des changes, cependant cette fluctuation est limitée du fait de l'intervention de la banque centrale sur ce marché. Ainsi, à l'ombre de la gestion administrée du taux de change le marché parallèle des devises s'est développé afin de répondre à la demande croissante de devises des opérateurs économiques non satisfaite sur le marché officiel.

3.3.1. Le marché interbancaire des changes Algérien

La Banque d'Algérie a institué, par Règlement n° 95-08 du 23 Décembre 1995 relatif au marché des changes, un marché interbancaire des changes qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de détermination des cours de change (taux de change des devises) par le libre jeu de l'offre et de la demande.³¹

3.3.1.1. Définition du marché interbancaire des changes

Le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles.³²

³⁰ABERKANE Yacine, « *Nécessité de mise en place du mécanisme de change à terme en Algérie* », Revue Carnets des recherches scientifiques, Volume 5, Numéro 01, PP. 317-340.

³¹ www.bank-of-algeria.dz, consulté le 03/04/2020 à 19h.

³² Article 2 du règlement n° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Les intermédiaires agréés peuvent conclure entre eux, pour leur compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de trésorerie en devise.

3.3.1.2. Le Cadre réglementaire du marché interbancaire des changes

La Banque d'Algérie a procédé à la promulgation de textes réglementaires qui régissent le marché de change algérien. Il s'agit notamment des textes suivants :

a. Les règlements :

- La loi n°91-07 du 14 août 1992 portant les règles et conditions de change.
- Le règlement Banque d'Algérie n°95-07 du 23/12/1995 modifiant et remplaçant le règlement 92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes.
- Le règlement Banque d'Algérie n°95-08 du 23/12/1995 relatif au marché des changes.
- Le règlement Banque d'Algérie n°07-01 du 03/02/2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.
- Le règlement Banque d'Algérie n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.
- Le règlement Banque d'Algérie n°17-02 du 25 septembre 2017 modifiant et complétant le règlement n°07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.
- Règlement Banque d'Algérie n° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

Le dernier règlement abroge les dispositions du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.³³

b. Les instructions :

- L'instruction de la Banque d'Algérie n°30/91 du 27 octobre 1991 fixant les conditions et modalités pratique d'achat à terme de devises.
- L'instruction de la Banque d'Algérie n°28/93 du 1er avril 1993 fixant les conditions et modalités pratique d'achat à terme de devises avec décaissement immédiat de dinars.

³³ Article 13 du Règlement Banque d'Algérie n° 20-04 du 15 mars 2020, op.cit.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

- L'instruction de la Banque d'Algérie n°14/94 du 09 avril 1994 abrogeant Les instructions de la Banque d'Algérie n°30/91 du 27 octobre 1992 et n°28/93 du 1er avril 1993 relatives aux conditions et modalités pratique d'achat à terme de devises.
- L'instruction de la Banque d'Algérie n°61/94 du 28 septembre 1994 instituant le fixing pour la détermination de la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères
- L'instruction de la Banque d'Algérie n°78/95 du 26 décembre 1995, portant règles relatives aux positions de change.
- L'instruction de la Banque d'Algérie n°79/95 du 26 décembre 1995, portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.
- L'instruction de la Banque d'Algérie n°04-2011 du 19 octobre 2011, modifiant et complétant l'instruction du 79/95 du 26 décembre 1995 portant l'organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.
- L'instruction de la Banque d'Algérie n°06-17 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes. Cette instruction annule et remplace l'instruction n° 79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

3.3.1.3. Compartiments du marché interbancaire des changes

Le marché interbancaire des changes comprend trois compartiments :

- **Le marché des changes au comptant (*spot market*)** : sur lequel les intervenants sont autorisés à effectuer des opérations d'achat et de vente au comptant de devises contre dinar.
- **Le marché des changes à terme (*forward market*)** : sur lequel intervenants sont autorisés à effectuer des opérations d'achat et de vente à terme de devises contre dinar afin de se couvrir contre le risque de change. Le délai de couverture va de trois jours à maximum douze mois.
- **Le marché de trésorerie devise** : sur lequel les intervenants sont autorisés à effectuer des opérations de prêts et emprunts en devises librement convertibles et de placement de montants empruntés. Les devises empruntées peuvent être placées en dépôts (sur une période de 3 jours à 12 mois) auprès de la Banque d'Algérie.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

3.3.1.4. Caractéristiques du marché interbancaire des changes

Selon l'article 4 et 5 de l'instruction n° 06-2017, le marché interbancaire des changes est un marché non localisé sur lequel les opérations sont traitées par téléphone et autres systèmes électroniques. Ce marché fonctionne en continue et les intervenants ne peuvent y traiter que de la monnaie en compte. Les transactions de change sont traitées de gré à gré. Les cours de change et les taux d'intérêt sont librement déterminés par le marché.

La Banque d'Algérie oblige les intermédiaires agréés à afficher, à titre indicatif, de façon continue les cours de change au comptant à l'achat et à la vente et les taux d'intérêt applicables aux devises qu'ils traitent, habituellement, contre le dinar.

3.3.2. Marché parallèle des changes en Algérie

Le marché parallèle appelé communément « marché noir » est un marché libre, sur lequel le cours de la monnaie étrangère se détermine par la confrontation de l'offre et de la demande.

En effet, l'apparition du marché parallèle est le résultat du contrôle des changes et des restrictions exercées sur le marché de change. Il s'est développé, par la suite, à l'ombre de la gestion administrée du taux de change et de la régulation de l'économie nationale par la planification centralisée.

Le taux de change parallèle est en général supérieur au taux de change officiel et la marge positive séparant ces deux taux mesure le degré de surévaluation de la monnaie nationale.

En janvier 2020, l'écart entre le taux officiel et le taux parallèle du dinar par rapport au dollar américain est significatif avec une prime de 50%.

Chapitre I : Marché de change et politique de change

Conclusion du premier chapitre

La croissance des échanges de biens et services, ainsi que l'accroissement des mouvements des capitaux entre les différents pays conduisent les acteurs économiques à convertir, de plus en plus, des devises sur le marché des changes ce qui implique une augmentation de la volatilité des taux de change.

Afin de contrôler le comportement des cours de change, un régime de change adéquat est fixé dans chaque pays. Dans le cas algérien, nous avons proposé une synthèse sur l'évolution du régime du taux de change du dinar depuis 1962 à nos jours.

La volatilité des devises entraîne aussi un risque éventuel sur le marché des changes appelé « risque de change » qui nécessite une gestion adaptée à la situation de l'intervenant.

Le risque de change ainsi que les différents outils de gestion de ce risque seront présentés dans le prochain chapitre.

Chapitre II

Le risque de change et sa couverture

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Introduction du deuxième chapitre

Dans un système de taux de change flottant, dès qu'une entreprise réalise une opération qui implique une entrée ou une sortie de devises dans les mois ou les années à venir, elle supporte un risque de change car elle ne connaît pas à l'avance le cours de cette devise. Cependant, cette entreprise peut définir une stratégie de couverture propre à elle afin d'éliminer ou de réduire les pertes de change en utilisant les techniques de couverture du risque de change.

Dans ce chapitre nous présenterons, d'abord, le risque de change. Par la suite, nous exposerons les différentes techniques de couverture du risque de change, c'est-à-dire, les techniques de couverture traditionnelles interne et externe ainsi que les techniques de couverture modernes du risque de change.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Section 1 : Le risque de change

Dans cette section, nous allons tout d'abord nous attacher à bien définir le risque de change. Nous exposerons, par la suite, son identification et sa mesure. Enfin, nous présenterons les différentes stratégies de gestion appropriées à ce risque.

1.1. Définition du risque de change :

« Le risque de change est le risque de perte lié aux variations des cours de change, ces variations ayant un impact (positif ou négatif) sur les flux de dépenses et de recettes de l'entreprise (coût des matières premières, recettes liées à la vente d'une marchandise, mais également les flux financiers relatifs aux opérations d'emprunt et de placements en devises), sur la rentabilité de l'entreprise et sur sa valeur comptable. Toute entreprise disposant d'une activité commerciale et/ou financière internationale est donc exposée au risque de change ».³⁴

Ainsi, le risque de change peut être défini comme étant le risque d'un décaissement plus élevé ou d'une recette moindre à la date de la conversion, dû à l'utilisation d'une monnaie autre que la monnaie nationale.

Il correspond de manière générale à l'incertitude liée aux fluctuations des cours de change. Ces fluctuations peuvent engendrer des gains comme elles peuvent engendrer des pertes, cela dépendra de la position de change par devise.

1.2. Types de risque de change

Le risque de change peut être générée, soit par une activité commerciale avec l'étranger (importation ou exportation), soit par une activité financière (prêt ou emprunt) en devises étrangères, soit par un investissement directe ou indirecte à l'étranger (la détention des filiales, titres de participations...). Donc, on peut distinguer trois types essentiels de risque de change :

1.2.1. Le risque de change comptable

« Ce risque est concerné par l'impact des taux de change sur la valeur comptable des postes de l'actif et du passif d'une entreprise. Il résulte de la consolidation des états financiers qui impliquent des actifs et des passifs libellés en devises étrangères ».³⁵

³⁴Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.95.

³⁵GRANDJEAN Paul, « *Change et gestion du risque de change* », Edition CHIHAB, Paris, 1995, P.14.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Autrement dit, le risque de change comptable (patrimonial) impacte la présentation comptable de la performance de l'entreprise, car il affecte la valeur au bilan du capital propre et du résultat.

Ce risque est particulièrement important pour les entreprises multinationales ayant des investissements directs (filiales) ou indirecte (participations) à l'étranger, et qui consolident dans leur comptes les résultats financiers de leurs filiales étrangères ou les retours financiers en devises sur leurs participations.

1.2.2. Le risque de change économique (opérationnel) :

Le risque de change économique correspond aux conséquences des mouvements de change sur la valeur globale de l'entreprise et sur sa compétitivité nationale et internationale. La valeur de l'entreprise est la valeur actualisée des cash flows futurs (CF) définis comme les écarts entre recettes et charges exprimées en monnaie nationale.

Les fluctuations de change affectent le montant des cash-flows lors de la conversion en monnaie nationale. Ces fluctuations peuvent aussi affecter la compétitivité de l'entreprise sur un marché : les exportateurs sont généralement favorisés par un affaiblissement de leur devise locale par rapport à la devise du marché visé alors que les importateurs sont favorisés par l'appréciation de leur monnaie nationale.

Exemple :

Prenons le cas d'Airbus, leader mondial de l'aéronautique. L'essentiel des coûts du groupe sont libellés en euros, tandis que ses ventes sont libellées en dollars.

L'appréciation quasi continue de l'euro par rapport au dollar a poussé la direction générales d'Airbus à délocaliser, à partir de 2003, une partie de ses activités dans des pays de la zone dollar. C'était la conséquence directe d'une gestion du risque de change économique.

1.2.3. Le risque de change de transaction

Le risque de change de transaction peut être défini comme l'effet des variations des taux de change sur les flux monétaires entre le moment où la transaction est engagée et le moment où elle est payée. Il porte principalement sur les mouvements de trésorerie de l'entreprise.

Ce risque résulte des transactions commerciales avec l'étranger facturées en devises et des transactions financières portant sur des monnaies étrangères.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Selon la nature de la transaction réalisée, on distingue deux éléments :

a. Le risque de change commercial

Ce risque est attaché aux opérations **d'importation** et **d'exportation** facturées en devises.

L'importateur est exposé au risque de change (risque de perte) lorsqu' il y'a une hausse du cours de la devise dans laquelle est libellée la dette. Par contre, l'exportateur est exposé au risque de change lorsque le cours de la devise dans laquelle est libellée sa créance baisse.

b. Le risque de change financier

Ce risque concerne les opérations financières libellées en monnaies étrangères, il peut s'agir **d'un prêt** ou **d'un emprunt** en devises.

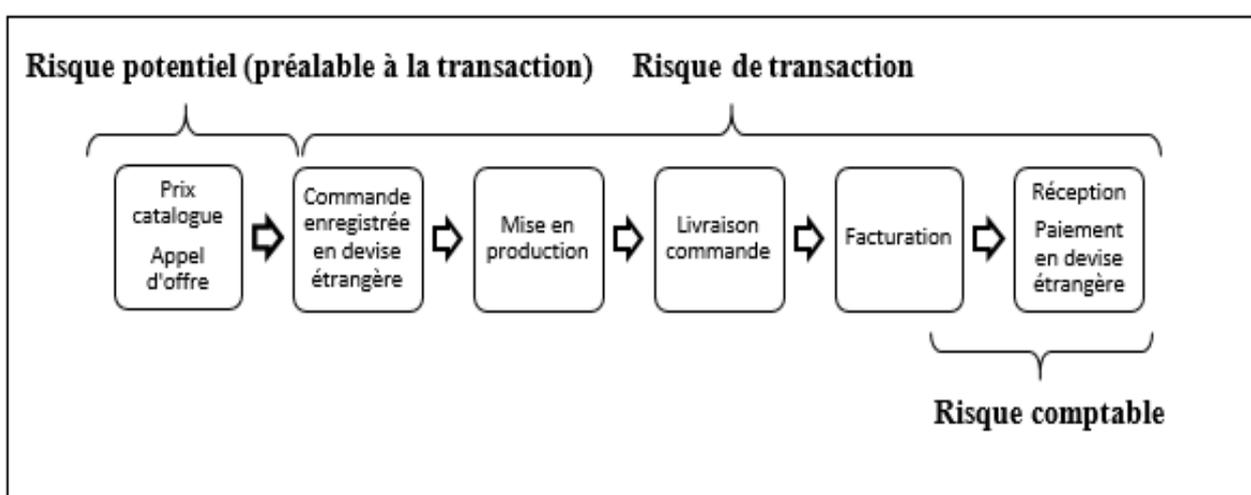
Le prêteur est exposé au risque de dépréciation de la monnaie étrangère, par contre, l'emprunteur est exposé au risque d'appréciation de cette dernière.

Remarque :

Dans ce qui suit, nous nous intéresserons essentiellement à la dimension commerciale du risque de change.

Le schéma suivant donne un aperçu général des différents types de risque de change et du moment d'apparition de chaque type de risque :

Figure 2.3 :Les différents types de risque de change



Source : Laurence Abadie, Mercier-Suissa. Op.cit, P.102.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Remarque :

La facturation par l'exportateur marque le passage du risque de change économique au risque de change comptable.

1.3.L'évaluation du risque de change :

Il s'agit d'évaluer le degré d'exposition face au risque en fonction des devises utilisées par l'entreprise et la nature des opérations concernées.³⁶

Pour évaluer le risque de change il faut d'abord l'identifier puis le mesurer.

1.3.1. Identification du risque de change :

Comme nous l'avons vu précédemment, le risque de change est le risque de perte liée à une variation à la hausse ou à la baisse du cours de devises par rapport à la monnaie domestique.

En effet, ce risque peut être réel ou conditionnel :

- Le risque de change **réel (certain)** est constaté à la conclusion d'un contrat irrévocable, dans une monnaie autre que la monnaie nationale, fixant le montant et la date de l'opération.
- Le risque de change **conditionnel (incertain)** est lié aux opérations dont la réalisation est conditionnée par une décision non maîtrisée par l'entreprise (réponse à un appel d'offre sur soumission, vente sur catalogue, acceptation d'une proposition commerciale...).

Dans les deux cas, le risque de change existe bien avant qu'il y ait un enregistrement comptable des opérations, c'est-à-dire, le risque apparaît avant la facturation.

En fait, le risque de change naît à la date de communication d'un prix en devise entre les partenaires commerciaux ou financiers et non pas à partir de la date de signature d'un contrat qui confirme l'engagement des parties.

Tant que l'acheteur étranger n'a pas passé la commande, le risque de change est un risque potentiel. La commande marque l'entrée effective en risque, l'exportateur tiendra compte

³⁶Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.101.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

du risque de change le plus en amont possible pendant la période de risque potentiel et devra choisir le moment à partir duquel il gère ce risque.³⁷

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

La date de sortie du risque de change est la date d'encaissement de la créance ou de règlement de la dette.

1.3.2. La mesure du risque de change :

Conditionnel ou réel, le risque de change doit être quantifié par le trésorier pour en mesurer l'enjeu et choisir ultérieurement la politique de gestion de ce risque, la mieux adaptée à l'entreprise.³⁸

Il est à noter que les principes de mesure du risque de change diffèrent selon les types de risque. Dans notre travail de recherche, on s'intéresse au risque de change de **transaction**.

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

1.3.2.1. Le cours de change de référence (valorisation) :

L'entreprise qui opère à l'internationale doit choisir un cours de change de référence afin de connaître la contre-valeur du montant pour lequel elle s'est engagée. Ce cours doit être réaliste économiquement, réalisable financièrement et incontestable vis-à-vis des tiers.

Les cours de change qui sont à retenir pour la valorisation du risque de change, en prenant le marché de changes (le marché au comptant et le marché à terme) comme référence, sont le cours au comptant et le cours à terme.

L'entreprise doit choisir le cours de référence qui reflète le mieux possible la rentabilité économique escomptée à la date de l'opération.

³⁷Paveau Jacques, Duphil François, et sept autres « Pratique du commerce international », 24ème édition, Edition Foucher, Paris, 2013, P399.

³⁸ GAUGAIN Marc et SAUVEE-CRAMBERT Roselyne, « Gestion de la trésorerie », Edition ECONOMICA, Paris, 2007, P.214.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

1.3.2.2. La position de change :

La position de change peut-être définie comme le solde entre les avoirs (créances) et les engagements (dettes) en devises de l'entreprise à un instant donné ; la position de change peut se calculer globalement ou par devise, mais le calcul par devise est conseillé pour faciliter la gestion de ce risque.³⁹

Autrement dit, la position de change de transaction est évaluée en sommant les flux positifs et négatifs sur chaque devise. Cependant, seuls **les flux certains** étant pris en compte.

Cette position est la conséquence des transactions commerciales avec l'étranger facturées en devises et des transactions bancaires et financières en devises.

La position de change (de transaction) détermine réellement le risque encouru par l'entreprise. Elle peut être résumée par la formule suivante :

$$\text{Position de change (PCH)} = \text{Créances en devises} - \text{Dettes en devises}$$

1. Les formes des positions de change :

La position de change se calcule par devise et par échéance :

a. La position de change par devise :

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

❖ La position de change fermée :

La position de change est dite **fermée** si, pour une devise, le solde « Avoirs-Engagements » est nul. Dans ce cas, l'entreprise est naturellement couverte contre le risque de change.

³⁹LA BRUSLERI Hubert, « *trésorerie d'entreprise, gestion des liquidités et des risque* », Edition DUNOD, Paris, 4eme édition, 2017, P.214.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Figure 2.2 : Position de change fermée

Position fermée	
Créances en dollars	Dettes en dollars
6000 USD	6000 USD
PCH = 0	
Créances = dettes	

Source : élaboré par nous-mêmes.

❖ La position de change ouverte :

La position de change est dite **ouverte** si, pour une devise, le solde « Avoirs-Engagements » est non nul, c'est-à-dire, le montant des avoirs diffère du montant des engagements. Dans ce cas, l'entreprise est exposée au risque de change et on distingue deux positions :

• Position de change longue :

La position de change est dite « longue » si, pour une devise, les avoirs sont supérieurs aux engagements.

Dans ce cas, l'entreprise est en risque à la baisse de cette devise par rapport à sa monnaie nationale. C'est le cas d'un exportateur ayant facturé en devises et celui d'un investisseur ayant un portefeuille libellé en devises.

Figure 2.3 : Position de change longue

Position longue de 3000 USD	
Créances en dollars	Dettes en dollars
6000 USD	3000 USD
	PCH = 3000 USD
Créances > Dettes	

Source : élaboré par nous-mêmes

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

- **Position de change courte :**

La position de change est dite « courte » si, pour une devise, les avoirs sont inférieurs aux engagements. Dans ce cas, l'entreprise est en risque à la hausse de cette devise par rapport à sa monnaie nationale. Elle concerne les importateurs et les emprunteurs

Figure 2.4 : Position de change courte

Position courte de 3000 USD	
Créances en dollars 3000 USD	Dettes en dollars 6000 USD
PCH = - 3000 USD	
Créance < Dettes	

Source : élaboré par nous-mêmes

b. La position de change par échéance :

D'un autre coté les positions de change peuvent être classées selon les échéances :

- **La position de change au comptant :**

Cette position mesure et indique la somme en devise que l'entreprise doit recevoir ou payer au comptant (au plus tard dans $j+2$).

- **La position de change à terme :**

Cette position mesure et indique le montant en devise que l'entreprise doit recevoir ou payer au terme considéré. La position de change à terme est la plus utilisée dans l'évaluation du risque de change ainsi que dans sa couverture.

- **La position de change globale :**

Cette position correspond à la somme algébrique des positions de change, dans chaque devise, évaluées en monnaie nationale ou dans une devise de référence, toutes échéances confondues. Le seul intérêt de la position de change globale est de donner une idée du montant global sur lequel porte le risque de change de l'entreprise.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

1.4. La gestion du risque de change :

Dans le contexte d'une économie internationale caractérisée par des fluctuations de grande ampleur des cours des devises, la gestion du risque de change est une nécessité. Cette gestion a pour objet de minimiser, au moindre coût, les pertes susceptibles d'affecter, du fait des variations des cours de change, le patrimoine ou les revenus de l'entreprise libellés en monnaie étrangères.⁴⁰

En fait, le choix d'une stratégie de couverture dépend principalement du degré d'aversion envers le risque et des résultats de la prévision faite par les spécialistes.

Ainsi, on distingue trois stratégies de gestion du risque de change :

1.4.1. L'absence de couverture :

L'entreprise fait le choix de ne pas agir et de laisser sa position de change ouverte sans couverture.

Pour une entreprise, la non couverture provient généralement d'une espérance de gain, lorsque l'entreprise traite avec des devises stables, ou bien lorsque la couverture de change coûte tellement cher que la protection n'en vaut pas la peine.

