

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA  
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

**ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE**

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de  
Master en sciences Financières et Comptabilité**

**Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE**

**Thème**

**L'impact des fluctuations du taux de change  
sur la performance financière de l'entreprise  
Cas de Taiba Food Company**

**Elaboré par :**

**SAIBI Ryad**

**Encadré par :**

**Dr.AZZAOUI Khaled**

**Lieu de stage : Taiba Food Company**

**Période de stage : du 15 février au 12 mai 2023**

**Année universitaire**

**2022-2023**



**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA  
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

**ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE**

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en  
sciences Financières et Comptabilité**

**Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE**

**Thème**

**L'impact des fluctuations du taux de change  
sur la performance financière de l'entreprise  
Cas de Taiba Food Company**

**Elaboré par :**

**SAIBI Ryad**

**Encadré par :**

**Dr.AZZAOUI Khaled**

**Lieu de stage : Taiba Food Company**

**Période de stage : du 15 février au 12 mai 2023**

**Année universitaire  
2022-2023**

*Avant tout nous devons remercier Allah, le tout puissant de nous avoir donné la force afin de mener à bien ce travail. Elhamdulillah*

*Il m'est agréable de réserver ces quelques lignes en signe de gratitude et de profonde reconnaissance à tous ceux qui nous ont apporté leur aide et leur compréhension et ont contribué, de près ou de loin, à réaliser ce travail.*

*En tout premier lieu, je tiens à remercier mon encadrant, en l'occurrence, **Mr AZZAOUI Khaled** qui m'a fait bénéficier de ses précieux conseils, de sa patience et de son orientation tout au long du projet.*

*Je tiens également à remercier monsieur **FOUDI Ibrahim** pour m'avoir encadré et dirigé durant ma période de stage.*

*Je tiens également à remercier tout le personnel de la direction finance et comptabilité de **l'entreprise Taiba Food Company** qui m'a ouvert ses portes, qui a contribué à la réalisation de ce projet.*

*Nos vifs remerciements aux membres du jury pour l'intérêt qu'ils ont porté à notre recherche en acceptant d'examiner notre travail et de l'enrichir par leurs propositions.*

*Je tiens ensuite à remercier tous mes professeurs et enseignants de l'Ecole Supérieure De Commerce qui ont contribué à ma formation.*

*Finalement, je tiens à exprimer ma profonde gratitude à ma famille qui m'a toujours soutenu et à toutes les personnes qui, de près ou de loin, ont participé à l'élaboration de ce mémoire.*

*Je dédie ce travail à ma famille, elle qui m'a doté d'une éducation digne, son amour a fait de moi ce que je suis aujourd'hui.*

*Particulièrement à mon père et ma mère que j'aime et qui m'ont toujours soutenu en toutes circonstances,*

*A mes frères Racim et Rayan que j'adore,*

*A Narimene pour son soutien et sa patience,*

*A mes tantes, mes oncles, ma grand-mère,*

*A tous mes amis,*

*Et enfin « PAPAMI & DJEDISS HOCINE & MEME FATIMA » qui ont été présents et qui m'ont donné beaucoup d'amour durant mon enfance, reposez en paix mes grands-parents.*

*SAIBI Ryad*

---

<b>Sommaire :</b> .....	III
<b>Liste des abréviations</b> .....	IV
<b>Liste des tableaux</b> .....	V
<b>Liste des figures</b> .....	VI
<b>Liste des annexes</b> .....	VII
<b>Résumé :</b> .....	VIII
<b>INTRODUCTION GENERALE</b> .....	A
<b>CHAPITRE 1 : Le marché de change</b> .....	1
SECTION 1 : LE MARCHE DE CHANGE .....	3
SECTION 02 : LES REGIMES DE CHANGES .....	10
SECTION 03 : LES POSITIONS ET RISQUES DE CHANGES .....	19
<b>Chapitre 02 : La performance financière</b> .....	29
SECTION 2 : L'ETUDE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE PAR LES RATIOS .....	39
SECTION 3 : LA PERFORMANCE PAR LA VALEUR DE L'ENTREPRISE .....	48
<b>Chapitre3 : Etude de l'impact des fluctuations du taux de change sur la performance financière de l'entreprise</b> .....	58
<b>TAIBA FOOD COMPANY</b> .....	58
SECTION 1 : LA REGLEMENTATION DES CHANGES EN ALGERIE.....	60
SECTION 2 : PRESENTATION DE L'ENTREPRISE TAIBA FOOD COMPANY.....	68
SECTION 3 : ETUDE DE L'IMPACT DU TAUX DE CHANGE SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE TAIBA FOOD COMPANY.....	78
<b>CONCLUSION GENERALE</b> .....	94
<b>Table des matières :</b> .....	104

## Liste des abréviations

AE	Actif économique
AGI	Autorisation globale d'importation
BA	Banque d'Algérie
BFR	Besoin de fonds de roulement
BRI	Banque des règlements internationaux
CA	Chiffre d'affaires
CAC 40	Cotation assistée en continu 40
CAF	Capacité d'autofinancement
CR	Compte de résultat
DZD	Dinar Algérien
EBE	Excédent brut d'exploitation
EUR	Euro
FMI	Fonds monétaire international
FOB	Free on Board
FOREX	Foreign exchange
FRF	Franc Français
IDE	Investissements directs étrangers
MEDAF	Modèle d'évaluation des actifs financiers
MVA	Market value added
PESTEL	Politique, économique, social, technologique, écologique et legal
PIB	Produit intérieur brut
R&D	Recherche et développement
RE	Résultat d'exploitation
ROA	Return on assets
ROIC	Return on invested capital
SMI	Système monétaire international
SPA	Société par action
SWOT	Strenghts, weaknesses, opportunities and threats
TAP	Taxe sur l'activité professionnelle
TCE	Taux de change effectif
TCEN	Taux de change effectif nominal
TCER	Taux de change effectif réel
TCN	Taux de change nominal
TCR	Taux de change réel
TFC	Taiba Food Company
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UK	United Kingdom
USA	United States of America
USD	United States Dollar
WACC	Weighted Average Cost of Capital

## Liste des figures

---

<b>Tableau 1:</b> comparaison entre la méthode additive et la méthode soustractive .....	38
<b>Tableau 2:</b> Ratios de profitabilité économique .....	39
<b>Tableau 3:</b> Ratios de profitabilité financière .....	40
<b>Tableau 4 :</b> Fiche d'identité de TAIBA FOOD COMPANY .....	69
<b>Tableau 5:</b> Brève présentation des investissements à caractère normal de l'entreprise .....	71
<b>Tableau 6:</b> brève présentation des investissements à particularité.....	72
<b>Tableau 7:</b> Importations et exportations de TFC entre 2020 et 2022.....	78
<b>Tableau 8:</b> Evolution du cours de change moyen du dinar algérien de 2020 au deuxième trimestre 2023 .....	79
<b>Tableau 9:</b> Taux de marge nette d'exploitation de TFC de 2019 à 2022 .....	80
<b>Tableau 10:</b> Taux de rotation de l'actif économique de TFC entre 2019 et 2022 .....	82
<b>Tableau 11:</b> Taux de rentabilité économique de TFC entre 2019 et 2022 .....	83
<b>Tableau 12:</b> Taux de profitabilité financière de TFC entre 2019 et 2022 .....	83
<b>Tableau 13:</b> Taux de rentabilité financière de TFC entre 2019 et 2022.....	84
<b>Tableau 14:</b> Calcul de la valeur patrimoniale de TFC entre 2019 et 2022.....	85
<b