La non couverture contre le risque de change est bien évidemment l'attitude la plus déconseillée, ou à n'appliquer que dans des cas exceptionnels.

1.4.2. La couverture systématique (totale) :

La couverture systématique consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devises. Donc, le risque de change est éliminé dès sa naissance.

Cette stratégie est conseillée lorsque l'entreprise travaille avec diverses devises dont les cours de change sont très volatiles ou bien lorsque les opérations envisagées sont de montants très élevés, car la moindre perte de change entraîne une érosion importante de la marge bénéficiaire.

Dans la réalité, très peu d'entreprises couvrent totalement leur position de change pour les raisons suivantes :

⁴⁰YVES Simon et DELPHINE Lautier, « *Techniques financières internationales* », Op.cit, P.427.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

- Les coûts de couverture sont très élevés ;
- La couverture n'est souvent pas nécessaire ;
- La perte d'opportunité en cas d'évolution favorable du cours de change.

1.4.3. La couverture sélective (partielle) :

La couverture sélective suppose l'application de critères de sélection suite à la décision du trésorier, cette politique consiste à couvrir certaines positions contrairement à d'autres, en se basant sur un niveau d'acceptation du risque ainsi que quelques d'autres critères tels que l'anticipation sur l'évolution des cours de change.

La couverture sélective ne doit pas être appliquée dans le cadre d'une faible activité à l'international car elle est coûteuse.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Section 2 : Les techniques de couverture traditionnelles

La gestion traditionnelle du risque de change consiste à réduire ou à annuler le risque lié à l'exposition de l'entreprise au risque de change en utilisant soit des techniques de couverture internes qui sont mises en œuvre par l'entreprise elle-même, soit des techniques externes (par des organismes bancaires, des assureurs...).

Cette section présentera les différentes techniques traditionnelles de couverture du risque de change tout en distinguant les techniques internes des techniques externes.

2.1. Les techniques traditionnelles internes

« Par couverture interne, on entend les moyens qui permettent d'éliminer ou de réduire le risque de change sans recourir à des instruments financiers négociés avec des tiers ».⁴¹

Autrement dit, l'entreprise s'auto-couvre par la réorganisation de ses services par rapport aux différents éléments constitutifs de ses transactions avec l'étranger (les devises, les délais de paiement...).

Parmi les techniques internes de couverture, on distingue :

2.1.1. Le choix de la monnaie de facturation

La monnaie de facturation est celle dans laquelle sera libellé le contrat d'achat ou de vente international. Le choix de cette monnaie revêt une importance considérable, car il aura un impact sur le risque de change, sur les moyens de financements et sur la compétitivité et la rentabilité globale de l'entreprise.

Cependant, les intérêts des parties contractantes sont divergents, ce qui rend en général difficile la négociation sur la monnaie de transaction.

En fait, chaque opérateur (importateur ou exportateur) peut se retrouver face aux trois situations suivantes :

⁴¹Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.114.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

2.1.1.1. La facturation en monnaie nationale

Pour éviter le risque lié aux fluctuations du cours de la monnaie de facturation, l'entreprise peut choisir de ne facturer ou de n'accepter que des transactions en monnaies nationale. Cette situation fait peser le risque de change sur la partie étrangère. Celle-ci ne l'admettra que si :

- L'entreprise nationale est en position de force dans la négociation ;
- La partie partenaire bénéficie de nombreux avantages (la compétitivité des prix, la qualité des produits, un délai de règlement plus long ou encore un délai d'exécution plus rapide) ;
- La partie partenaire anticipe une évolution favorable de la monnaie de facturation proposée.

Par conséquent, la facturation en monnaie nationale n'est pas toujours réalisable pour la grande majorité des entreprises.

2.1.1.2. La facturation en monnaie étrangère

Une entreprise peut faire le choix, ou bien être obligée, de facturer en devises. La devise utilisée ne sera pas forcément celle de l'entreprise contrepartie, ce pourra également être une devise tierce sur lesquelles les deux parties s'entendent.⁴²

a. La facturation dans la devise de l'acheteur

Cette politique répond à une stratégie purement concurrentielle. Elle permet à l'entreprise exportatrice de rendre son prix directement comparable à ceux pratiqués par la concurrence, ce qui est apprécié par le client.

Dans ce cas, l'entreprise vise à élargir sa part de marché mais supporte en contrepartie la totalité du risque de change.

b. La facturation dans une devise tierce

L'entreprise peut choisir de facturer dans une devise tierce. Cela pour différentes raisons, entre autres, la stabilité et la convertibilité de cette devise.

Ce choix fait peser le risque de change et sa gestion sur les deux partenaires. Le problème dans ce cas est le conflit d'intérêts entre les deux parties sur le choix d'une devise forte ou faible.

⁴²Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.125.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

En effet, l'importateur serait intéressé par une facturation en une devise faible susceptible de se déprécier par rapport à sa monnaie nationale, et par conséquent faire diminuer le montant à payer. L'exportateur, par contre, préfère facturer dans une monnaie forte, qui peut s'apprécier et lui faire profiter ainsi d'un gain de change.⁴³

2.1.1.3. La facturation en plusieurs monnaies

Cette technique vise à partager le risque de change sur les parties contractantes et de compenser les pertes éventuelles sur une monnaie par des gains sur une autre. Elle est rarement utilisée à cause de sa complexité.

2.1.2. La compensation des positions de change opposées

Cette technique consiste à utiliser les mêmes devises à l'exportation et à l'importation afin de réduire naturellement l'exposition au risque de change dans une devise. Ainsi, une entreprise contrainte d'acheter des matières premières en dollar américain proposera une facturation en dollar à ses clients à l'exportation. Elle diminue de cette façon le recours au marché des changes et réaliser des économies en termes de spread et de commission de change.⁴⁴

2.1.3. L'auto couverture

Cette technique consiste en la détention simultanée d'une dette et d'une créance libellées dans une même devise et de terme identique ou voisin. Dans ce cas, l'entreprise peut payer ses dettes en utilisant les fonds encaissés lors de la mobilisation de ses créances libellées dans la même devise et réduire de cette façon son exposition au risque de change. Par contre, cette pratique est assez limitée car très contraignante.

2.1.4. Les systèmes de compensation intragroupe (le netting) :

« Le netting se définit comme une technique d'optimisation de la trésorerie d'un groupe, principalement à l'égard du risque de change et consistant à compenser les dettes et créances par devises, à l'intérieur des groupes ». ⁴⁵

⁴³YVES Simon et DELPHINE Lautier, « financière internationale », Op.cit, PP,440-442.

⁴⁴MARTINI Hubert, « *Techniques de commerce international* », Edition DUNOD, Paris, 2017, P.162.

⁴⁵Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.133.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Autrement dit, cette technique consiste en la compensation des flux financiers de sens opposés entre deux ou plusieurs filiales appartenant au même groupe multinational pour faire apparaître la position nette de chacune des filiales. Ainsi, à l'échéance, seuls les règlements relatifs aux soldes nets correspondants aux positions des filiales seront effectués.

Nous déduisons que l'intérêt du netting est de réduire le nombre et le montant de transferts financiers intragroupe ainsi de limiter le risque de change global du groupe.

Un centre de compensation peut aussi être créé à l'échelon du groupe, afin d'organiser le cycle de compensation, centraliser l'information et calculer la compensation. Ce centre peut être une filiale du groupe ou bien une banque.

Les principaux types de compensations intragroupes sont la compensation bilatérale et la compensation multilatérale.

2.1.4.1. La compensation bilatérale :

La compensation bilatérale s'applique lorsque deux entités d'un même groupe, présentes dans deux pays différents, ont des relations commerciales réciproques. Ces deux entités étant simultanément débitrice et créditrice l'une envers l'autre, peuvent décider d'un commun accord de ne procéder qu'au paiement des soldes nets de leurs engagements.

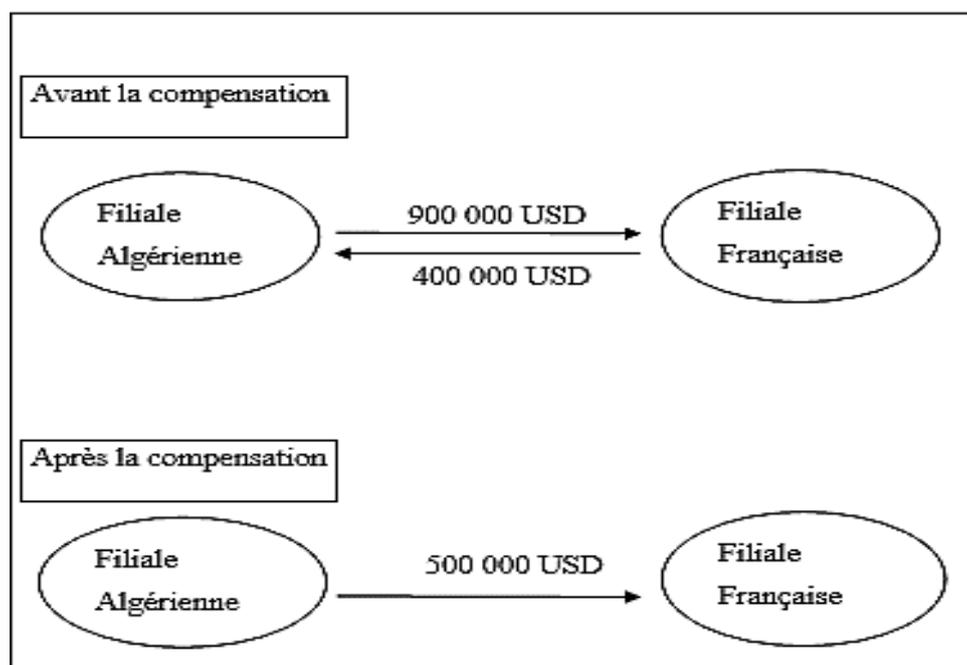
Exemple :

Considérons deux filiales d'un groupe américain, une en Algérie et l'autre en France. La filiale algérienne possède une créance de 400 000 USD sur la filiale française, qui à son tour possède une créance de 900 000 USD sur la filiale algérienne.

Par compensation bilatérale, la filiale Algérienne se retrouve débitrice nette envers la filiale Française pour un solde de 500 000 USD. Elle minimise, de cette manière, son besoin de couverture contre le risque de change.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Figure 2.5 : Compensation bilatérale



Source : élaboré par nous-mêmes à travers un ouvrage.

2.1.4.2. La compensation multilatérale :

La compensation multilatérale permet de réaliser entre plusieurs ou toutes les filiales du groupe une compensation des flux financiers. Ainsi, à l'échéance, chacune de ces filiales ne recevra ou ne paiera que le montant net de sa position débitrice ou créditrice qui fera, seule, l'objet d'une couverture de change.

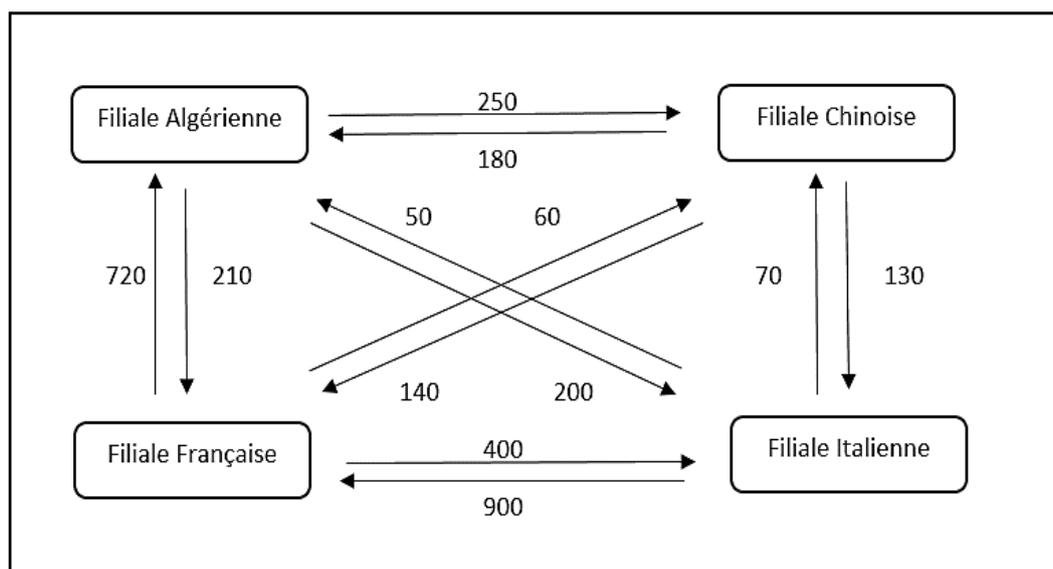
Pour simplifier cette procédure, le groupe centralise ses opérations de compensation au sein du centre de netting (de compensation).

Exemple :

Soit une multinationale américaine qui a quatre filiales, la première en Algérie, la seconde en France, la troisième en Chine et la dernière en Italie. La compensation se fera de la manière suivante :

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

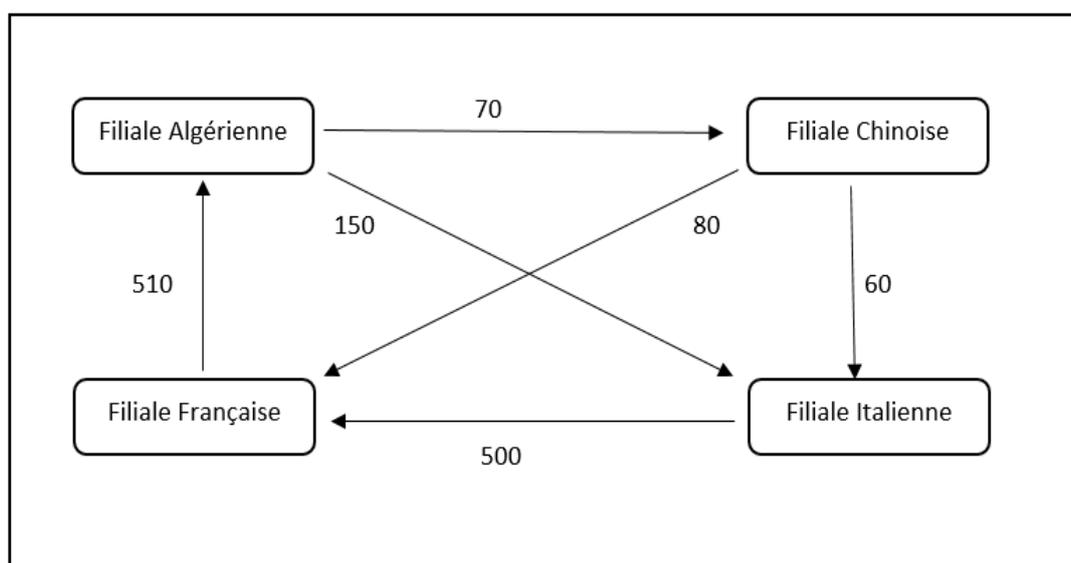
Figure 2.6 : Compensation multilatérale ; Avant compensation (en milliers USD)



Source : élaboré par nous-même à travers un ouvrage.

La compensation multilatérale consiste à faire apparaître une seule position entre chaque deux filiales, cela permet de réduire le nombre de transactions, le besoin et le coût de couverture. Au lieu de couvrir 3 310 000 USD, le groupe ne couvre que 1 370 000 USD (figure 2.7).

Figure 2.7 : Compensation multilatérale ; Après compensation (en milliers USD)

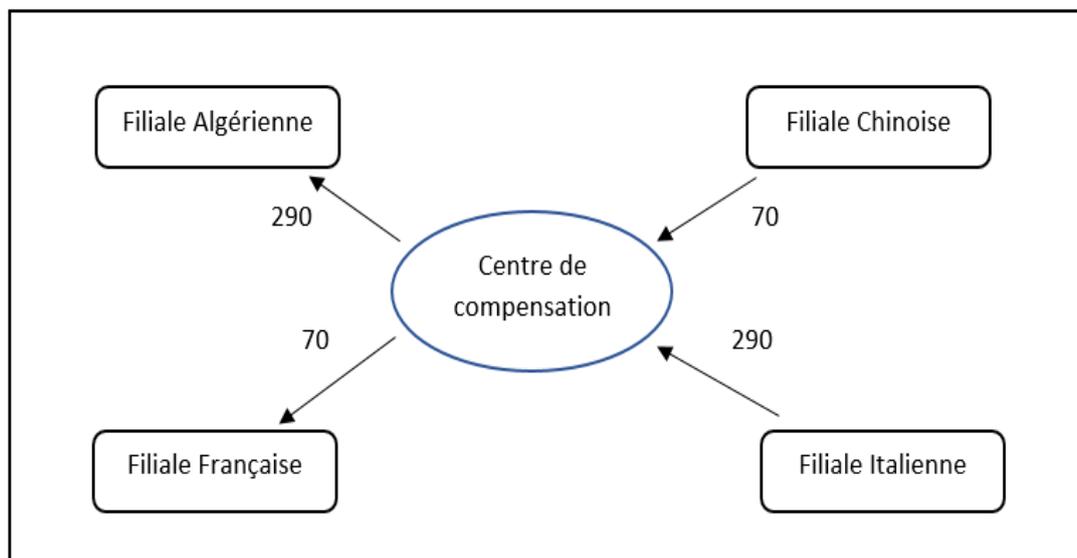


Source : élaboré par nous-mêmes à travers un ouvrage.

La compensation multilatérale avec centre de compensation consiste à réduire le nombre de positions à une seule position par filiale (position nette), cela permet de réduire l'exposition du groupe au risque de change (figure 2.8).

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Figure 2.8 : Compensation multilatérale ; Après compensation avec un centre de compensation (en milliers USD)



Source : élaboré par nous-mêmes à travers un ouvrage.

2.1.4.3. La mise en commun (pooling) :

« C'est la centralisation la plus large des opérations en devises des différentes entités du groupe. Tous les flux de trésorerie en devise, qu'ils soient entre sociétés du groupe ou entre sociétés du groupe et sociétés externes au groupe, sont centralisés. Les excédents en devises de certaines filiales sont utilisés pour financer les besoins en devises d'autres filiales »⁴⁶

La mise en commun est une technique plus récente que le **netting** et de plus en plus utilisée par les grands groupes. Ce système permet de regrouper la trésorerie des filiales d'un groupe sur un seul compte bancaire (compte centralisateur), dont les avantages suivant :

- Simplifier la gestion de trésorerie ;
- Réduire considérablement les frais bancaires ;
- Réduire l'endettement du groupe grâce à la compensation des soldes de l'ensemble des comptes qui sont inclus dans le **pool** ;
- Réduire l'exposition du groupe au risque de change.

2.1.4.4. Les centres de refacturation :

Le centre de refacturation est généralement une unité du groupe multinational dont l'objet est la centralisation du risque de change. Elle est située dans un pays où la gestion du

⁴⁶FONTAINE Patrice, « *Marché des changes* », Edition PEARSON, Paris, 2008, P.136.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

risque de change est facile à mener c'est à dire les pays dont la législation des changes est quasiment inexistante.

Dans ce système, les différentes filiales du groupe établissent leurs factures, libellées en devises étrangères, au nom du centre de refacturation qui leur règle les factures dans leur monnaie nationale et ensuite se fait payer par les clients.

De même, les paiements en devises des fournisseurs étrangers des filiales sont facturés au nom du centre de refacturation qui reçoit l'équivalent en monnaie nationale de la filiale et effectue le règlement aux fournisseurs en devise.

Donc, tout le risque de change est reporté sur le centre de refacturation qui perçoit une commission pour couvrir ses frais.

2.1.5. L'action sur les délais :

L'action sur les délais consiste à agir sur les délais de règlement en devises étrangères, de manière à réduire le risque de change. Deux techniques sont à distinguer :

2.1.5.1. Le termaillage :

« Le termaillage (*lead and lags*) est une opération qui consiste à faire varier les termes des paiements pour bénéficier de variations de cours favorables ou pour limiter l'incidence de variations de cours défavorables ».⁴⁷

Les *leads* correspondent aux paiements anticipés tandis que les *lags* correspondent aux paiements différés.

C'est une méthode spéculative basée sur les anticipations. Si les anticipations sur la valeur de la devise de facturation sont à la baisse, l'importateur cherchera à retarder le paiement de sa dette afin de pouvoir bénéficier d'un cours futur plus avantageux ; à l'inverse, l'exportateur tentera d'accélérer l'encaissement de sa créance pour limiter la perte de change attendue.

Si les anticipations de la devise sont à la hausse, l'importateur aura intérêt à accélérer le paiement de son fournisseur, par contre l'intérêt de l'exportateur sera de retarder l'encaissement.

⁴⁷GAUGAIN Marc et SAUVÉE-CRAMBERT Roselyne, Op.cit, P.219.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Le tableau suivant illustre les décisions à prendre, compte tenu de la tendance de la devise de facturation :

Tableau 2.1 : Le principe du termaillage

	Importations	Exportations
La devise s'apprécie	Accélérer le paiement	Retarder le paiement
La devise se déprécie	Retarder le paiement	Accélérer le paiement

Source : ARVISENET. P, « *Finance Internationale* », Edition DUNOD, Paris, 2008, P.95.

Cette procédure est difficile à mettre en place car d'une part, l'évolution des cours de change est peu prévisible et, d'autre part, les termes de paiement constituent des clauses difficilement modifiables dans les contrats.

De plus, le termaillage n'est qu'un procédé complémentaire qui peut augmenter la qualité d'une gestion du risque de change basée sur les autres techniques de couverture.

2.1.5.2. L'escompte pour règlement au comptant

Cette technique ne peut être utilisée que par les entreprises exportatrices. Elle consiste pour ces dernières à accorder à leurs clients étrangers des escomptes afin de les encourager à effectuer des paiements au comptant.

L'utilisation de l'escompte pour règlement au comptant par l'exportateur a pour objet d'éviter une éventuelle dépréciation future de la devise de facturation, de supprimer son risque de crédit ainsi d'accroître immédiatement sa trésorerie.

Le coût de l'escompte se calcule selon la formule suivante :

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

En effet, le coût de l'escompte constitue le coût de couverture de l'exportateur.

2.1.6. Les clauses d'indexation

Afin de réduire le risque lié aux variations du cours de la devise de facturation, il existe des clauses appelées clauses d'indexation. Ces clauses intégrées dans les contrats d'achat ou de vente internationale, permettent aux deux parties (importateur et exportateur) de prévoir de

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

façon contractuelle les modalités de partage du risque de change. Parmi ces clauses, on distingue :

2.1.6.1. Les clauses d'indexation proportionnelles

Bien que le contrat soit facturé en monnaie étrangère, l'exportateur fixe la valeur des marchandises dans sa monnaie nationale à la signature du contrat. En cas de fluctuation du cours de la monnaie de facturation, le prix facturé sera modifié selon le nouveau taux de change, ceci dit que :

Si le cours de la devise de facturation augmente, le prix baisse, par contre si le cours de la devise baisse, le prix augmente.

Cette technique n'est pas toujours possible, car elle permet d'éliminer le risque de change pour une partie et condamne l'autre partie à subir seule la totalité du risque.

2.1.6.2. Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise

« Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise consiste à ne répercuter les variations du cours de la devise de facturation que si celles-ci dépassent un certain niveau, appelé **franchise**, et exprimé en variation absolue ». ⁴⁸

Le seuil appelé « franchise » est déterminé conjointement par les parties contractantes (l'importateur et l'exportateur).

2.1.6.3. Les clauses de risque partagé

Ce type de clause fait supporter à l'importateur et à l'exportateur une partie des effets de la variation du taux de change susceptible de se produire entre la date de la signature du contrat et la date de règlement.

En général, le partage se fait par moitié, mais toute autre répartition peut être envisageable selon le pouvoir de négociation de chacun des contractants.

2.1.6.4. Les clauses d'option de devises

Cette forme de clause permet à une partie au contrat (l'exportateur ou l'importateur) d'utiliser une autre devise, choisie à l'avance, dans l'hypothèse où le cours de la devise de facturation serait supérieur ou inférieur à un certain cours de change.

⁴⁸Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.128.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

2.1.6.5. Les clauses multidevises

Les clauses multidevises appelées aussi clauses de change multiples permettent de libeller le montant du contrat en plusieurs devises avec la possibilité pour l'une des deux parties contractantes (selon la clause du contrat) de choisir la devise de règlement à l'échéance.

2.2. Les techniques traditionnelles externes :

Les techniques traditionnelles externes de couverture contre le risque de change, contrairement aux techniques internes, regroupent l'ensemble des méthodes nécessitant le recours à des organismes externes à l'entreprise.

Parmi les techniques externes de couverture, on distingue :

2.2.1. Les avances et les dépôts en devises :

Les avances et les dépôts en devises, sont deux méthodes qui peuvent être utilisées par des entreprises ayant une réelle activité à l'international (d'import ou d'export) afin de se couvrir contre le risque de change.

2.2.1.1. Les avances en devises

L'entreprise exportatrice qui a une position longue, emprunte à sa banque une somme en devise dont le remboursement à terme du capital et des intérêts sera égal au montant de la créance à recevoir de son client étranger pour une durée au moins égale au délai de paiement du client.

Ensuite, elle vend ces devises immédiatement sur le marché des changes au comptant afin d'obtenir de la monnaie nationale qui servira à répondre à des besoins de financement.

A l'échéance, l'entreprise remboursera sa dette augmenté des intérêts en utilisant les devises versées par son client. Ainsi, elle reconstitue sa trésorerie en monnaie nationale et annule le risque de change.

2.2.1.2. Les dépôts en devises

L'entreprise importatrice qui a une position courte en devises, achète au comptant et prête à sa banque une somme en devise égale au montant de sa dette sur une durée au plus égale au délai du crédit consenti par le fournisseur. La banque rémunérera ce prêt au taux interbancaire de la devise considérée. A l'échéance, l'entreprise utilisera le montant remboursé

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

par la banque pour payer son fournisseur. Comme toute technique, le dépôt en devise présente des avantages et des inconvénients.

2.2.2. Les contrats d'assurance

Les compagnies d'assurances peuvent aussi proposer des instruments de couverture contre le risque de change à travers des contrats d'assurance. Ces contrats s'adressent aux entreprises commerciales qui ne sont pas couvertes et qui n'ont pas la possibilité d'accès au marché à terme ou de facturer en monnaie nationale pour couvrir leur risque de change.

Elles permettent à ces entreprises de se protéger contre le risque de variation des cours de change sur un courant d'affaires à l'import ou à l'export en contrepartie d'une prime d'assurance.

La France dispose un système de garantie contre le risque de change organisé par une compagnie spécialisée appelée « La compagnie française pour l'assurance du commerce extérieur » (COFACE), par contre en Algérie, « La compagnie algérienne d'assurance et de garantie des exportations » (CAGEX) ne couvre pas encore le risque de change.

2.2.3. Le change à terme (les contrats forwards)

« Le change à terme est un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant défini d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, mais l'échange a eu lieu à une date éloignée déterminée ». ⁴⁹

Au moment de la mise en place de l'opération à terme, les termes de l'accord entre l'entreprise et la banque font l'objet d'un contrat dans lequel sont spécifiés :

- Les montants en devises engagées ;
- La date à laquelle se dénouera l'opération ;
- Le cours de change auquel se fera la transaction ;
- Les modalités de livraison des devises (effective ou par compensation).

Le change à terme est une technique simple et très utilisée par les entreprises. C'est la technique de base de toute gestion du risque de change.

⁴⁹DEBAUVAIS Maurice et SINNAH Yvon, Op.cit. P129.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

2.2.3.1. Principes du change à terme

Le change à terme permet de fixer à l'avance un cours d'achat ou de vente de devises pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance.

Cette technique consiste à éliminer la position courte (couverture des importations) par l'achat à terme de devises auprès d'une banque et la position longue (couverture des exportations) par une opération de vente à terme.

❖ La vente à terme

Afin de se couvrir contre toute éventuelle dépréciation de la devise de règlement, l'exportateur doit vendre à terme à sa banque le montant de sa créance, ainsi il détermine avec précision le montant en monnaie nationale qu'il recevra ultérieurement. L'exportateur a donc transmis à la banque le risque de change auquel il était confronté et dont il souhaitait se débarrasser.

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

- Emprunt de la devise 1 ;
- Vente au comptant de la devise 1 contre la devise 2 ;
- Placement de la contre-valeur en devise 2 jusqu'à la date d'échéance.

A l'échéance, le banquier peut payer les devises 1 livrées par l'exportateur avec les devises 2 récupérées, et rembourser son emprunt avec ces devises 1.

❖ L'achat à terme

Contrairement à l'exportateur, l'importateur qui désire se couvrir contre une éventuelle appréciation de la devise de règlement, doit acheter à terme auprès de sa banque les devises correspondant au montant de sa dette. Il détermine, de cette manière, avec précision le montant en monnaie nationale qu'il devra ultérieurement payer.

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

- Emprunt de la devise 2 ;
- Achat au comptant de la devise 1 contre la devise 2 ;

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

- Placement de la contre-valeur en devise 1 jusqu'à la date d'échéance.

A l'échéance, le banquier peut payer les devises 2 livrés par l'importateur avec les devises 1 récupérés, et rembourser son emprunt avec ces devises 2.

Dans les deux cas précités, le différentiel de taux d'intérêt entre les deux devises considérées génère un écart. Le banquier répercute cet écart sur l'exportateur ou l'importateur en l'incorporant dans le cours à terme.

On a ainsi dans ce modèle : ⁵⁰

Cours à terme = cours comptant +/- incidence du différentiel de taux d'intérêt

Cette incidence est appelée « **report** » si elle est positive (le cours à terme est supérieur au cours comptant), et « **déport** » si elle est négative (le cours à terme est alors inférieur au cours comptant).

2.2.3.2. Les avantages et inconvénients du change à terme ⁵¹

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

a. Avantages

- Le cours est garanti et connu dès la couverture ;
- Cette technique ne nécessite aucun suivi administratif ;
- Elle est souple d'utilisation (échéance sur mesure, couverture pour de nombreuses monnaies).

b. Inconvénients

- Le cours garanti n'est pas négociable ;
- Le client étranger doit être ponctuel dans son règlement ;
- Il est impossible de profiter d'une évolution favorable des cours de la devise ;
- Cette technique est peu adaptée aux risques potentiels en raison du caractère irrévocable de l'engagement.

⁵⁰PAVEAU Jacques et autres, « *Exporter, pratique du commerce international* », Edition FOUCHER, 24^{ème} édition, Paris, 2013, P.405.

⁵¹MARTINI Hubert et LEGRAND Ghislaine, « *Commerce International* », Edition DUNOD, 3^{ème} Edition, Paris, 2010, P.206.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Section 3 : Les techniques de couverture modernes

La déréglementation financière et le développement des marchés financiers qui en est résulté ont suscité l'apparition d'un nombre important de produits financiers nouveaux destinés à permettre aux opérateurs économiques de se couvrir contre les variations des cours de change.

Dans cette section, nous allons présenter les différentes techniques modernes de couverture du risque de change.

3.1. Les contrats de futures sur devises

« Les futures sur devises sont des contrats au terme desquels les opérateurs s'engagent à acheter ou à vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixée à l'avance ». ⁵²

Autrement dit, le contrat de futures sur devises est un engagement entre deux parties pour acheter ou vendre un actif sous-jacent (devises), à une date future fixé à l'avance et à un prix spécifiés le jour de la signature du contrat.

Les futures sur devises sont essentiellement utilisés pour les opérations de couverture de change, de spéculation ou d'arbitrage.

3.1.2. Principe de la couverture sur les marchés de futures :

Le principe de la couverture contre le risque de change sur les marchés de futures est que l'opérateur doit prendre une position opposée à celle qu'il détient sur le marché au comptant, c'est-à-dire :

- L'exportateur craignant une baisse du cours de la devise dans laquelle ses créances sont libellée se couvre en vendant des futures sur devises.
- L'importateur redoutant une hausse du cours de la devise dans laquelle est libellée sa dette se couvre en achetant des futures sur devises.

Le nombre de contrats futurs à vendre ou à acheter dépendra du montant de devises couvertes par un contrat.

⁵²FONTAINE Patrice, « *Gestion du risque de change*», Op.cit, P.70.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Le contrat doit être exécuté à l'échéance. Toutefois, les opérateurs ont, à tout moment, la possibilité de fermer leur position sur le marché en achetant (ou vendant) la même quantité de contrats vendue (ou achetée) à l'origine.

3.1.3. Les futures sur devises comparées aux contrats *forwards* :

La définition des contrats de futurs est identique à celle des contrats *forwards*. Néanmoins des différences importantes subsistent entre les deux qu'on peut les résumer dans le tableau ci-dessous :

Tableau 2.2 : la différence entre futures et contrats à terme

Les contrats de futures	Les contrats à terme
<ul style="list-style-type: none">- Contrats standardisés ;- Dépôt de garantie ;- Chambre de compensation ;- Cotation sur le marché ;- Commission de courtage ;- Négociés sur un marché organisé.	<ul style="list-style-type: none">- Couverture « sur mesure » ;- Pas de dépôt de garantie ;- Contrat avec la banque ;- Cotation par la banque ;- Cours coté (spread entre cours acheteur et vendeur) ;- Négociés sur un marché de gré à gré.

Source : AVENEL Jean David et PEYRARD Max, « *l'essentielle du risque de change et sa couverture* », Edition GUALINO, 2016, P.84.

3.1.4. Les caractéristiques des contrats de futures :

Les contrats de futures présentent les caractéristiques spécifiques suivantes :

a. La négociabilité sur un marché organisé

Les contrats de futures sont des produits standardisés négociables sur des marchés organisés, c'est-à-dire officiels et régulés, par le biais d'intermédiaires spécialisés en produits dérivés : les chambres de compensation.

De ce fait, les intervenants (acheteurs et vendeurs) gardent l'anonymat.

b. La standardisation des contrats

Ces contrats ont la particularité d'être standardisés en matière de montant et d'échéance.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

c. L'existence d'une chambre de compensation

Il existe une chambre de compensation qui se porte légalement contrepartie dans toutes les transactions, garantissant ainsi la bonne fin des opérations (le vendeur sera payé, l'acheteur sera livré) même en cas de défaillance de l'une des contreparties. Par conséquent, le risque de défaut d'un intervenant sur le marché de futures est éliminé.

d. Le dépôt de garantie et l'appel de marge

Afin d'éviter le risque de contrepartie, chaque intervenant doit verser à la chambre de compensation un dépôt de garantie, c'est à dire une somme minimum en deçà duquel il n'est pas possible de maintenir une position sur un contrat de futures.

Ce dépôt est ajusté quotidiennement en fonction de l'évolution des cours de change. C'est ce qu'on appelle le *marked to market*.

La chambre de compensation procédera à des **appels de marge** pour reconstituer le dépôt de garantie si celui-ci a été entamé par une fluctuation de marché défavorable. Par contre, si l'évolution est favorable, la chambre procédera à des restitutions de marges.

Mais à partir du moment où une partie ne peut pas répondre à un appel de marge, sa position est automatiquement liquidée par le marché.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

3.1.5. Les avantages et les inconvénients des contrats de futures

Tableau 2.3 : les avantages et les inconvénients des contrats de futures

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none">- Garantissent un cours d'achat ou de vente des devises à échéance.- Cours coté sur un marché.- La possibilité de solder sa position à tout moment avant l'échéance.- La possibilité de profiter d'un gain de couverture.- Pas de risque de contrepartie.- Les frais de transactions sont moins élevés.	<ul style="list-style-type: none">- Ne permettent pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours.- La standardisation des contrats fait que les montants et les échéances correspondent rarement aux besoins de l'entreprise.- Donnent lieu au versement du dépôt de garantie et aux appels de marge (risque de trésorerie).- Peu de devises sont traitées.- Produit nécessitant une gestion et un suivi administratif.

Source : BENABDALLAH Samir, « *le risque de change et les instruments de couverture* », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger, 2009, P.59.

3.2. Les swaps de devises

« Un swap de devises est un contrat de gré à gré (négocié hors bourse) par lequel deux contreparties s'échangent, pendant une période donnée, un nominal (une dette en général) ainsi que des flux d'intérêts libellés dans deux devises différentes. Ces flux d'intérêts portent sur des montants nominaux identiques mais exprimés dans deux devises différentes (le taux de change en vigueur à la mise en place du swap servant à la conversion) ». ⁵³

Le swap de devises permet de réaliser plusieurs échanges de flux en une seule opération (opération de swap) et de gérer efficacement les positions de change et de taux d'intérêt. Il est généralement utilisé pour des opérations de moyen ou long terme.

⁵³Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.159.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Un contrat de swap de devises précise :

- Le montant nominal de l'opération ;
- Les cours de change (au comptant et à terme) ;
- La date de départ du swap (date de valeur) ;
- La durée de vie du contrat ;
- L'échéancier des flux ;
- Les taux d'intérêt échangés (fixes ou variables) ;
- La périodicité des versements d'intérêts.

Remarque

En termes de couverture de risque de change, il existe aussi les swaps de change (swaps combistes) qui ont été créés avant les swaps de devises.

Un swap de change est une transaction financière par laquelle deux parties s'engagent à échanger des devises aujourd'hui au cours au comptant, avec l'assurance de pouvoir refaire l'opération en sens inverse à l'échéance du contrat, au cours à terme correspondant.

Figure 2.9 : Swap de change

<p>Swap de change</p> <p>=</p> <p>Vente à terme d'une devise A contre une devise B</p> <p>+</p> <p>Achat au comptant d'une devise A contre une devise B</p> <p>Où</p> <p>Achat à terme d'une devise A contre une devise B</p> <p>+</p> <p>Vente au comptant d'une devise A contre une devise B</p>

Source : CHARBONNIER Nicolas, DUSOULIER Pierre-Antoine et LEGER Cyril, « *Guide de change pour entreprises* », Edition MAXIMA, Paris, 2014, P.116.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

3.2.1. Comparaison entre le swap de devise et le swap de change :

Les swaps de change et les swaps de devises sont très similaires les uns aux autres car ils sont fondés sur le même principe (combinaison d'une double opération de prêt et d'emprunt simultanée) et ils permettent tous les deux de couvrir le risque de change.

Cependant, ils se différencient sur certains aspects :

- Les swaps de devises sont des instruments à moyen et long terme, par contre les swaps de change sont des instruments à court terme.
- Dans le cadre d'un swap de change, il n'y a pas d'échange d'intérêts, alors qu'il y en a dans le swap de devises.
- Dans le cadre d'un swap de change, l'échange final est basé sur le cours à terme, par contre, dans le swap de devises on utilise à l'échéance le cours au comptant.

3.2.2. Mécanisme des swaps de devises

L'opération de swap permet de planifier plusieurs échanges de flux financiers sur une période assez longue et donne lieu à :

- Un échange du principal entre les parties au départ du swap.
- Des paiements d'intérêts par chacune des parties.
- Un rembourse du principal à l'échéance du swap.

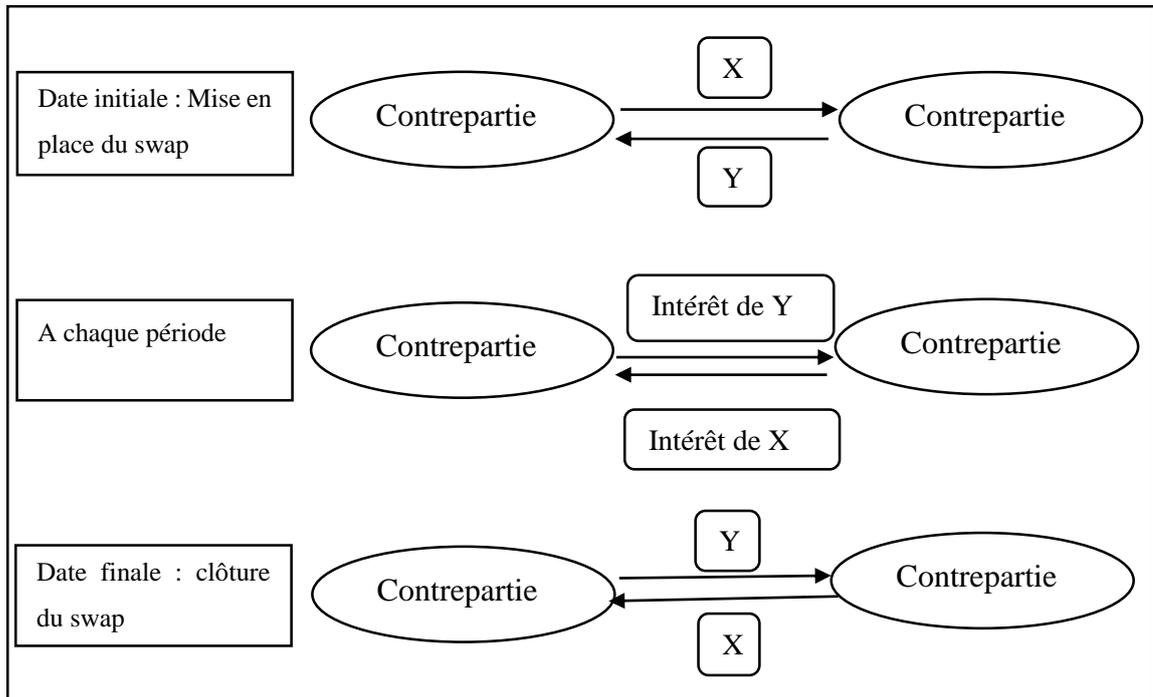
Le mécanisme d'un swap de devises peut être résumer dans la figure ci-dessous :

On suppose que :

- X : le montant nominal en devise 1 ;
- Y : le montant nominal en devise 2 ;
- Les montants X et Y sont équivalant au cours de change spot.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Figure 2.10 : Description des flux financiers dans un swap de devise



Source : Laurence Laurence Abadie, Mercier-Suissa. op.cit. P162.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

3.2.4. Les avantages et les inconvénients des swaps de devises.

Le tableau suivant présente les avantages et les inconvénients des swaps de devise.

Tableau 2.11 : Avantages et inconvénients des swaps de devises

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none">- Adéquation aux besoins permise par les contrats de gré à gré- Comptabilisation hors bilan- Possibilité de gérer le risque de change à long terme- Gestion en macro-couverture du risque de change possible- Couverture et transformation du risque d'un endettement à long terme en devises- Construction de swaps synthétiques en combinant des éléments à taux fixe ou à taux variable- Swaps de devise taux variable/taux variable équivalents à des contrats à terme de change- Démultiplication des possibilités d'accès aux financements sur les marchés internationaux	<ul style="list-style-type: none">- Absence de liquidité- Nécessité d'un suivi- Complexité d'une gestion dynamique cumulant des swaps de devises- Possibilité de transfert d'un risque de change vers un risque de taux d'intérêt- Incidence en trésorerie des placements et des paiements de flux intercalaires

Source : GAUGAIN Marc et SAUVÉE-CRAMBERT Roselyne. Op.cit. P473.

3.3. Les options de change

« Une option de change est un titre financier qui donne à son acheteur le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre, à ou jusqu'à une certaine date, appelé date d'échéance, une quantité déterminée de devises, à un prix fixé d'avance appelé le prix d'exercice. Pour le droit

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

accordé par l'option, l'acheteur paie immédiatement au vendeur une somme constituant la prime ». ⁵⁴

Le principe des options de change est assez simple : l'acheteur acquiert le droit et non l'obligation d'exercer son option d'achat « call » ou de vente « put » contre le paiement d'une prime, c'est-à-dire il peut renoncer à utiliser ce droit si le cours qu'il peut obtenir sur le marché des changes est plus avantageux pour lui. En revanche, le vendeur de l'option se trouve dans l'obligation de se soumettre à la décision de l'acheteur contre l'encaissement de la prime.

L'avantage essentiel des options de changes est de limiter la perte, en cas d'évolution défavorable des cours de change au montant de la prime, tout en conservant la possibilité de profiter d'une évolution favorable des cours.

Ainsi, les options peuvent être négociées sur le marché organisé (boursier) ou bien sur le marché de gré à gré (interbancaire).

3.3.1. Les types d'options

Six grands types d'options doivent être distingués :

- **Les options d'achat**, appelées **calls**, donnent à l'acheteur de l'option le droit d'acheter l'actif sous-jacent (les devises) à l'échéance.
- **Les options de vente**, appelées **puts**, donnent à l'acheteur de l'option le droit de vendre l'actif sous-jacent (les devises) à l'échéance.
- **Les options négociables** que l'on retrouve sur les marchés organisés. Elles sont standardisées en termes de montant, de date d'échéance, et de prix d'exercice.
- **Les options non négociables** que l'on retrouve sur les marchés de gré à gré. Elles sont très souples en termes de montant, de date d'échéance et de prix d'exercice.
- **Les options européennes**, pour lesquelles le droit de l'acheteur de l'option ne pourra être exercé qu'à la date d'échéance prévue dans le contrat.
- **Les options américaines**, pour lesquelles le droit de l'acheteur de l'option peut être exercé à tout moment pendant la durée de vie du contrat jusqu'à l'échéance.

⁵⁴DAOUAS Mohamed, CHENOUI-ZENAIDI Amel et GHARBI TRABELSI Monia, « *Techniques financières internationales et couverture du risque de change, cours et exercices corrigés* », Centre de Publication Universitaire, Tunis, 2007, P.261.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

3.3.4. Les stratégies de couverture optionnelle de base

Les options d'achat et de vente peuvent être achetées ou vendues, donc quatre stratégies de base sont offertes aux opérateurs :

❖ L'achat d'un call

L'acheteur d'une option d'achat (call) a le droit d'acquérir une certaine quantité de devises à un cours convenu et à une date d'échéance fixée à l'avance. En contrepartie de ce droit, il paie une prime au vendeur.

L'achat d'un call permet de se couvrir contre le risque de la hausse d'une devise par rapport à une autre, tout en bénéficiant de la baisse.

Lorsque le cours de change sur le marché est supérieur au point mort du call⁵⁵, l'acheteur va réaliser un profit illimité proportionnel à la hausse de la devise sous-jacente. Par contre, lorsque le cours est inférieur au point mort, il va réaliser une perte limitée au montant de la prime (Figure 11).

❖ La vente d'un call

« Le vendeur d'un CALL a l'obligation de livrer un certain montant de devises, au cours convenu et à la date d'échéance fixée. Mais il n'y est tenu que si l'acheteur lève son option, i. e. s'il exerce son droit d'achat. Il reçoit une prime en contrepartie».⁵⁶

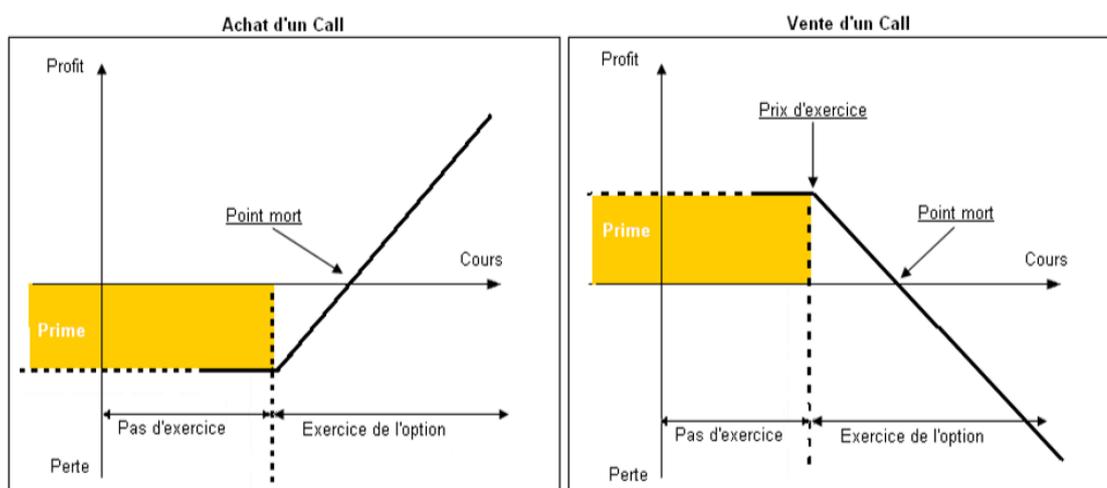
Le vendeur d'un call a des anticipations opposées à celles de l'acheteur du call et un profit inverse. Il est dans l'obligation de se soumettre à la décision de l'acheteur. Ainsi, les gains sont limités à la prime perçue alors que les pertes sont illimitées en cas d'appréciation de la devise sous-jacente (Figure 2.12).

⁵⁵Point mort du CALL = prix d'exercice + la prime.

⁵⁶Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.196.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Figure 2.12 : Profil d'une option d'achat



Source : RUMY Micheal, « séminaire banque d'Algérie ; introduction aux marchés financier », avril, 2009.

❖ L'achat d'un put

L'acheteur d'une option de vente (put) a le droit de vendre une certaine quantité de devises à un cours convenu et à une date d'échéance fixée à l'avance. En contrepartie de ce droit, il paie une prime au vendeur.

L'achat d'un put permet de se couvrir contre le risque de la baisse d'une devise par rapport à une autre, tout en bénéficiant de la hausse.

Lorsque le cours de change sur le marché est inférieur au point mort du put⁵⁷, l'acheteur va réaliser un gain illimité proportionnel à la baisse des cours de la devise sous-jacente. Dans le cas contraire, il va réaliser une perte limitée au montant de la prime (Figure 11).

❖ La vente d'un put

« Le vendeur d'un PUT a l'obligation d'acheter un certain montant de devises, au cours convenu et à la date d'échéance fixée si l'acheteur exerce droit de vente. Il reçoit une prime en contre partie ». ⁵⁸

Le vendeur d'un put a des anticipations opposées à celles de l'acheteur du put et un profit inverse. Il est dans l'obligation de se soumettre à la décision de l'acheteur. Ainsi, les gains sont

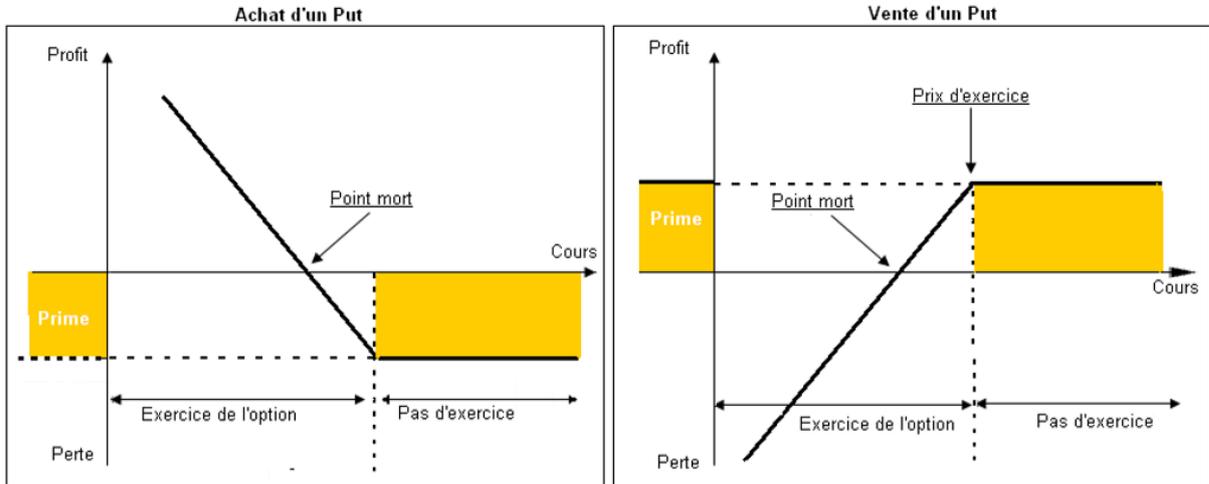
⁵⁷Point mort du PUT = prix d'exercice – la prime.

⁵⁸Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, Op.cit, P.196.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

limités à la prime reçue alors que les pertes sont illimitées en cas de baisse des cours de la devise sous-jacente (Figure 2.13).

Figure 2.13: Profil d'une option de vente



Source : RUMY Micheal, « séminaire banque d'Algérie ; introduction aux marchés financier », avril, 2009.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

3.3.7. Les avantages et les inconvénients des options de change

Tableau 2.4 : Les avantages et les inconvénients d'une option de change

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none">- Donne la possibilité à l'acheteur de profiter d'une évolution favorable des cours ;- Garantit au détenteur un cours maximum d'achat ou un cours minimum de vente ;- Adaptation aux besoins et flexibilité d'un marché de gré à gré ;- Possibilité de revente de l'option dans le cas où le contrat n'est pas signé ;- Couverture adaptée à la gestion du risque potentiel ;- Possibilité de réaliser toute sorte de combinaisons plus ou moins complexes, qui permettent d'obtenir une couverture à moindre cout ;- Outil de couverture et de spéculation ;- Pas d'impact bilanciel (seule la prime est échangée lors de la conclusion du contrat).	<ul style="list-style-type: none">- Un instrument qui nécessite une très bonne connaissance des marchés financiers et un suivi du trésorier ;- Le coût de la prime peut être très élevé ;- Echéance généralement inférieure à 1 an.- Coût instantané de la prime en termes de trésorerie (versée deux jours ouvrés après la conclusion du contrat) ;- Le détenteur perd le montant de la prime si à l'échéance l'option se trouve en dehors de la monnaie ;- Ne constituent pas une source de financement ;- La couverture optionnelle n'est intéressante que si la valeur de la transaction est importante.

Source : élaboré par nous-mêmes à travers des ouvrages.

Chapitre II : le risque de change et sa couverture

Conclusion du deuxième chapitre

Face aux besoins pressants de couverture exprimés par les entreprises, une panoplie d'instruments financiers de couverture a été mise en place afin de réduire voire d'éliminer le risque de change. Parmi ces instruments, il y a ceux qui sont qualifiés d'internes ; ce sont des techniques que l'entreprise peut mettre en œuvre par ses propres moyens.

Ces instruments permettent à l'entreprise de réduire son exposition au risque de change, mais leur efficacité reste limitée. C'est pour cette raison qu'il existe d'autres instruments de couverture qualifiés d'externes qui nécessitent l'intervention d'organismes externes spécialisés. Parmi les instruments de couverture externes, il y'a ceux qui sont traditionnels tel que le change à terme, et ceux qui sont modernes tels que les futures et les options.

Après avoir fait toute une étude théorique sur le risque de change et les instruments de couverture du risque de change, nous essaierons dans le prochain chapitre d'appliquer ces principes théoriques sur une entreprise algérienne.

Chapitre III

Le risque de change et sa couverture en Algérie

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Introduction du troisième chapitre

Après avoir présenté les techniques de couverture du risque de change dans le chapitre précédent, nous allons présenter dans ce chapitre la réalité du risque de change et la possibilité de la mise en place d'un mécanisme de couverture du risque de change en Algérie. Comme étant l'instrument le plus simple et le plus utilisé de par le monde, le change à terme est la technique suggérée.

Notre objectif est de montrer la nécessité et l'utilité pour les entreprises de la couverture contre le risque de change existant dans les transactions d'importations en Algérie.

Nous divisons ce chapitre en trois sections. Nous présenterons dans la première section l'une des sociétés Algériennes à savoir la Sonatrach, ainsi que les instruments de couverture du risque de change en Algérie. Par la suite et dans la deuxième section, nous allons présenter l'exposition de la Sonatrach au risque de change. Enfin, dans la troisième section, nous allons effectuer une simulation de la couverture par l'achat à terme sur un échantillon d'opérations d'importation de carburants.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Section 1 : la couverture du risque de change en Algérie

Dans cette section nous présenterons, dans un premier temps la Sonatrach et précisément nous présenterons l'Activité commercialisation. Dans un deuxième temps, nous allons étudier la réalité de la couverture du risque de change en Algérie.

1.1.Présentation de la Sonatrach

SONATRACH « Société Nationale pour la recherche, la production, le Transport, la transformation et la Commercialisation des Hydrocarbures SPA », est une entreprise pétrolière et gazière qui a pour mission de valoriser les importantes réserves en hydrocarbures de l'Algérie. Son siège social est fixé à Djenane El Malik, Hydra, Alger.

La Sonatrach est une entreprise publique algérienne, un leader de l'industrie pétrolière surnommé la major africaine, un important fournisseur d'énergie et un acteur principale de l'économie algérienne par sa contribution dans la balance économique d'un taux d'exportation de 98% et 75% d'importations.

La Sonatrach est la plus importante société algérienne qui emploie près de 50 000 employés permanents et plus de 200.000 personnes à l'échelle du Groupe.

Le Groupe SONATRACH compte 154 filiales et participations dont une quinzaine détenue à 100 % et œuvrant au quotidien à la valorisation de la chaîne de valeur pétrolière et gazière du pays.

Grâce aux compétences de Sonatrach, l'Algérie est le premier producteur africain de gaz naturel, le 9e du monde avec plus de 100 milliards de mètres cubes extraits en 2017. Elle est aussi le troisième producteur africain de pétrole brut derrière le Nigéria et l'Angola.

Le géant pétrolier algérien est une référence dans le secteur mondial de l'énergie. Il est présent dans plusieurs pays dans le monde.

L'organigramme général de la Sonatrach est présenté dans l'annexe N°01.

1.1.1. Historique et évolution de la Sonatrach

L'Algérie, après l'indépendance, a très tôt compris que l'accès à l'énergie est la voie essentielle du développement économique, social et politique du pays. Dans ce contexte, l'Etat

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

algérien a créé, le 31 décembre 1963 par le décret N° 63/491, la SONATRACH (Société Nationale de Transport et Commercialisation des Hydrocarbures).

En 1964, Sonatrach a lancé la construction du premier oléoduc algérien, l'OZ1, d'une longueur de 805 KM, reliant Haoud El Hamra à Arzew.

Les statuts de la Sonatrach ont été modifiés le 22 septembre 1966. Elle se limitait à l'origine au transport et la commercialisation des hydrocarbures. Actuellement, Sonatrach est devenue une société nationale ayant pour missions la recherche, la production, le transport, la transformation et la commercialisation des hydrocarbures.

Après une série d'acquisition et de nationalisation de différentes entreprises étrangères activant en Algérie entre 1967 et 1970, le gouvernement annonça, le 24 février 1971, la nationalisation officielle des hydrocarbures. La Sonatrach a pris en charge, ainsi, l'ensemble des domaines miniers et s'est vu confier le développement de toutes les branches de l'industrie pétrolière et gazière algérienne.

Depuis l'an 2000, plusieurs projets ont été lancés, dans le processus de développement des performances, l'internationalisation, le développement de la pétrochimie et la diversification des activités du groupe Sonatrach.

Depuis 2010 jusqu'à aujourd'hui, le groupe Sonatrach a connu des mutations et développements importants qui se sont traduits par un changement dans son organisation.

1.1.2. Les Activités de la Sonatrach :

La Sonatrach opère sur l'ensemble de la chaîne de valeur des hydrocarbures. Ses structures opérationnelles sont organisées autour des activités ci-après :⁵⁹

- ❖ **L'Activité Exploration-Production (EP) :** a pour mission la recherche, le développement, l'exploitation et la production des hydrocarbures.
- ❖ **L'Activité Transport par Canalisation (TRC) :** assure le transport des hydrocarbures depuis les pôles de production au sud vers les pôles de demande et de transformation au nord (marché national et exportation).

⁵⁹Document interne de la Sonatrach.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Elle a pour missions de développer le réseau d'infrastructures de Transport par Canalisations, de Stockage, de Chargement et Déchargement à travers les infrastructures portuaires à quai et en haute mer.

❖ **L'Activité Liquéfaction-Séparation (LQS)** : a pour mission la transformation des hydrocarbures par la liquéfaction du gaz naturel et la séparation des GPL.

La Sonatrach figure aujourd'hui, parmi les leaders mondiaux dans l'industrie du GNL et des GPL. Les exportations de GNL par voie maritime sont de l'ordre de 21 milliards de Cm³.

L'Activité Raffinage & Pétrochimie (RPC) : a pour mission essentielle l'exploitation et la gestion de l'outil de production du Raffinage et de la Pétrochimie, pour répondre principalement à la demande du marché national en produits pétroliers.

L'Activité Commercialisation (COM) : est chargée de l'élaboration et de l'application des politiques et stratégies en matière de commercialisation des hydrocarbures.

1.1.3. Les produits importés par la Sonatrach

L'entreprise Sonatrach importe certains produits pour le compte de ses raffineries et d'autres pour le compte de sa filiale Naftal⁶⁰. Les produits importés sont :

- Carburants : Essence et Gasoil (Pour le compte de Naftal)
- Bitume : (Pour le compte de Naftal)
- Bunker C : (Pour le compte de Naftal)
- Avgas : (Pour le compte de Naftal)
- MTBE : Méthyl Tert-Butyl Ether (Pour le compte des raffineries de la Sonatrach)
- BRI : Brut Réduit Importé pour le transformer en Bitume et Fuel HTS (Pour le compte des raffineries de la Sonatrach).

1.1.4. La gamme de produits de la Sonatrach

La gamme de produits de la Sonatrach se compose de :

- Pétrole brut ;
- Condensat ;
- GPL (Gaz du Pétrole Liquéfié) ;

⁶⁰Naftal est une entreprise pétrolière algérienne, spécialisée dans la distribution des produits pétroliers sur le marché algérien.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

- GNL (Gaz Naturel Liquéfié) ;
- GN (Gaz Naturel) ;
- Produits raffinées ;
- Méthanol ;
- Ethylène (c'est très rare).

Ces produits sont destinés à la consommation interne (sur le marché national) et à l'exportation.

1.1.5. Les marchés extérieurs touchés par les produits de la Sonatrach

Les marchés extérieurs touchés par les produits de la Sonatrach sont :

- Le marché africain : Mali, Tunisie, Niger, Libye, Égypte et la Mauritanie.
- Le marché européen : Espagne, Italie, Portugal, Grande-Bretagne et la France.
- Le marché américain : Pérou et aux États-Unis.

1.1.6. Chiffre d'affaire de la Sonatrach

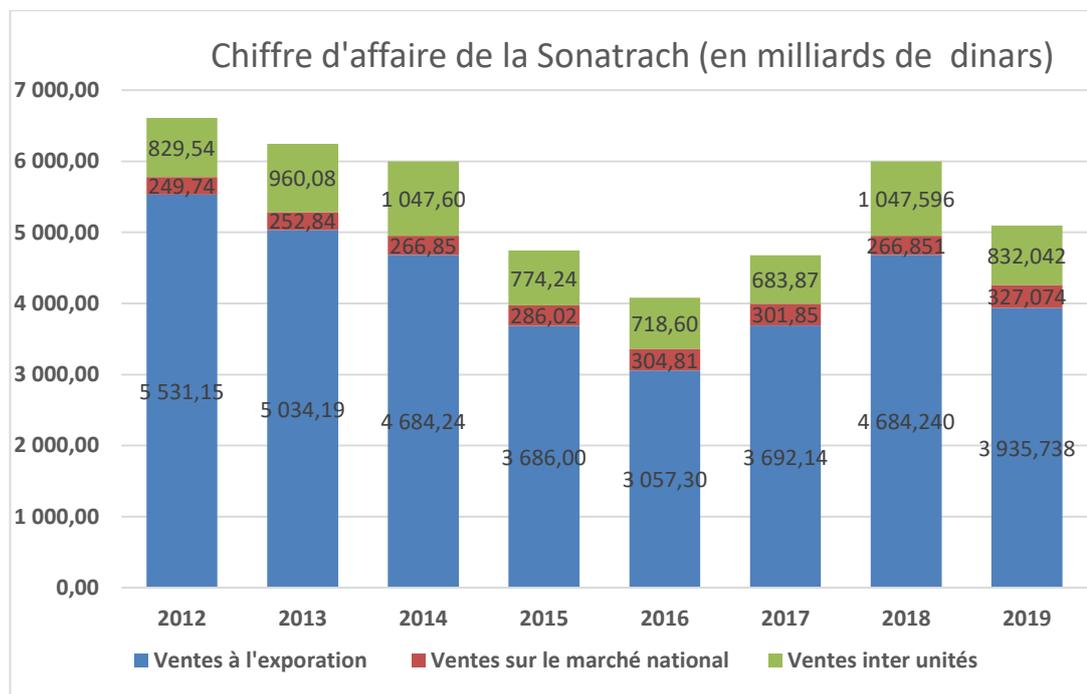
Sonatrach est parmi les tops 10 des pays exportateurs de gaz dans le monde et le 1er pays exportateur de gaz en méditerranée. L'Algérie est aujourd'hui, le troisième exportateur de gaz de l'Europe après la Russie et la Norvège.⁶¹

Le graphique suivant montre l'évolution du chiffre d'affaire de la Sonatrach pendant la période 2012-2019.

⁶¹ www.sonatrach.com

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Graphique 3.1 : Evolution du chiffre d'affaire de la Sonatrach de 2012 à 2019 (en milliards de dinars)



Source : : élaboré par nous-mêmes à travers une documentation interne de la Sonatrach.

En 2019, la compagnie nationale des hydrocarbures Sonatrach a réalisé un chiffre d'affaires global de 5.094,85 milliards de dinars : les exportations, exprimées en milliards de dinars, ont atteint 3.935,37, les ventes sur le marché national s'élèvent à 327,07 milliards de dinars et les ventes inter unité s'élèvent à 832,04 milliards de dinars. Donc, l'export représente une part de 77,24% du chiffre d'affaire global de l'entreprise.

1.2.Présentation de l'Activité Commercialisation

C'est au sein de l'Activité Commercialisation qu'on a effectué notre stage pratique, précisément au Département Trésorerie.

En se référant à la décision N° 526/DG référencée A-572 (R5) du 04 décembre 2018 portant organisation de l'Activité Commercialisation, nous allons présenter les missions essentielles et l'organigramme de l'Activité Commercialisation ainsi que les principales missions du Département Trésorerie.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

La Sonatrach a pour mission, entre autre, la commercialisation sur les marchés internationaux des hydrocarbures liquides et gazeux à travers la structure opérationnelle « Activité Commercialisation ».

1.2.1. Missions essentielles de l'Activité Commercialisation

L'Activité Commercialisation a pour missions essentielles :

- L'élaboration et l'application des politiques et stratégies de commercialisation et de valorisation des hydrocarbures primaires et transformés, à l'international et sur le marché national, dans le cadre des objectifs stratégiques de la Société ;
- La contribution et le support en expertise nécessaire au développement des activités internationales et des filiales et participations nationales et internationales ;
- La sécurisation de ses marchés traditionnels et la consolidation de la position de SONATRACH dans son rôle d'exportateur capable de fournir la flexibilité requise à des conditions compétitives ;
- La recherche continue de nouveaux débouchés en vue de la diversification et/ou la promotion des exportations et la recherche de la meilleure valorisation des produits exportés y compris les quantités additionnelles ;
- La participation à la génération d'une plus-value sur les segments internationaux de valorisation industrielle des ressources en hydrocarbures de SONATRACH ;
- La participation aux négociations commerciales avec les partenaires étrangers ; La maîtrise de la planification, de la programmation et des modèles de commercialisation et d'optimisation de la valorisation globale des hydrocarbures ;
- La gestion des contrats de Processing du Pétrole Brut à l'international ;
- Le reporting auprès de la Direction Générale de SONATRACH et des instances de tutelle

1.2.2. Département Trésorerie

Le Département Trésorerie fait partie de la direction finance de l'Activité Commercialisation. Ses principales missions sont :

- L'élaboration, la gestion, le suivi et le contrôle du plan de trésorerie de l'Activité ;
- La gestion et le contrôle des comptes de disponibilités ;
- Le recouvrement du produit des ventes sur le marché national et à l'exportation ;

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

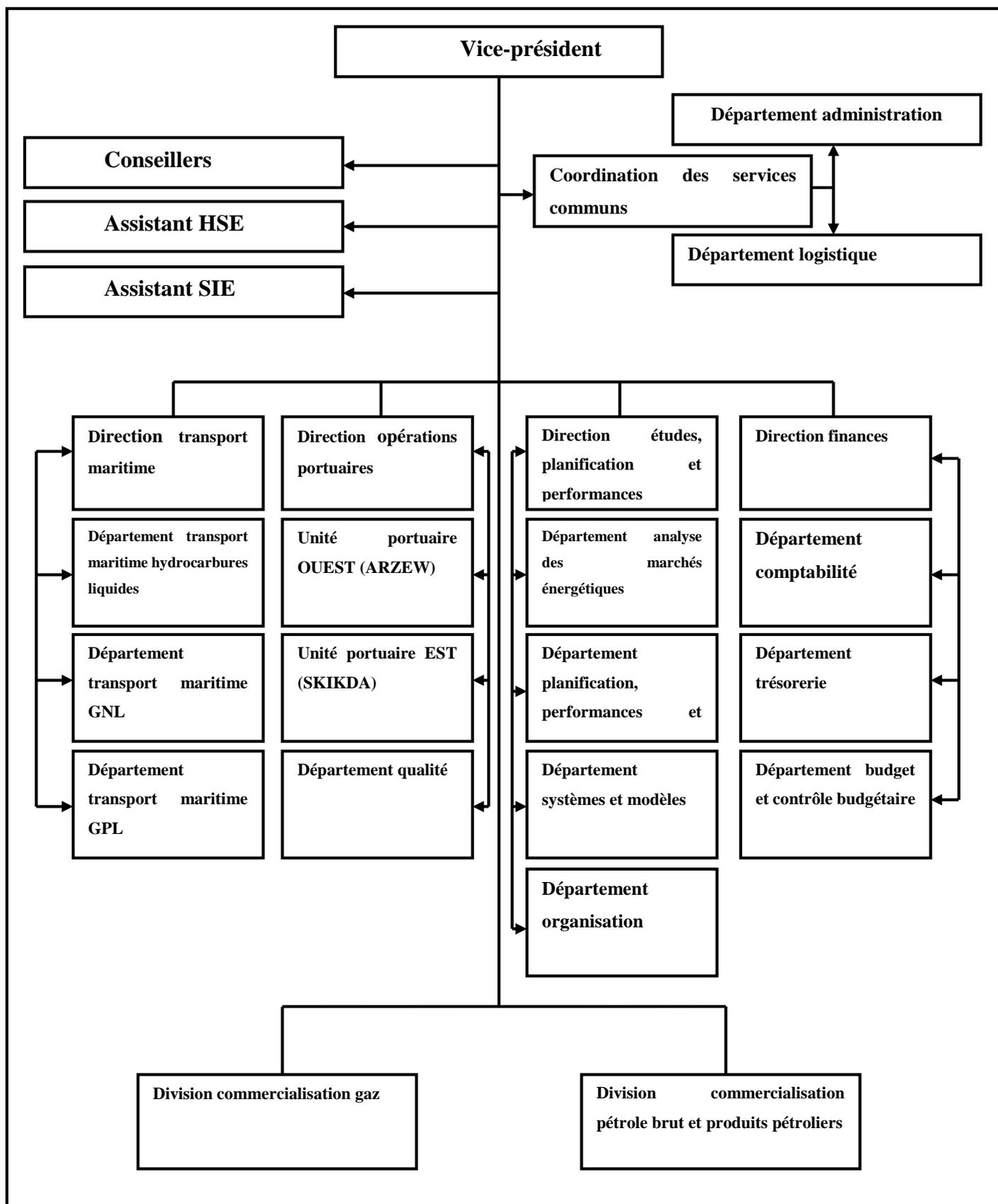
- Le suivi des dettes et créances ;
- La gestion des moyens de paiement ;
- La facturation et le recouvrement des intérêts de retards ;
- La veille à l'application de la charte des pouvoirs ;
- La coordination et le reporting régulier à la BEA et à la Banque d'Algérie ;
- Le paiement des factures des divers fournisseurs de l'Activité ;
- Le suivi des engagements par signatures ;
- La gestion et le suivi des caisses régies ;
- Le suivi des litiges avec les clients et fournisseurs, sur l'aspect financier.

1.2.3. Organigramme de l'Activité Commercialisation

Le schéma de l'organisation de l'activité commercialisation se présente comme suit :

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Figure 3.1 : Organigramme de l'activité commercialisation



Source : Document interne de l'Activité Commercialisation.

1.3. La réalité de la couverture du risque de change en Algérie

Dans ce point nous allons présenter le motif de la couverture en Algérie ainsi que les différents instruments de couverture prévus par la réglementation algérienne.

1.3.1. Nécessité de mise en place d'un mécanisme de couverture en Algérie

La forte instabilité des taux de change du dinar demeure un sujet de préoccupation majeure pour les chefs d'entreprises qui opèrent sur les marchés internationaux.

Etant donné la volatilité des taux de change et l'impossibilité de prévoir ces taux avec certitude dans un système de change flottants, les variations anticipées des cours de change sont susceptibles d'affecter le résultat, la valeur des actifs, les engagements et les flux de trésorerie et, finalement, la compétitivité de l'entreprise algérienne.

En effet, plus la volatilité est élevée, plus la probabilité de hausse ou de baisse du cours de la devise concernée est importante, plus la probabilité de pertes potentielles est élevée, plus la couverture du risque de change devient pertinente.⁶²

Cet environnement économique incertain rend la couverture du risque de change incontournable dans la gestion globale de l'entreprise.

1.3.2. Les instruments de couverture prévus par la réglementation algérienne

Dans le cadre de la couverture du risque de change, la banque d'Algérie a autorisé les intermédiaires agréés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, les opérations⁶³ ci-après :

- Opérations de change à terme ;
- Options de change vanille "de type européen" ;
- Contrats de swap ;
- Achat de devises au comptant, livrables à terme.

⁶²ILMANE Mohammed-Chérif, « Risque de change en Algérie, nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture », journal le Soir, Alger, 2015.

⁶³Article 12 du règlement n° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Les achats de devises au comptant, livrables à terme, sont exclusivement destinés à la clientèle disposant de sa propre trésorerie en Dinar.

1.3.2.1. Les opérations de change à terme

La change à terme (achat à terme) est défini pour la première fois par le règlement 91-07 du 14 août 1991 portant règles et conditions de change.

L'achat à terme de devises a revêtit deux formes :

A. L'achat à terme avec décaissement à échéance

L'instruction 30-91 du 27 octobre 1991 a fixé les conditions et modalités de l'achat à terme de devises. Il consiste en l'engagement du client à acheter à terme des devises qui serviront à la couverture des paiements extérieurs, le décaissement des Dinars ainsi que la livraison des devises ne se font qu'à la levée du terme.

L'achat à terme peut être engagé à tout moment, à la demande du client, pour une durée comprise entre 3 mois et 36 mois.

La banque commerciale joue uniquement le rôle d'intermédiaire entre son client et la Banque d'Algérie.

B. L'achat à terme avec décaissement immédiat

L'instruction 28-93 du 1er avril 1993 a fixé les conditions et modalités de l'achat à terme avec décaissement immédiat. Cette technique ne diffère de l'achat à terme avec décaissement à échéance que par le fait du décaissement des Dinars à la conclusion du contrat, les devises sont évidemment livrées à échéance. Ainsi, le cours appliqué pour toutes les échéances n'est autre que celui observé le jour de l'introduction de la demande d'achat auprès de la Banque d'Algérie, soit le cours spot du jour.

En 1994, suite à la modification du cadre réglementaire régissant le commerce extérieur, la Banque d'Algérie a procédé à l'abrogation des deux instructions n°30/91 du 27 octobre 1992 et n°28/93 du 1 er avril 1993 relatives aux conditions et modalités d'achat à terme de devises.

En 2017, la Banque d'Algérie donne aux intermédiaires la possibilité d'utiliser le change à terme en matière de couverture du risque de change.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

1.3.2.2. Les options de change vanille « de type Européen »

Le règlement 91-07 du 14 août 1991 portant règles et conditions de change, définit les options de change qui n'ont jamais été utilisées du fait de l'absence d'une instruction fixant les conditions et modalités de leur utilisation.

En 2017, la Banque d'Algérie donne aux intermédiaires agréés l'autorisation d'utiliser les options de change « de type Européennes » sur le marché des changes interbancaire pour se prémunir du risque de change.

1.3.2.3. Les Contrats d'échange, « contrat swap », devise contre dinar

L'opération de swap de devises peut être définie comme étant une combinaison de deux opérations de change de sens contraires, l'une au comptant et l'autre à terme.

1.3.2.4. L'achat au comptant de devises livrables à terme « swap de change »

Les achats au comptant de devises livrables à terme donnent lieu à une livraison des dinars à la date de valeur comptant, et des devises à l'échéance du contrat. Ils sont destinés exclusivement à la clientèle disposant de sa propre trésorerie en dinars. Cette catégorie d'opérations peut être conclue avec la Banque d'Algérie sur les devises qu'elle détient dans son portefeuille « réserves officielles de change.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Section 2 : l'entreprise Sonatrach face au risque de change

Comme toute entreprise dans le monde ayant des relations commerciales avec l'extérieur, l'entreprise algérienne Sonatrach, qui est à la fois importatrice et exportatrice, est exposée au risque de change.

Afin d'illustrer l'effet des variations du taux de change sur la recette des opérations d'exportation ainsi que sur le coût des opérations d'importation de la Sonatrach, on a traité une facture d'exportation et une facture d'importation et on a essayé de couvrir le paiement de la facture d'importation. Afin d'évaluer les pertes de change effectivement subies par l'entreprise on a retenu 45 opérations d'importation choisies aléatoirement pendant l'exercice 2019 et 2020.

2.1. Le risque de change au niveau de la Sonatrach

Afin de prouver que la Sonatrach est exposée au risque de change, nous allons traiter deux factures : une facture d'exportation et une facture d'importation.

Traitement d'une facture d'exportation :

- Numéro de la facture : GPX191071
- Date de facturation : 24/11/2019
- L'entreprise exportatrice : Sonatrach
- L'entreprise importatrice : Italcost-SRL
- Produit objet du contrat : Propane Commercial Réfrigéré
- Quantité : 4800 tonnes métriques.
- Prix unitaire en devise : 360 USD
- Montant : 1.728.000 USD
- Prestation de service : Transport par voie maritime (Fret)
- Prix de la prestation : 211.200 USD
- Montant total : 1.939.200 USD
- Paiement : s'effectuera par virement télégraphique bancaire
- Date de règlement : 20/12/2019

Source : élaboré par nous-mêmes à travers une documentation interne de la Sonatrach.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Le cours à la vente sur le marché interbancaire à la date de la facturation et de règlement est comme suit :

Tableau 3.1 : Cours acheteur (USD/DZD)

Date	Cotation
Date de facturation (24/11/2019)	119,4819
Date de règlement (20/12/2019)	119,6107

Source : Banque extérieure d'Algérie (BEA)

Après avoir présenté la facture et les cotations, nous allons calculer le gain ou la perte de change de l'entreprise dans le tableau ci-dessous :

Tableau 3.2 : Gain ou perte de change lié à l'opération d'exportation

La date de facturation	24/11/2019
Montant en devise	1 939 200 USD
Cours à la date de facturation	119,4819
Montant en dinar à la date de facturation	231 699 300,48 DZD
La date de règlement	20/12/2019
Le cours à la date de règlement	119,6107
Montant en dinar à la date de règlement	231 949 069,44 DZD
Le gain	249 768,96 DZD

Source : élaboré par nous-mêmes.

Commentaire :

A la date de facturation, le cours de change est de **119,4819** et le montant total en dinar est de **231. 699.300,48 DZD**. Après **27** jours, le cours est passé à **119,6107** (au **20/12/2019**) et donc le paiement s'est effectué à un montant de **231.949.069,44 DZD**.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

On constate que l'entreprise Sonatrach a enregistré un gain de change de **249 768,96 DZD**. Ce gain est lié à la d'évaluation du dinar entre la date de facturation (**24/11/2019**) et la date de règlement (**20/12/2019**).

Les calculs :

- Le montant en dinar = le montant en devise × le cours de change concerné ;
- La perte ou le gain = Le montant en dinar à la date de règlement – Le montant en dinar à la date de facturation.⁶⁴

Traitement d'une facture d'importation

- Numéro de la facture : 40003324
- Date de facturation : 09/12/2019
- L'entreprise importatrice : Sonatrach
- L'entreprise exportatrice : Sonatrach Raffineria Italiana. S.r.l
- Objet de contrat : Importation de gasoil
- Quantité : 29.159,835 tonnes métriques.
- Prix unitaire en devise : 6.058,84 USD
- Montant total : 17.667.477,47 USD
- Paiement : s'effectuera par virement télégraphique bancaire
- Date de règlement : 21/02/2020

Source : élaboré par nous-mêmes à travers une documentation interne de la Sonatrach.

Tableau 3.3 : Cours vendeur (USD/DZD)

Date	Cotation
Date de facturation (09/12/2019)	119,747
Date de règlement (21/02/2020)	120,996

Source : Banque extérieure d'Algérie (BEA).

⁶⁴ Perte : si la différence est positive, sinon gain.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Après avoir présenté la facture et les cotations, nous allons calculer le gain ou la perte de change de l'entreprise dans le tableau ci-dessous :

Tableau 3.4 : Gain ou perte de change lié à l'opération d'importation

La date de facturation	09/12/2019
Montant en devise	17.667.477,47 USD
Cours à la date de facturation	119,7470
Montant en dinar à la date de facturation	2.115.627.424,6 DZD
La date d'expiration	21/02/2020
Le cours à la date d'expiration	120,9960
Montant en dinar à la date d'expiration	2.137.694.103,96 DZD
La perte	22.066.679,36 DZD

Source : élaboré par nous-mêmes.

Commentaire :

A la date de facturation, le cours de change du dinar contre le dollar est de **119,7470** et le montant total en dinar est de **2.115.627.424,6 DZD**. Après **75** jours, le cours est passé à **120,9960** (au **21/02/2020**) et donc le paiement s'est effectué à un montant de **2.137.694.103,96 DZD**.

On constate que l'entreprise Sonatrach a enregistré une perte de change de **22.066.679,36 DZD**. Cette perte est due à la dévaluation du dinar entre la date de facturation (**09/12/2019**) et la date de règlement (**21/02/2020**), s'ajoute à cela la non couverture contre le risque de change.

Résultat

Le commerce international expose l'entreprise Sonatrach à la volatilité du marché des devises, aussi bien à l'export qu'à l'import, notamment avec l'absence d'une structure de gestion des risques au sein de l'entreprise et sa politique de non couverture du risque de change.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Suite à la dévaluation continue du dinar, le cours de change USD/DZD est passé de **80,74** en **2014** à **119,43** en **2019**, soit une perte de valeur de **47,92%** de la monnaie algérienne vis à vis du dollar en 5 ans.

Cette situation favorise les exportations et les importations algériennes plus coûteuses car l'entreprise réalise souvent des gains de change en effectuant des opérations d'exportation et des pertes de change en effectuant des opérations d'importations (hausse du coût des importations). De ce fait, l'entreprise Sonatrach a intérêt de ne couvrir que les opérations d'importation.

2.2. La couverture du risque de change

Afin d'éviter les éventuelles pertes de change, l'entreprise peut adopter une politique de couverture contre le risque de change.

Sur la base de la facture d'importation précédente, nous allons essayer d'appliquer d'une manière fictive la couverture par l'achat à terme de façon à montrer et prouver la nécessité pour l'entreprise Sonatrach de se prémunir contre le risque de change.

2.2.1. Simulation de l'instrument d'achat à terme

On suppose que le change à terme est opérationnel en Algérie, et qu'il existe un marché monétaire de devises et un marché de change actif.

On suppose aussi que l'entreprise Sonatrach souhaite couvrir sa facture d'importation N°40003324 contre le risque de dépréciation du dinar par rapport au dollar. Dans ce cas, elle peut s'adresser à sa banque pour acheter **17.667.477,47 USD** à terme.

Dès que la banque reçoit, de la part de l'entreprise, l'ordre d'achat à terme, elle va suivre la procédure suivante :

❖ Au comptant

✓ Emprunter la monnaie nationale :

La banque emprunte, pour 75 jours, des dinars représentant la contre-valeur du montant actualisé des devises dont elle s'engage à livrer à terme. Soit :

- **CT** : cours achat à terme ;
- **CC** : cours au comptant ;

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

- T_{USD} : taux d'intérêt (taux prêteur) LIBOR USD ;
- T_{DZD} : taux d'intérêt (taux emprunteur) du DZD ;
- n : nombre de jours (75 jours) ;
- VN : valeur nominale des devises (dollars).
- Les conditions de marché sont les suivantes :
 - Le cours vendeur au comptant USD /DZD est de **119,747** ;
 - Le taux d'intérêt du dollar sur le marché monétaire européen est de **2,2744%**
 - Le taux d'intérêt du dinar sur le marché monétaire national est de **2,2127%**.⁶⁵

$$\text{La valeur actuelle des devises (VA)} = \frac{VN}{\left(1 + \frac{T_{USD} \times n}{360}\right)} = \frac{17\,667\,477,47}{\left(1 + \frac{0,022744 \times 75}{360}\right)} = \mathbf{17.584.154,4432533 \text{ USD.}}$$

- La valeur actuelle des dollars en dinar = $VA \times CC = 17.584.154,4432533 \times 119,747$
- La valeur actuelle des dollars en dinar = **2.105.649.742,11625 DZD.**
- Donc, le banquier emprunte **2.105.649.742,11625 DZD** à un taux de **2,2127%** sur **75** jours.

✓ L'achat des dollars

Le banquier va utiliser cet emprunt pour acheter la valeur actuelle des dollars sur le marché monétaire des devises au cours comptant, et ce afin que les montants se compensent parfaitement à l'échéance. Il évite, ainsi, le risque de change sur le montant des intérêts à recevoir : $VA = 17.584.154,4432533 \text{ USD}$.

✓ Placement des dollars

Le banquier doit placer la valeur actuelle des dollars obtenue, pendant 75 jours à un taux de 2,2744%.

❖ À l'échéance

- ✓ La banque récupérera son placement en devise, dont le montant est égal à celui du contrat à terme :

$$\text{Montant en devise} = VA \times (1 + T_{USD} \times n / 360) = \mathbf{17.667.477,47 \text{ USD.}}$$

- ✓ La banque remboursera son emprunt en dinars, dont le montant (capital et intérêts) est :
 - Montant dinars = $VA \times CC \times (1 + T_{DZD} \times n / 360) = 17.584.154,4432533 \times 119,747 \times (1 + 0,022127 \times 75 / 360)$
 - Montant dinars = **2.115.356.348,750380 DZD.**

⁶⁵Veillez consulter l'annexe n 2

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

- La banque rembourse ce montant qui est lui-même le montant qu'elle obtient de son client.

❖ Le cours à terme

Le cours à terme (CT) = Montant dinars (capital et intérêts) / Montant devise.

$$CT = \frac{2\,115\,356\,348,750380}{17\,667\,477,47} = 119,7316568$$

Le cours de l'achat à terme est obtenu, aussi, par la formule suivante :

$$CT = CC \times \frac{1 + (T_{DZD} \times \frac{n}{360})}{1 + (T_{USD} \times \frac{n}{360})}$$

$$CT = 119,747 \times \frac{1 + (0,022127 \times \frac{75}{360})}{1 + (0,022744 \times \frac{75}{360})} = \mathbf{119,7316568}$$

Remarque

La banque prélève une commission pour le service de la couverture contre le risque de change, mais celle-ci n'est pas encore déterminée par la réglementation.

- Le cours à terme proposé à l'entreprise sera de **119,7316568**.
- Le montant décaissé par l'entreprise Sonatrach à l'échéance est de :
Montant total à payer = **17.667.477,47 * 119,7316568 = 2.115.356.348,75048 DZD**.

Commentaires

- ✓ Nous remarquons que le cours au comptant USD/DZD à l'échéance (**120,996**) est supérieur au cours à terme (**119,7316568**).
- ✓ A l'échéance, la banque livre à l'entreprise Sonatrach un montant de **17.667.477,47 USD** contre un montant de **2.115.356.348,75048 DZD** quel que soit l'évolution du marché du marché de change.

Nous allons résumer, dans le tableau ci-dessous, la différence entre une opération d'importation sans couverture du risque de change et autre avec couverture par achat à terme.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Tableau 3.5 : la couverture par achat à terme d'une opération d'importation et la non couverture

Elément	Sans couverture	Avec Couverture
Montant de la facture	17 667 477 USD	17 667 477 USD
Montant en dinar à la date de facturation	2 115 627 424 DZD	2 115 627 424 DZD
Montant en dinar à l'échéance	2 137 694 103 DZD	2 115 356 348 DZD
Le gain en dinar	-	22337 755 DZD

Source : réalisé par nous-mêmes.

A l'échéance, l'entreprise paye un montant de **2.115.356.348DZD** au lieu de **2.137.694.103 DZD**. Ainsi, grâce à la couverture par l'achat à terme la Sonatrach réalise un gain de change de **22.337.755DZD**. De plus, elle connaît à l'avance le coût de l'opération.

2.3.Présentation de l'échantillon

Dans le cadre de notre travail, on a pris comme échantillon **45** opérations d'importation de carburants libellées en dollar⁶⁶ : **27** opérations d'importations du gasoil facturées durant l'année 2019 (présentées dans l'annexe n 03) et **18** opérations d'importation de l'essence facturées en 2020 (présentées dans l'annexe n 04).

Notre objectif est de montrer la nécessité, pour les importateurs algériens en général et la Sonatrach en particulier, de se couvrir contre le risque de change.

Les factures et les avis de crédit sont fournis par l'Activité Commerciale. Les cotations (USD/DZD) sont des données de la BEA.

Les données représentatives des opérations d'importation sont :

- Le montant de l'opération en devise ;
- La date de facturation ;
- La date de règlement.

⁶⁶ Le dollar est la principale devise de facturation des importations de la Sonatrach.

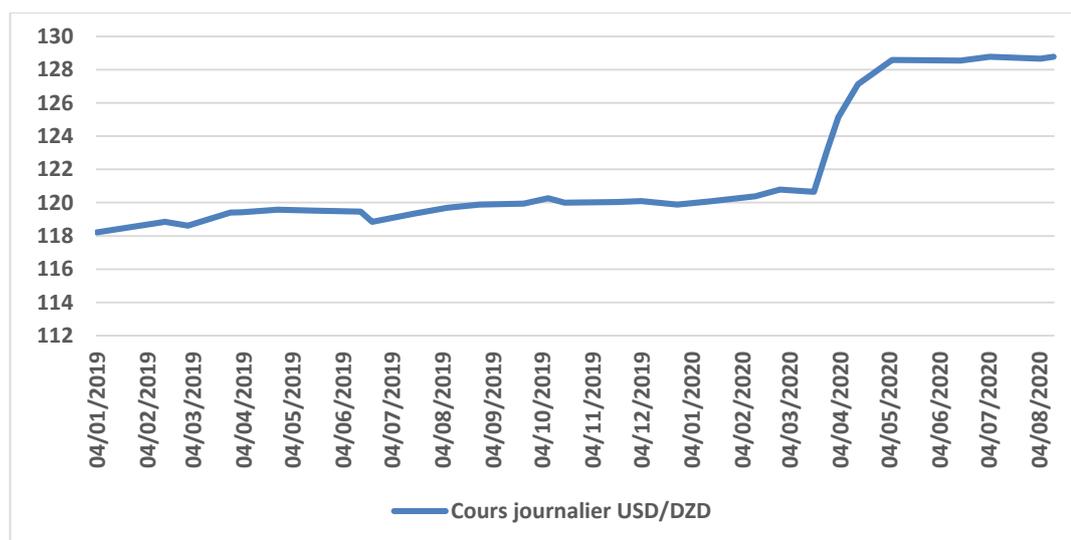
Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Remarque

Durant le premier semestre de l'année 2019, il n'y avait pas d'importations des carburants (gasoil et essence) car la Sonatrach a procédé à une opération de « *Processing* du pétrole brut » à partir du deuxième trimestre de l'année 2018 jusqu'à la fin du deuxième trimestre de l'année 2019. Cette opération consiste à exporter le pétrole à l'état brut pour le raffiner à l'étranger et récupérer des produits raffinés : essence et gasoil. Ce programme a été lancé pour permettre à l'entreprise de réduire la facture d'importation de produits hydrocarbures raffinés.

L'évolution du cours de change journalier du dollar contre le dinar algérien est présentée dans le graphique ci-dessous.

Graphique 3.2 : Evolution du cours journalier USD/DZD pendant la période 2019-2020



Source : données de la banque d'Algérie.

Selon ce graphique on peut remarquer la dévaluation continue du dinar. On constate, dans ce cas, que l'entreprise Sonatrach a subi des pertes de change en effectuant les opérations d'importation présentées dans notre échantillon.

2.4. Les pertes et gains de change réalisés par la Sonatrach

Après avoir présenté les données nécessaires, nous allons essayer d'évaluer les pertes de change effectivement subies par l'entreprise Sonatrach en effectuant les opérations d'importation des carburants.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Le tableau ci-dessous présente les gains et les pertes réalisés par la Sonatrach en effectuant les opérations d'importation de gasoil.

Tableau 3.6 : Pertes et gains de change liés aux importations de gasoil

N° facture	Montant en DZD à la date de facturation	Montant en DZD à la date de règlement	Gain de change en DZD	Perte de change en DZD
1	2 066 970 432,59	2 078 184 198,75		11 213 766,16
2	2 078 196 675,79	2 083 942 595,99		5 745 920,20
3	417 286 022,21	418 641 197,91		1 355 175,70
4	2 081 059 576,08	2 087 818 013,27		6 758 437,20
5	2 122 956 551,38	2 118 670 254,43	4 286 296,95	
6	2 657 842 379,38	2 662 857 322,41		5 014 943,03
7	2 312 857 606,95	2 323 640 528,87		10 782 921,92
8	1 871 132 782,49	1 877 544 943,28		6 412 160,80
9	1 723 791 011,04	1 718 749 475,86	5 041 535,17	
10	2 556 154 363,21	2 560 085 248,93		3 930 885,71
11	2 095 537 681,68	2 097 281 769,87		1 744 088,18
12	2 271 625 959,14	2 266 249 287,18	5 376 671,95	
13	2 191 380 722,55	2 184 842 119,44	6 538 603,11	
14	2 416 405 109,08	2 437 873 206,82		21 468 097,74
15	2 029 658 147,25	2 029 925 174,17		267 026,93
16	2 823 508 458,92	2 825 986 085,53		2 477 626,61
17	1 390 879 792,03	1 396 763 146,00		5 883 353,97
18	618 432 591,57	621 048 531,40		2 615 939,83

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

19	2 132 250 432,88	2 138 818 593,77		6 568 160,89
20	2 253 409 909,58	2 249 741 248,20	3 668 661,38	
21	2 143 657 101,24	2 138 574 841,53	5 082 259,71	
22	2 061 785 240,00	2 055 799 370,81	5 985 869,19	
23	2 032 124 071,00	2 035 340 761,14		3 216 690,14
24	2 115 627 424,60	2 137 694 103,96		22 066 679,36
25	2 368 958 043,86	2 365 934 932,37	3 023 111,49	
26	2 494 856 363,75	2 491 672 588,94	3 183 774,81	
27	2 353 286 716,50	2 366 338 554,50		13 051 838,00

Source : réalisé par nous-mêmes.

Le tableau ci-dessous présente les gains et les pertes réalisés par l'entreprise en effectuant les opérations d'importation de l'essence.

Tableau 3.7 : Pertes et gains de change liés aux importations de l'essence

N° facture	Montant en DZD à la date de facturation	Montant en DZD à la date de règlement	Gain de change en DZD	Perte de change en DZD
1	2 365 607 074,27	2 375 722 965,82		10 115 891,55
2	2 103 059 273,03	2 131 632 137,29		28 572 864,26
3	2 233 683 344,02	2 264 030 910,45		30 347 566,43
4	2 314 720 662,13	2 341 870 141,23		27 149 479,10
5	2 261 772 327,51	2 259 587 158,64	2 185 168,87	
6	2 079 719 621,67	2 090 966 440,49		11 246 818,82
7	2 164 653 250,01	2 216 517 346,79		51 864 096,79
8	2 183 716 198,18	2 239 382 949,49		55 666 751,31

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

9	2 332 548 357,43	2 441 823 298,23		109 274 940,80
10	2 026 422 183,22	2 002 671 308,15	23 750 875,07	
11	2 347 230 140,43	2 442 074 555,70		94 844 415,27
12	2 336 571 528,43	2 518 717 103,71		182 145 575,29
13	2 148 160 888,58	2 273 733 202,23		125 572 313,66
14	2 118 354 472,53	2 195 616 869,64		77 262 397,11
15	2 533 243 625,38	2 575 924 390,25		42 680 764,87
16	2 603 860 335,81	2 599 801 702,14	4 058 633,67	
17	1 929 934 981,62	1 919 639 719,86	10 295 261,76	
18	2 569 325 209,11	2 580 684 569,98		11 359 360,87

Source : réalisé par nous-mêmes.

A partir de l'analyse des tableaux précédents, nous avons abouti au récapitulatif des résultats finals.

Tableau 3.8 : les résultats de gain et de perte de change

Les opérations d'importation de gasoil			Les opérations d'importation de l'essence		
Gain total	Perte total	Résultat	Gain total	Perte total	Résultat
42186783	130 573 712	-88 386 928	40289939	858 103 236	-817 813296
DZD	DZD	DZD	DZD	DZD	DZD

Source : réalisé par nous-mêmes.

Commentaire :

En effectuant les opérations d'importation de gasoil l'entreprise Sonatrach a enregistré des pertes de change d'un montant de **130.573.712 DZD** et des gains de change d'un montant de **42.186.783 DZD**. Après la compensation entre la somme totale des gains et des pertes réalisées, on constate que l'entreprise a subi une perte de change de **88.386.928 DZD**.

Ainsi, en effectuant les opérations d'importation de l'essence l'entreprise a enregistré des pertes de changes d'un montant de **858.103.236 DZD** et des gains de changes d'un montant

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

de **40.289.939 DZD**. Après la compensation entre la somme totale des gains et des pertes réalisées, on constate que l'entreprise a subi une perte de change de **817.813.296 DZD**.

Résultat

La Sonatrach a subi des pertes de change très importantes du fait que le dinar est en constante dévaluation. Selon la réglementation algérienne, ces pertes auraient pu être évitées grâce à la couverture à terme.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Section 3 : simulation de l'achat à terme au niveau de la Sonatrach

Dans cette section, nous allons essayer de démontrer l'importance et la possibilité de la couverture à terme pour les entreprises algériennes qui opèrent à l'international compte tenu du cadre réglementaire actuel.

3.1.Simulation d'achat à terme sur l'échantillon

Suivant le cas précédent et après avoir constaté l'importance des pertes de change subies par l'entreprise, les opérations d'importations présentée dans les annexes 03 et 04 peuvent être couvertes en effectuant la technique de l'achat à terme.

En se basant sur les données internes de l'entreprise, des données de la BEA et des données du marché, nous allons calculer le cours à terme pour chaque opération.

Dans le cadre de la couverture des opérations d'importation, les données nécessaires pour calculer le cours à terme sont :

- CC : cours vendeur au comptant USD/DZD ;
- n : l'échéance de l'opération ;
- T_{DZD} : taux d'intérêt emprunteur dinar ;
- T_{USD} : taux d'intérêt prêteur dollar (LIBOR).

Dans le tableau ci-dessous, nous allons calculer le cours à termes pour chaque opérations d'importation de gasoil.

Tableau 3.9 : Calcule des cours à terme pour les opérations d'importation du gasoil

N facture	n	$(1+T_{DZD} * n/360)/(1+T_{USD} * n/360)$	CC	CT
1	40	0.999658921	119.3316	119.2909
2	29	0.999925056	120.0423	120.0333
3	22	0.999943122	120.0581	120.05127
4	22	0.999943122	120.0581	120.05127
5	41	0.999892868	120.0581	120.04524
6	23	0.99994054	120.1475	120.14036
7	20	0.999948286	119.8156	119.8094

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

8	16	0.999958619	119.9631	119.95814
9	34	0.999918703	119.9106	119.90085
10	23	0.99994054	119.9106	119.90347
11	24	0.999937959	119.9106	119.90316
12	26	0.999932797	120.2848	120.27672
13	35	0.99991776	120.116	120.10612
14	78	0.999765254	118.4785	118.45069
15	31	0.999950068	120.095	120.089
16	32	0.999950043	120.0001	119.99411
17	23	0.999961721	119.5522	119.54762
18	23	0.999961721	119.5522	119.54762
19	30	0.999950092	119.7576	119.75162
20	30	1.000044418	119.8367	119.84202
21	49	1.000070295	119.9155	119.92393
22	29	1.00004294	119.8314	119.83655
23	57	1.000081173	119.8418	119.85153
24	75	0.99987187	119.747	119.73166
25	31	0.999991924	119.7365	119.73553
26	31	0.999991924	119.7365	119.73553
27	79	0.999869716	119.6311	119.61551

Sources : réalisé par nous-mêmes.

L'écart entre le cours au comptant (USD/DZD) et le cours à terme (USD/DZD) résulte du différentiel de taux d'intérêts entre le dollar et le dinar. Cet écart s'appelle « points de swap».

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Après avoir calculé le cours à terme, on peut couvrir le paiement des factures d'importation de gasoil en effectuant la technique de l'achat à terme.

Tableau 3.10 : Couverture des opérations d'importation de gasoil par l'achat à terme des dollars

N° facture	Montant sans couverture	Montant avec couverture	Gain/perte en dinar
1	2 078 184 198,75	2 066 265 431,37	11 918 767,38
2	2 083 942 595,99	2 078 040 928,43	5 901 667,56
3	418 641 197,91	417 262 287,71	1 378 910,20
4	2 087 818 013,27	2 080 941 209,05	6 876 804,23
5	2 118 670 254,43	2 122 729 113,95	- 4 058 859,53
6	2 662 857 322,41	2 657 684 344,19	5 172 978,23
7	2 323 640 528,87	2 312 738 000,11	10 902 528,76
8	1 877 544 943,28	1 871 055 352,54	6 489 590,74
9	1 718 749 475,86	1 723 650 872,00	- 4 901 396,13
10	2 560 085 248,93	2 556 002 374,38	4 082 874,55
11	2 097 281 769,87	2 095 407 671,70	1 874 098,16
12	2 266 249 287,18	2 271 473 298,68	- 5 224 011,49
13	2 184 842 119,44	2 191 200 502,92	- 6 358 383,47
14	2 437 873 206,82	2 415 837 868,83	22 035 337,99
15	2 029 925 174,17	2 029 556 801,60	368 372,58
16	2 825 986 085,53	2 823 367 404,23	2 618 681,30
17	1 396 763 146,00	1 390 826 550,62	5 936 595,38
18	621 048 531,40	618 408 918,63	2 639 612,77
19	2 138 818 593,77	2 132 144 017,58	6 674 576,19

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

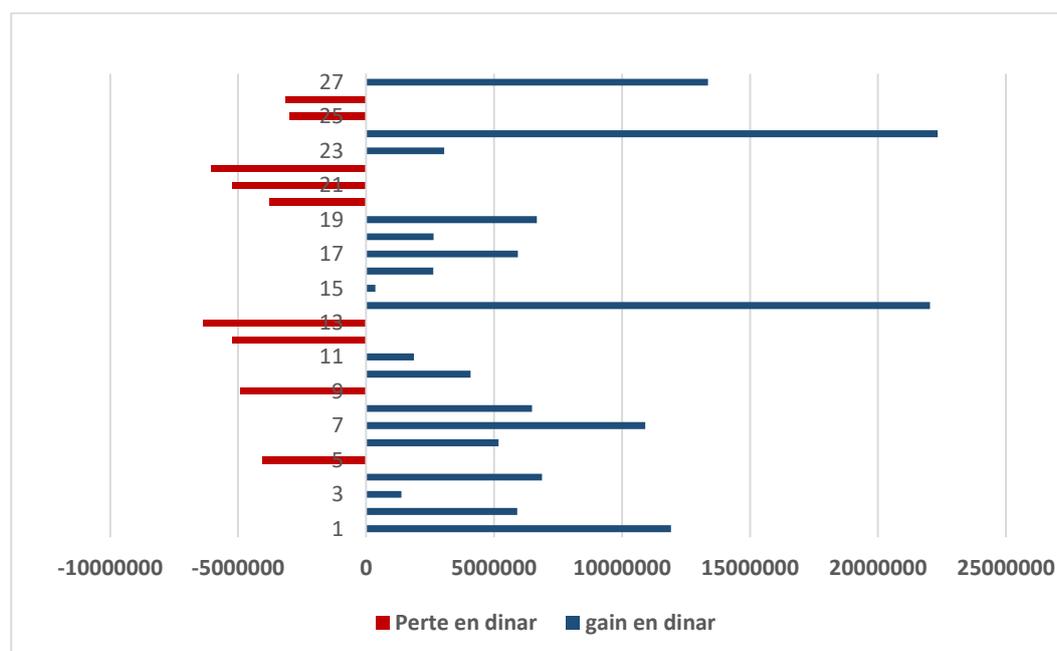
20	2 249 741 248,20	2 253 510 000,82	- 3 768 752,62
21	2 138 574 841,53	2 143 807 789,59	- 5 232 948,06
22	2 055 799 370,81	2 061 873 772,51	- 6 074 401,71
23	2 035 340 761,14	2 032 289 023,70	3 051 737,44
24	2 137 694 103,96	2 115 356 348,75	22 337 755,21
25	2 365 934 932,37	2 368 938 911,32	- 3 003 978,95
26	2 491 672 588,94	2 494 836 214,41	- 3 163 625,47
27	2 366 338 554,50	2 352 980 120,07	13 358 434,43

Source : réalisé par nous-mêmes.

En effectuant l'achat à terme, l'entreprise Sonatrach a enregistré des pertes d'un montant total de 41.786.357,43 DZD et des gains total d'un montant de 133.619.323,10 DZD. Après la compensation entre la somme des gains et des pertes réalisées, on constate que l'entreprise a bénéficié de la couverture et réalise un gain total de 91.832.965,68 DZD.

Le graphique 3.3 représente les gains et les pertes en dinars réalisés par l'entreprise en effectuant l'instrument de l'achat à terme pour se couvrir contre le risque de change.

Graphique 3.3 : Impact de l'achat à terme sur les opérations d'importation de gasoil



Source : réalisé sur la base des données

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

En utilisant l'achat à terme, les gains réalisés par l'entreprise sont plus importants que les pertes subies.

Pour les opérations d'importation de l'essence, on procède de la même manière, on calcule en premier temps le cours à terme de chaque opération.

Tableau 3.11 : Calcule des cours à terme pour les opérations d'importation de l'essence

N° facture	n	$(1+T_{DZD} * n/360)/(1+T_{USD} * n/360)$	CC	CT
1	27	1.000964891	119.5678	119.68317
2	36	1.001305582	119.473	119.62898
3	36	1.001305582	119.473	119.62898
4	37	1.001344501	119.5152	119.67589
5	33	1.001188816	119.963	120.10561
6	26	1.000896905	119.8997	120.00724
7	38	1.001310462	120.6534	120.81151
8	37	1.001298592	120.996	121.15312
9	44	1.001517145	121.0962	121.27992
10	14	1.000483062	121.0604	121.11888
11	33	1.001151348	120.2845	120.42299
12	43	1.001487236	119.1302	119.30737
13	24	1.000830477	119.7265	119.82593
14	35	1.001226924	123.8922	124.04421
15	33	1.000982147	126.7252	126.84966
16	27	1.000738885	128.6971	128.79219
17	29	1.000793586	128.934	129.03632
18	23	1.000507152	128.6092	128.67442

Source : réalisé par nous-mêmes.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Après calcul du cours à terme on peut appliquer la couverture par l'achat à terme sur les opérations d'importation de l'essence.

Tableau 3.12 : Couverture des opérations d'importation de l'essence par l'achat à terme des dollars.

N° facture	Montant sans couverture	Montant avec couverture	Gain/perte en dinar
1	2 375 722 965,82	2 367 889 626,15	7 833 339,66
2	2 131 632 137,29	2 105 804 989,10	25 827 148,19
3	2 264 030 910,4	2 236 599 600,52	27 431 309,94
4	2 341 870 141,23	2 317 832 807,42	24 037 333,81
5	2 259 587 158,64	2 264 461 157,57	-4 873 998,93
6	2 090 966 440,49	2 081 584 932,78	9 381 507,72
7	2 216 517 346,79	2 167 489 945,96	49 027 400,83
8	2 239 382 949,49	2 186 551 954,50	52 830 994,99
9	2 441 823 298,23	2 336 087 171,12	105 736 127,12
10	2 002 671 308,15	2 027 401 071,16	-24 729 763,01
11	2 442 074 555,70	2 349 932 618,41	92 141 937,29
12	2 518 717 103,71	2 340 046 562,06	178 670 541,65
13	2 273 733 202,23	2 149 944 886,57	123 788 315,67
14	2 195 616 869,64	2 120 953 531,84	74 663 337,80
15	2 575 924 390,25	2 535 731 642,77	40 192 747,48
16	2 599 801 702,14	2 605 784 288,81	-5 982 586,67
17	1 919 639 719,86	1 931 466 551,12	-11 826 831,26

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

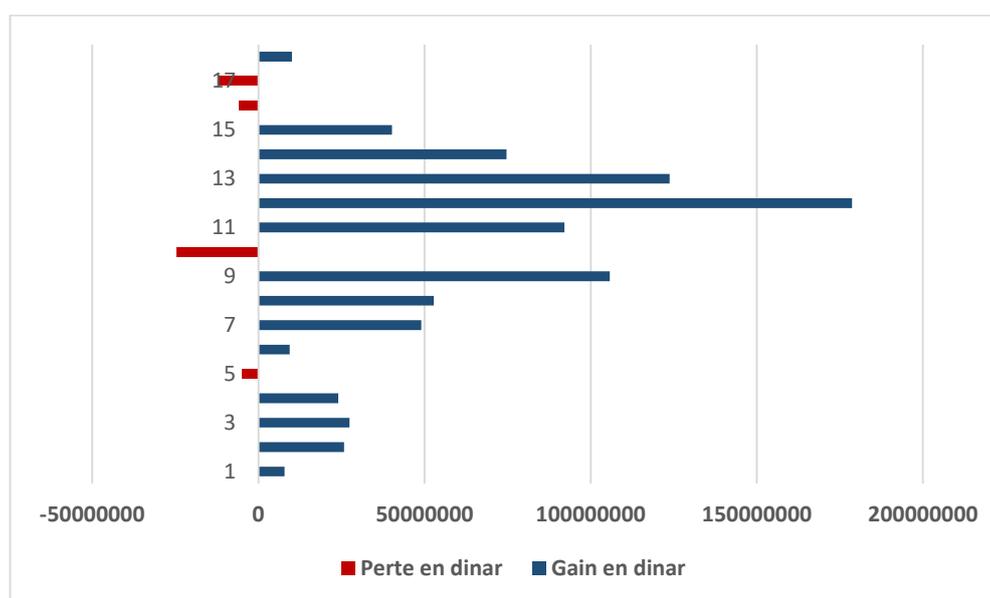
18	2 580 684 569,98	2 570 628 247,26	10 056 322,72
----	------------------	------------------	---------------

Source : réalisé par nous-mêmes.

En appliquant la couverture par l'achat à terme, l'entreprise Sonatrach a enregistré des pertes d'un montant total de 47.413.179,88DZD et des gains d'un montant total de 821.618.364,88 DZD. On constate que la Sonatrach a bénéficié de la couverture et réalise une somme de 774.205.185 DZD.

Le graphique ci-dessous représente les gains et les pertes en dinars réalisés par l'entreprise en effectuant l'instrument de l'achat à terme pour se couvrir contre le risque de change.

Graphique 3.3 : Impact de l'achat à terme sur les opérations d'importation du gasoil



Source : réalisé sur la base des données

Commentaire

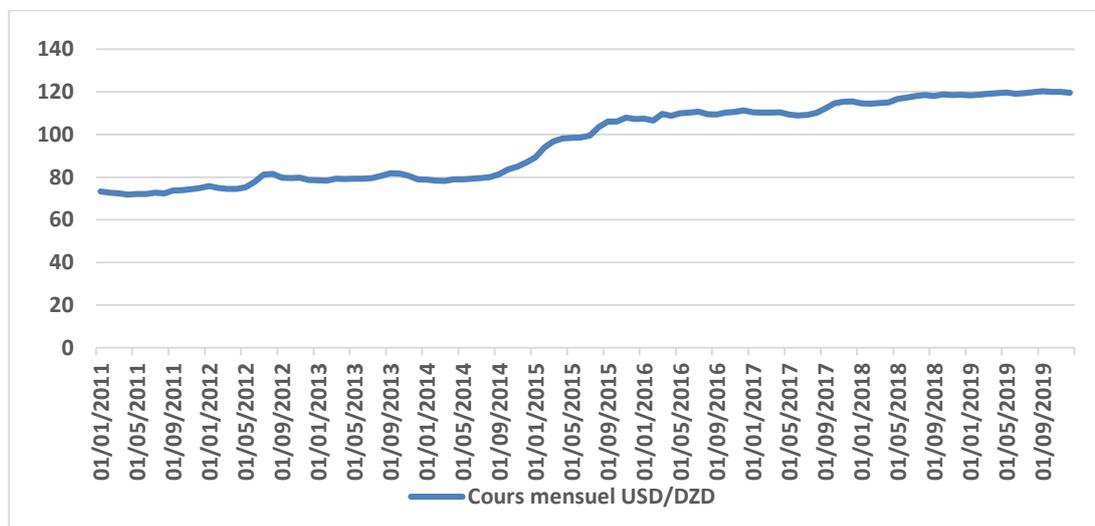
- ✓ On remarque une asymétrie des gains/pertes expliquée par la dévaluation continue du dinar algérien.
- ✓ Durant le premier semestre de l'année 2020, la Sonatrach a réalisé des gains importants en appliquant la couverture par l'achat à terme sur ses opérations d'importation.

Afin de généraliser nos résultats et se rapprocher de la réalité, nous allons étudier l'évolution du cours USD/DZD pendant une période plus longue (2011-2019) ainsi que la valeur des importations de la Sonatrach pendant cette période.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

L'évolution du cours de change mensuel du dollar contre le dinar algérien est présentée dans le graphique ci-dessous.

Graphique 3.4 : Evolution du cours mensuel USD/DZD pendant la période 2011-2019

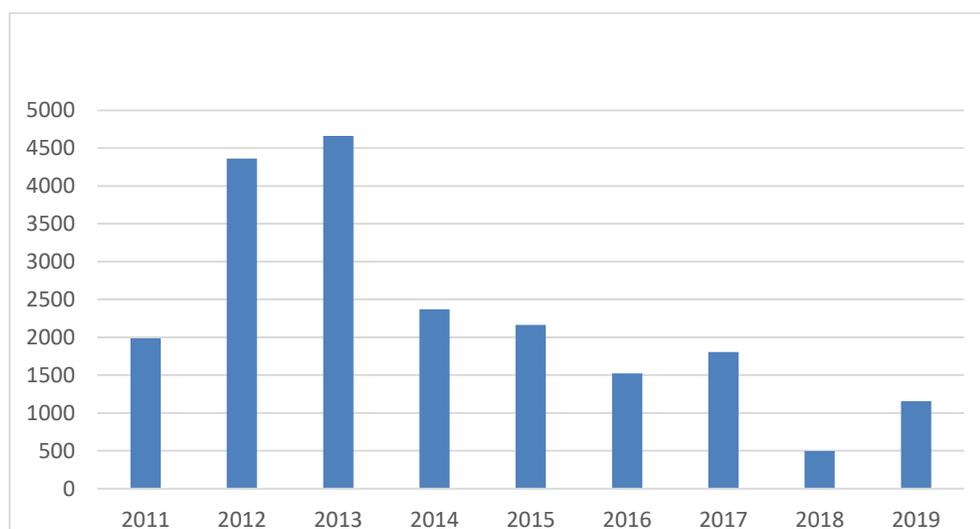


Source : Banque d'Algérie

D'après ce graphique, on remarque la baisse continue de la valeur du dinar (dévaluation) pendant la période étudiée.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de la valeur des importations de la Sonatrach entre 2011 et 2019 (en millions de dollars).

Graphique 3.5 : Evolution des importations de la Sonatrach entre 2011 et 2019 (en millions de dollars)



Source : élaboré par nous même à travers des données interne de la Sonatrach

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

A partir des deux graphiques (3.4 et 3.5), on peut conclure que la Sonatrach peut subir des pertes de change très importantes en effectuant ses opérations d'importation.

3.2.Résultats

- La dévaluation continue du dinar impacte négativement le coût des importations, ce qui induit une hausse du coût de production et donc impacte sur la compétitivité des entreprises algériennes qui dépendent de l'extérieur en biens d'équipements et matières premières.
- D'une façon générale, le change à terme permet à l'entreprise de réduire son risque de change. Pour le cas particulier de l'Algérie, le change (l'achat) à terme permet non seulement de réduire le risque de change mais également de réduire le coût en dinar de l'importation parce que le dinar est en constante dévaluation.
- La couverture à terme permet aux entreprises d'effectuer leurs transactions avec certitude quel que soit l'évolution du cours de change, ce qui leur permet d'établir des projections de trésorerie fiables.
- L'introduction des opérations de change à terme est possible.

3.3.Contraintes et limites de du change à terme :

- Le marché des changes algérien est un marché monopolistique du fait qu'il soit largement dominé par la banque d'Algérie. Les banques sont obligées de céder la totalité de leurs recettes des hydrocarbures et 50% des recettes hors hydrocarbures, ce qui réduit leurs ressources en devises et rend la mise en place du change à terme difficile.
- Le déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché interbancaire des changes algérien, ceci est dû au fait qu'il y a un seul offreur sur le marché qui est la Banque d'Algérie.
- L'Algérie est caractérisée par un fort déséquilibre entre les importations et les exportations, en effet, il y a dominance majeure des importations ce qui rend les opérations de change à terme difficile.
- Les banques commerciales algériennes surtout banques publiques sont déconnectées de ce qui se fait dans des grandes places financières internationales en matière de trade sur devise.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

- Le change (l'achat) à terme ainsi que les autres instruments de couverture autorisés par la réglementation algérienne ne couvrent pas toutes les opérations d'importations.
- Absence d'un marché monétaire de devises en Algérie.
- Le dossier de bourse⁶⁷ est un handicap pour le fonctionnement et le développement du marché étant donné que la banque ne peut exécuter les ordres de ses clients qu'après deux jours. Donc le client achète à un prix qu'il ne connaît pas et par conséquent ne peut pas négocier.

3.4.Perspectives et recommandations

Afin de permettre un dynamisme du marché des changes avec ses deux compartiments, nous proposons les recommandations suivantes :

- La diversification de l'économie algérienne par la promotion des exportations hors hydrocarbures, chose qui permettrait d'avoir des recettes supplémentaires en devises susceptibles d'alimenter le marché des interbancaire des changes
- La mise en place d'un marché monétaire de devises en Algérie, pour permettre aux banques d'offrir un meilleur taux à terme.
- Les autorités monétaires, notamment la Banque d'Algérie doivent mettre en place un vrai système de change flottant, et permettre aux autres banques et organismes financiers à traiter entre eux et ce en élargissant le spread qu'elle offre sur le marché interbancaire des changes.
- La formation des cambistes et la mise en place des salles des marchés,
- La suppression du dossier de bourse biaisant le fonctionnement du marché des changes algérien.

Dans cette section, nous avons prouvé l'importance et la possibilité de la couverture du risque de change pour les entreprises algériennes, en tenant compte du cadre réglementaire.

⁶⁷ Etat récapitulatif des montants des transferts au titre des paiements extérieurs en devises. Il doit être adressé à la Direction de la Gestion des Avoirs et des Opérations avec l'Etranger de la BA trois jours ouvrés avant la date de valeur.

Chapitre III : le risque de change et sa couverture en Algérie

Conclusion du troisième chapitre

Les opérations d'importation en Algérie sont pénalisées par le surcoût dû à la dévaluation du dinar algérien. Afin de permettre aux entreprises algériennes d'anticiper ce surcroît de coût, la Banque d'Algérie a introduit le change (l'achat) à terme qui devient ainsi un produit proposé par le secteur bancaire.

Au sein de la Sonatrach, on a pu évaluer ces pertes liées aux fluctuations des cours de change. Par la suite, la simulation effectuée a permis de mettre en œuvre le règlement n°20-04 afin de se prémunir du risque de change. Il appartient aux banques commerciales de proposer effectivement ce nouveau produit et de montrer aux entreprises qu'il est en leur faveur.

Conclusion générale

Conclusion générale

Notre travail de recherche a pour objectif principal de montrer la possibilité et la nécessité pour les entreprises algériennes de recourir à la couverture du risque de change. Afin d'atteindre cet objectif et répondre aux différentes questions, nous avons adopté une méthodologie descriptive dans la partie théorique et une méthode analytique dans la partie pratique.

Dans un système de taux de change flottant, dès qu'une entreprise réalise une opération qui implique une entrée ou une sortie de devises dans les mois ou les années à venir, elle fait face à un risque de change car elle ne connaît pas à l'avance le cours de cette devise et donc la contrepartie de ses flux en devises dans sa monnaie. En fait, ce risque peut impacter fortement la pérennité de l'entreprise par l'importance des pertes qu'il peut engendrer.

En Algérie, le dinar poursuit, depuis la crise liée à la chute des cours du baril de pétrole en 2014, sa dépréciation vis-à-vis de l'euro et de dollar. Par exemple par rapport au dollar, le cours de change USD/DZD est passé de 80,74 en 2014 à 119,43 en 2019, soit une perte de valeur de 47,92% de la monnaie algérienne vis à vis du dollar en 5 ans.

Face à cette situation, plusieurs entreprises algériennes importatrices sont en grandes difficultés à cause des surcoûts qu'elles doivent supporter.

A travers notre cas pratique, on a pu évaluer l'exposition de la Sonatrach au risque de change et constaté qu'elle subit d'importantes pertes de change. En se basant sur un échantillon de 45 factures d'importation de carburants, on a essayé de calculer la perte de change subie par la Sonatrach durant une période de dix mois (12/08/2019 au 08/06/2020). La perte totale (en incluant les gains de change) a été estimée à 906 millions de dinars. Ce qui confirme notre première hypothèse.

Afin de se prémunir contre le risque de change, les entreprises peuvent utiliser des techniques de couverture internes, tel que le choix de la monnaie de facturation, le maillage et autres. Ces techniques sont mises en place par l'entreprise elle-même afin de réduire son exposition au risque de change. Cependant leur efficacité reste limitée car la contrepartie de l'entreprise peut ne pas accepter l'initiative. C'est pour cette raison qu'il existe d'autres

Conclusion générale

instruments de couverture qualifiés d'externes tel que les forwards, les futures et les swaps, qui nécessitent l'intervention d'organismes externes spécialisés.

La stratégie adoptée face au risque de change dépend prioritairement du degré d'aversion de l'entreprise face au risque. Les entreprises averses au risque ne souhaitent pas supporter le risque de change, donc elle le transfert à un tiers en contrepartie d'une rémunération. Ainsi, la deuxième hypothèse est confirmée.

Depuis l'année 2017 et selon le dispositif de la couverture du risque de change en Algérie, quatre instruments de couverture du risque de change sont autorisés par la Banque d'Algérie à savoir, le change à terme, l'achat au comptant de devises livrables à terme, les options de change et les swaps de devises. Mais, opérationnellement, l'instrument de « l'achat au comptant des devises livrables à terme » est le seul instrument qui a été appliqué en Algérie, par quelques banques commerciales.

Dans le but de montrer la nécessité et l'utilité pour l'entreprise algérienne en général et la Sonatrach en particulier de se couvrir contre le risque de change, nous avons tenté à travers notre cas pratique d'appliquer l'instrument de change à terme autorisé par le règlement n°20-04 sur notre échantillon. Nous avons constaté que la Sonatrach a bénéficié de la couverture et qu'elle a réalisé un gain de 866 millions de dinars. Ce qui confirme notre troisième hypothèse.

Ainsi, le recours au change à terme en Algérie pour des opérations d'importation permet en moyenne d'obtenir des gains de change car le dinar algérien est en dépréciation continue. Par contre, pour le même motif, à l'exportation, le recours au change à terme donne lieu en moyenne à des pertes de change.

Bibliographie

Bibliographie :

❖ Ouvrages

- BENISSAD Hocine, « *Algérie : restrictions et réformes économiques (1979-1993)* », Edition OPU, Alger, 1994.
- CHARBONNIER Nicolas, DUSOULIER Pierre-Antoine et LEGER Cyril, « *Guide de change pour entreprises* », Edition MAXIMA, Paris, 2014.
- COLLOMB Jean-Albert, « *Finance de marché* », Edition ESKA, Paris, 1998.
- DAOUAS Mohamed, CHENOUI-ZENAÏDI Amel et GHARBI TRABELSI Monia, « *Techniques financières internationales et couverture du risque de change, cours et exercices corrigés* », Centre de Publication Universitaire, Tunis, 2007.
- DEBAUVAIS Maurice et SINNAH Yvon, « *La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux risques* », Edition ECONOMICA, 2^{ème} édition, Paris, 1991.
- DE LA BAUME Charles, ROUSSET André et TAUFFLIEB Charles-Henri, « *Couverture Des Risques De Change Et De Taux Dans L'entreprise* », Edition ECONOMICA, Paris, 1999.
- DUCRET Jacqueline, « *Gestion du risque de change* », Edition E-THEQUE, 2002.
- FONTAINE Patrice, « *Gestion du risque de change* », Edition ECONOMICA, Paris, 1996.
- FONTAINE Patrice, « *Marché des changes* », Edition PEARSON, Paris, 2008.
- GAUGAIN Marc et SAUVEE-CRAMBERT Roselyne, « *Gestion de la trésorerie* », Edition ECONOMICA, Paris, 2007.
- GAUTHIER François, « *Analyse macro-économique* », Edition Les presses de l'université LAVAL, Québec, 1990.
- GILLOT Patrick et PION Daniel, « *Le nouveau cambisme* », Edition ESKA, Paris, 1998.
- GRANDJEAN Paul, « *Change et gestion du risque de change* », Edition CHIHAB, Paris, 1995.
- KAMAR Bassem, « *Politique de change et globalisation : le cas de l'Egypte* », Edition L'HARMATTAN, Paris, 2005.
- KRUGMAN Paul et OBSTFELD Maurice, « *Economie internationale* », Edition PEARSON EDUCATION, 7^{ème} édition, Paris, 2006.
- LA BRUSLERI Hubert, « *trésorerie d'entreprise, gestion des liquidités et des risques* », Edition DUNOD, Paris, 4^{ème} édition, 2017.
- LAHRECHE-REVIL Amina, « *les régimes de change* », l'économie mondiale 2000, Edition LA DECOUVERTE, collection repère, Paris, 1999.
- LAHRECHE-REVIL Amina, « *l'économie mondiale 2005* », Edition LA DECOUVERTE, collection Repères, Paris, 2004.
- Laurence Abadie, Mercier-Suissa et Catherine, « *Finance Internationale* », Edition ARMAND COLIN, 2011.
- MARTINI Hubert, « *Techniques de commerce international* », Edition DUNOD, Paris, 2017.

Bibliographie

- MARTINI Hubert et LEGRAND Ghislaine, « *Commerce International* », Edition DUNOD, 3^{ème} Edition, Paris, 2010.
- PAVEAU Jacques et autres, « *Exporter, pratique du commerce international* », Edition FOUCHER, 24^{ème} édition, Paris, 2013.
- PEYRARD Josette, « *Les marchés des changes opérations et couverture* », Edition VUIBERT, Paris, 1995.
- YVES Simon et DELPHINE Lautier, « *financière internationale* », Edition ECONOMICA, 9^{ème} édition, Paris, 2005.
- YVES Simon, DELPHINE Lautier et Christophe Morel, « *Finance internationale* », Edition ECONOMICA, 10^{ème} édition, Paris, 2009.
- YVES Simon et DELPHINE Lautier, « *Techniques financières internationales* », Edition ECONOMICA, 8^{ème} édition, Paris, 2003.

❖ Les articles

- ABERKANE Yacine, « Nécessité de mise en place du mécanisme de change à terme en Algérie », Revue Carnets des recherches scientifiques, Volume 5, Numéro 01.
- ILMANE Mohammed-Chérif, « *Risque de change en Algérie, nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture* », journal le Soir, Alger, 2015.
- KPMG, « Guide des banques et des établissements financiers en Algérie », Alger, 2012.
- Rapport de la Banque d'Algérie, « Tendances financières et monétaires au premier semestre de 2015 », 8/10/2016.
- RUMY Micheal, « séminaire banque d'Algérie ; introduction aux marchés financier », avril, 2009.

-

❖ Règlementation

- Article 2 du règlement n° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.
- Article 13 du Règlement Banque d'Algérie n° 20-04 du 15 mars 2020, relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.
- Article 12 du règlement n° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.
- Journal Officielle et la République Algérienne Démocratique Populaire, Décret n 63-111 du 19 10 1963, relatif à l'autonomie de la politique monétaire.
- JORADP, loi 64-111 du 10-04-64, relatif à la création du dinar algérien.

Bibliographie

❖ Travaux universitaires

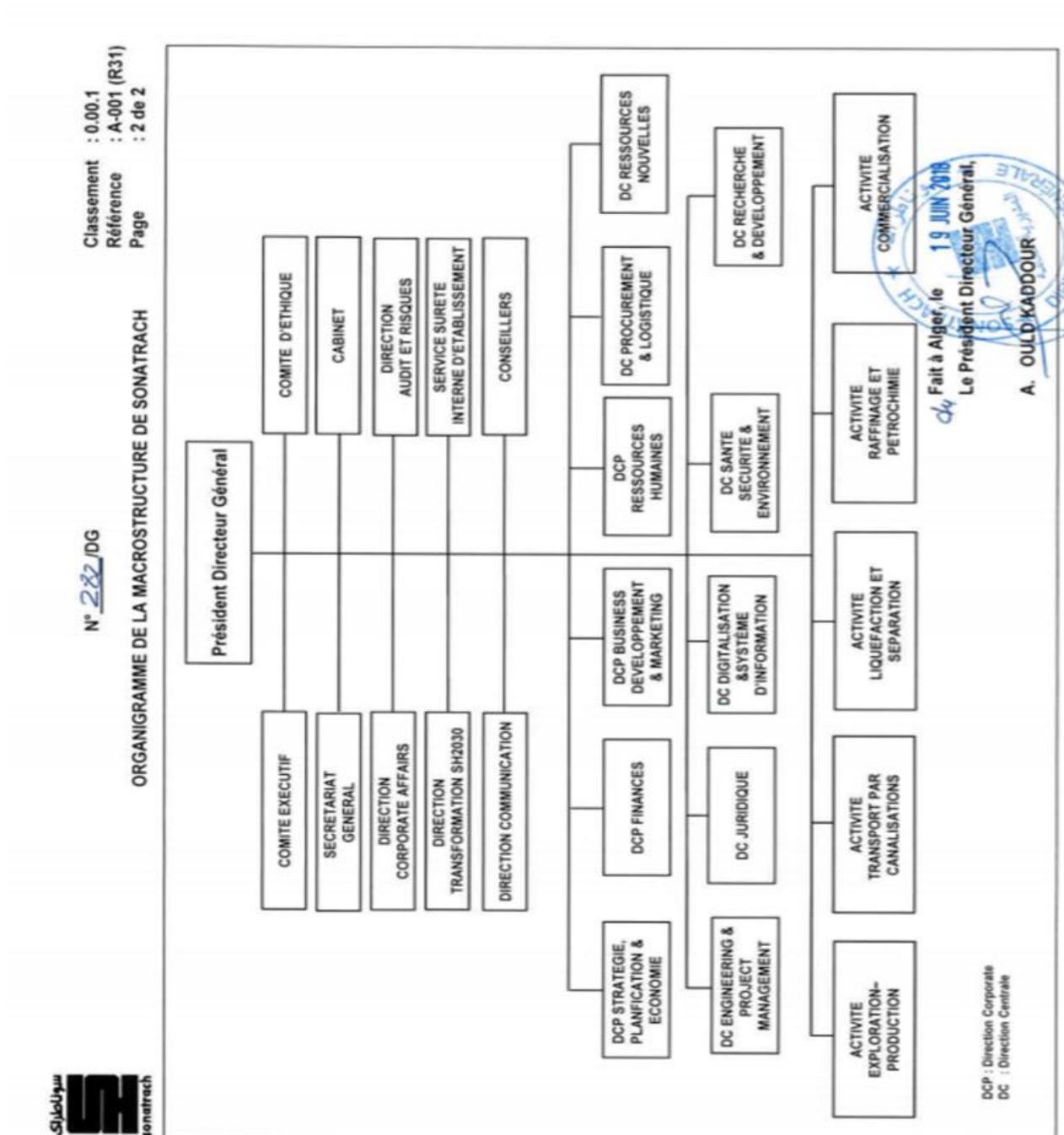
- BENABDALLAH Samir, « *le risque de change et les instruments de couverture* », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger, 2009.
- BERRA Fouad, « *les instruments de couverture du risque de change* », mémoire de fin d'études DSEB, ESB, 2009.
- BOUCHETA Yahia, « *Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien* », thèse de doctorat en sciences économique, université ABOU-BAKR BELKAÏD, TLEMCEM, 2014.

❖ Sites web

- www.bank-of-algeria.dz
- www.sonatrach.com

Annexes

Annexe n 01 : Organigramme de la macrostructure de Sonatrach



Annexe n 02 : Le taux d'intérêt du dinar sur le marché monétaire algérien

		BANK OF ALGERIA		DZ02001		BA/MM03	
		MONEY AND FINANCIAL MARKETS DIVISION					
		TEL : +213 21 23 90 44		FAX : +213 21 23 00 50			
EVOLUTION OF MONTHLY AVERAGE RATE (TMM) AND YEARLY AVERAGE RATE (TAM)							
		TMM		TAM			
JANUARY	2020	1.99121	%	1.57832	%		
FEBRURY	2020	1.94655	%	1.62758	%		
MARCH	2020	1.95036	%	1.68353	%		
APRIL	2020	1.76563	%	1.70565	%		
MAY	2020	1.68971	%	1.73045	%		
JUNE	2020	1.49816	%	1.74511	%		
JULY	2020	1.55510	%	1.76958	%		
AUGUST	2019	1.91730	%	1.27465	%		
SEPTEMBER	2019	2.13084	%	1.31845	%		
OCTOBER	2019	2.16402	%	1.35845	%		
NOVEMBER	2019	2.27741	%	1.40558	%		
DECEMBER	2019	2.21276	%	1.43695	%		

Annexes

Annexe n 03 : Opérations d'importation de gasoil facturées durant l'année 2019.

N° facture	Date de facturation	Date de règlement	Montant (USD)	Cours à la date de facturation	Cours à la date de règlement
1	12/08/2019	20/09/2019	17 321 232,87	119,3316	119,979
2	09/09/2019	07/10/2019	17 312 203,08	120,0423	120,3742
3	11/09/2019	02/10/2019	3 475 700,70	120,0581	120,448
4	11/09/2019	02/10/2019	17 333 770,70	120,0581	120,448
5	11/09/2019	21/10/2019	17 682 743,20	120,0581	119,8157
6	15/09/2019	07/10/2019	22 121 495,49	120,1475	120,3742
7	18/09/2019	07/10/2019	19 303 476,40	119,8156	120,3742
8	22/09/2019	07/10/2019	15 597 569,44	119,9631	120,3742
9	24/09/2019	27/10/2019	14 375 634,94	119,9106	119,5599
10	24/09/2019	16/10/2019	21 317 167,65	119,9106	120,095
11	24/09/2019	17/10/2019	17 475 833,51	119,9106	120,0104
12	25/09/2019	20/10/2019	18 885 394,99	120,2848	120,0001
13	27/09/2019	31/10/2019	18 243 870,28	120,116	119,7576
14	15/10/2019	31/12/2019	20 395 304,71	118,4785	119,5311
15	16/10/2019	15/11/2019	16 900 438,38	120,095	120,1108
16	18/10/2019	18/11/2019	23 529 217,55	120,0001	120,1054
17	28/10/2019	19/11/2019	11 634 079,44	119,5522	120,0579
18	28/10/2019	19/11/2019	5 172 908,50	119,5522	120,0579
19	31/10/2019	29/11/2019	17 804 719,14	119,7576	120,1265

Annexes

20	11/11/2019	10/12/2019	18 804 005,03	119,8367	119,6416
21	12/11/2019	30/12/2019	17 876 397,14	119,9155	119,6312
22	21/11/2019	19/12/2019	17 205 717,70	119,8314	119,4835
23	05/12/2019	30/01/2020	16 956 721,87	119,8418	120,0315
24	09/12/2019	21/02/2020	17 667 477,47	119,747	120,996
25	13/12/2019	12/01/2020	19 784 761,07	119,7365	119,5837
26	13/12/2019	12/01/2020	20 836 222,57	119,7365	119,5837
27	30/12/2019	17/03/2020	19 671 195,17	119,6311	120,2946

Source : données recueillies de l'Activité Commercialisation

Annexes

Annexe n 04 : Opérations d'importation de l'essence facturées durant l'année 2020

N° facture	Date de facturation	Date de règlement	Montant (USD)	Cours à la date de facturation	Cours à la date de règlement
1	15/01/2020	10/02/2020	19 784 650,00	119,5678	120,0791
2	20/01/2020	24/02/2020	17 602 799,57	119,473	121,0962
3	20/01/2020	24/02/2020	18 696 135,06	119,473	121,0962
4	22/01/2020	27/02/2020	19 367 583,89	119,5152	120,917
5	29/01/2020	01/03/2020	18 853 916,02	119,963	119,8471
6	06/02/2020	02/03/2020	17 345 494,79	119,8997	120,5481
7	17/02/2020	25/03/2020	17 941 087,86	120,6534	123,5442
8	24/02/2020	31/03/2020	18 047 837,93	120,996	124,0804
9	24/02/2020	07/04/2020	19 261 945,11	121,0962	126,7693
10	25/02/2020	09/03/2020	16 738 935,14	121,0604	119,6415
11	02/03/2020	03/04/2020	19 513 986,76	120,2845	125,14483
12	10/03/2020	21/04/2020	19 613 595,28	119,1302	128,4169
13	16/03/2020	08/04/2020	17 942 234,08	119,7265	126,7252
14	30/03/2020	03/05/2020	17 098 368,36	123,8922	128,4109
15	09/04/2020	11/05/2020	19 990 054,27	126,7252	128,8603
16	07/05/2020	/06/2020	20 232 470,94	128,6971	128,4965
17	27/05/2020	24/06/2020	14 968 394,54	128,934	128,2462
18	08/06/2020	30/06/2020	19 977 771,49	128,6092	129,1778

Source : données recueillies de l'Activité Commercialisation

Annexe n 05 :

**RÈGLEMENT N°20-04 DU 15 MARS 2020 RELATIF
AU MARCHÉ INTERBANCAIRE DES CHANGES,
DES OPÉRATIONS DE TRÉSORERIE DEVISE ET
AUX INSTRUMENTS DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE**

Le Gouverneur de la Banque d'Algérie,

- Vu l'Ordonnance n°96-22 du 23 Safar 1417 correspondant au 09 juillet 1996, modifiée et complétée, relative à la répression de l'infraction à la législation et à la réglementation des changes et des mouvements de capitaux de et vers l'étranger ;
- Vu l'Ordonnance n°03-04 du 19 Joumada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003, modifiée et complétée relative aux règles générales applicables aux opérations d'importation et d'exportation de marchandises ;
- Vu l'Ordonnance n°03-11 du 27 Joumada Ethani 1424 correspondant au 26 août 2003, modifiée et complétée, relative à la monnaie et au crédit ;
- Vu la Loi n°05-01 du 27 Dhou El hidja 1425 correspondant au 06 février 2005, modifiée et complétée, relative à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- Vu le Décret Présidentiel du 17 Rabie El Aouel 1441 correspondant au 14 novembre 2019 portant nomination du Gouverneur de la Banque d'Algérie ;
- Vu le Décret Présidentiel du 18 Rabie Ethani 1441 correspondant au 15 décembre 2019, portant nomination de Vice-Gouverneurs de la Banque d'Algérie ;
- Vu le Décret Présidentiel du 17 Safar 1438 correspondant au 17 novembre 2016 portant nomination de Vice-Gouverneurs ;

Annexes

- Vu le Décret Présidentiel du 05 Safar 1437 correspondant au 17 novembre 2015 portant nomination de membres du Conseil d'Administration de la Banque d'Algérie ;
- Vu le Règlement n°07-01 du 15 Moharram 1428 correspondant au 03 février 2007, modifié et complété, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises ;
- Vu le Règlement n°11-08 du 3 Moharam 1433 correspondant au 28 novembre 2011 relatif au contrôle interne des banques et établissements ;
- Vu le Règlement n°12-03 du 14 Muharram 1434 correspondant au 28 novembre 2012 relatif à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- Vu le Règlement n°14-01 du 16 Rabie Ethani 1435 correspondant au 16 février 2014 portant coefficients de solvabilité applicables aux banques et établissements financiers ;
- Vu le Règlement n°17-01 du 16 Choual 1438 correspondant au 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change ;

Après délibération du Conseil de la Monnaie et du Crédit en date du 15 mars 2020 ;

Promulgue le Règlement, dont la teneur suit :

Article 1er : La Banque d'Algérie institue un marché interbancaire des changes. Les banques et les établissements financiers interviennent sur ce marché dans le cadre d'un dispositif décentralisé dont l'organisation et les règles de fonctionnement seront fixés par une instruction de la Banque d'Algérie.

Article 2 : Le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles.

Article 3 : Les intermédiaires agréés peuvent effectuer des opérations de change au comptant avec des banques non résidentes.

Article 4 : Les intermédiaires agréés peuvent conclure entre eux, pour leur compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de trésorerie en devise.

Dans le cadre de ces opérations, les intermédiaires agréés peuvent utiliser leur propre trésorerie en devise (fonds propres), et doivent respecter les mêmes règles de fonctionnement et d'habilitation que celles régissant la trésorerie Dinar.

Annexes

Ils sont, autorisés ainsi à prendre des dépôts en devises de la clientèle, et à accorder à cette dernière des prêts en devises, dans le respect des dispositions des articles 9 et 10 ci-dessous.

Article 5 : Le marché interbancaire des changes et des opérations de trésorerie en devise peut, par instruction de la Banque d'Algérie, être élargi aux institutions financières non bancaires.

La Banque d'Algérie peut agréer toute institution ou agent de change pour traiter les opérations de change entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles.

Ledit agrément précise la (ou les) catégories d'opérations autorisées.

Article 6 : La Banque d'Algérie peut intervenir sur le marché interbancaire des changes et sur les opérations de trésorerie en devise.

Article 7 : Les cours de change et les taux d'intérêt applicables respectivement aux opérations de change et aux opérations de trésorerie devise, sont librement négociés par les intervenants sur le marché.

Toutefois, dans le cas où l'intermédiaire agréé conclut une transaction de change pour le compte de sa clientèle, et dans laquelle la Banque d'Algérie est contrepartie, le cours facturé à la clientèle, ne doit en aucun cas, dépasser le cours moyen pondéré payé par l'intermédiaire agréé, lors de l'achat de chaque devise, pour la date de valeur considérée, un pour mille (1‰).

Article 8 : La Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés des ressources en devises, qu'ils sont tenus d'utiliser pour la couverture des engagements envers l'étranger, contractés régulièrement pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, ainsi que celles destinées à assurer la liquidité du marché.

Article 9 : Les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires agréés, sont :

- les montants provenant d'achats effectués sur le marché interbancaire des changes ;
- les recettes provenant des exportations des biens hors hydrocarbures et celles provenant de l'exportation des produits miniers, et des services ;
- les soldes des comptes en devises de l'ensemble de la clientèle ;
- les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contractés par les intermédiaires agréés pour leurs besoins propres ou pour ceux de leur clientèle ;
- toute autre ressource que définira la Banque d'Algérie.

Annexes

Les ressources laissées à la disposition des intermédiaires agréés doivent obéir à une gestion prudente.

Article 10 : Les engagements envers l'étranger visés précédemment à l'article 4, et ayant trait à toutes les obligations de règlement doivent être conformes à la législation et la réglementation en vigueur.

Article 11 : Les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture de risque de change de devises contre Dinar.

Article 12 : Dans le cadre de la couverture du risque de change, les intermédiaires agréés peuvent effectuer les opérations ci-après :

- opérations de change à terme ;
- options de change vanille "de type européen" ;
- contrats de swap ;
- achat de devises au comptant, livrables à terme.

Les achats de devises au comptant, livrables à terme, sont exclusivement destinés à la clientèle disposant de sa propre trésorerie en Dinar.

Cette catégorie d'opérations peut être conclue avec la Banque d'Algérie sur les devises qu'elle détient dans ses réserves de change.

Article 13 : Le présent règlement abroge les dispositions du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

Article 14 : Le présent Règlement sera publié au Journal Officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire.

Table des matières

Table des matières

Dédicaces	
Remerciements	
Liste des annexes.....	I
La liste des tableaux	II
La liste des figures.....	III
Liste des graphiques	IV
Liste des abréviations	V
Résumé	VI
Sommaire	VII
Introduction générale.....	A
Chapitre I : Marché de change et politique de change	
Introduction du premier chapitre.....	2
Section 1 : Présentation du marché des changes	3
1.1. Définition du marché des changes	3
1.2. Les caractéristiques du marché des changes	3
1.2.1. Un marché mondial et non localisé	3
1.2.2. Un marché-réseau	4
1.2.3. Un marché en continu	4
1.2.4. Un marché planétaire	4
1.2.5. Un marché transparent	4
1.2.6. Un marché de gré à gré « <i>Over The Counter</i> ».....	5
1.2.7. Déontologie très stricte	5
1.3. Les intervenants sur le marché des changes	5
1.3.1. Les banques commerciales et d'investissement :	5

Table des matières

1.3.2. Les banques centrales	5
1.3.3. Les courtiers (<i>brokers</i>).....	6
1.3.4. Les entreprises	6
1.3.5. Les investisseurs internationaux	7
1.4. Les principales activités sur le marché des changes :	7
1.4.1. La couverture (<i>hedging</i>)	7
1.4.2. La spéculation.....	8
1.4.3. L'arbitrage	8
1.5. Les actifs négociés sur le marché des changes	8
1.5.1. Le transfert de dépôt bancaire	8
1.5.2. Le numéraire.....	9
1.5.3. Les principales devises	9
1.6. Les principaux supports utilisés sur le marché des changes	9
1.6.1. Les comptes correspondants	9
1.6.2. Le système SWIFT	10
Section 2 : Les composantes du marché des changes	11
2.1. Le marché des changes au comptant	11
2.1.1. Caractéristiques du marché des changes au comptant	12
2.1.2. La dénomination des devises.....	12
2.1.3. La cotation des cours sur le marché au comptant.....	12
2.1.5. Le taux de change au comptant	15
2.2. Le marché des changes à terme.....	17
2.2.1. Caractéristiques du marché des changes à terme	17
2.2.2. Le taux de change à terme.....	18
2.2.3. La cotation sur le marché à terme	19
2.3. Marché du dépôt.....	19
2.4. Les régimes de change	20

Table des matières

2.4.1. Le régime de change fixe	20
2.4.2. Le régime de change flexible	20
2.4.3. Les régimes de change intermédiaires	20
Section 03 : La politique de change Algérienne de 1962 à ce jour	21
3.1. Présentation du concept de la politique de change.....	21
3.2. Evolution de la politique de change en Algérie	21
3.2.1. Sous un régime de fixité.....	22
3.2.2. Sous un régime intermédiaire (1986-1994).....	25
3.2.3. Politique de flottement dirigé (de 1995 à nos jours)	27
3.3. Conduite de la politique de change actuelle en Algérie :	29
3.3.1. Le marché interbancaire des changes Algérien.....	29
3.3.2. Marché parallèle des changes en Algérie.....	32
Conclusion du premier chapitre	33
Chapitre II : Le risque de change et sa couverture	34
Introduction du deuxième chapitre.....	35
Section 1 : Le risque de change.....	36
1.1. Définition du risque de change :	36
1.2. Types de risque de change	36
1.2.1. Le risque de change comptable	36
1.2.2. Le risque de change économique (opérationnel) :	37
1.2.3. Le risque de change de transaction.....	37
1.3. L'évaluation du risque de change :	39
1.3.1. Identification du risque de change :	39
1.3.2. La mesure du risque de change :	40
1.4. La gestion du risque de change :	44
1.4.1. L'absence de couverture :	44
1.4.2. La couverture systématique (totale) :	44

Table des matières

1.4.3. La couverture sélective (partielle) :	45
Section 2 : Les techniques de couverture traditionnelles	46
2.1. Les techniques traditionnelles internes	46
2.1.1. Le choix de la monnaie de facturation	46
2.1.2. La compensation des positions de change opposées	48
2.1.3. L'auto couverture	48
2.1.4. Les systèmes de compensation intragroupe (le netting) :	48
2.1.5. L'action sur les délais :	53
2.1.6. Les clauses d'indexation	54
2.2. Les techniques traditionnelles externes :	56
2.2.1. Les avances et les dépôts en devises :	56
2.2.2. Les contrats d'assurance.....	57
2.2.3. Le change à terme (les contrats forwards)	57
Section 3 : Les techniques de couverture modernes	60
3.1. Les contrats de futures sur devises	60
3.1.2. Principe de la couverture sur les marchés de futures :	60
3.1.3. Les futures sur devises comparées aux contrats <i>forwards</i> :	61
3.1.4. Les caractéristiques des contrats de futures :	61
3.1.5. Les avantages et les inconvénients des contrats de futures	63
Tableau 2.3 : les avantages et les inconvénients des contrats de futures	63
3.2. Les swaps de devises.....	63
3.2.1. Comparaison entre le swap de devise et le swap de change :	65
3.2.2. Mécanisme des swaps de devises.....	65
3.2.4. Les avantages et les inconvénients des swaps de devises.	67
3.3. Les options de change	67
3.3.1. Les types d'options.....	68
3.3.4. Les stratégies de couverture optionnelle de base	69

Table des matières

3.3.7. Les avantages et les inconvénients des options de change.....	72
Conclusion du deuxième chapitre	73
Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie	74
Introduction du troisième chapitre :	75
Section 1 : la couverture du risque de change en Algérie	76
1.1. Présentation de la Sonatrach	76
1.1.1. Historique et évolution de la Sonatrach.....	76
1.1.2. Les Activités de la Sonatrach :	77
1.1.3. Les produits importés par la Sonatrach	78
1.1.4. La gamme de produits de la Sonatrach.....	78
1.1.5. Les marchés extérieurs touchés par les produits de la Sonatrach.....	79
1.1.6. Chiffre d'affaire de la Sonatrach	79
1.2. Présentation de l'Activité Commercialisation.....	80
1.2.1. Missions essentielles de l'Activité Commercialisation.....	81
1.2.2. Département Trésorerie	81
1.2.3. Organigramme de l'Activité Commercialisation	82
1.3. La réalité de la couverture du risque de change en Algérie.....	84
1.3.1. Nécessité de mise en place d'un mécanisme de couverture en Algérie ...	84
1.3.2. Les instruments de couverture prévus par la réglementation algérienne..	84
Section 2 : l'entreprise Sonatrach face au risque de change	87
2.1. Le risque de change au niveau de la Sonatrach	87
2.2. La couverture du risque de change	91
2.2.1. Simulation de l'instrument d'achat à terme.....	91
2.3. Présentation de l'échantillon.....	94
2.4. Les pertes et gains de change réalisés par la Sonatrach.....	95
Section 3 : simulation de l'achat à terme au niveau de la Sonatrach	100
3.1. Simulation d'achat à terme sur l'échantillon	100

Table des matières

Conclusion du troisième chapitre	110
Conclusion générale	111
Bibliographie	
Annexes	
Table des matières	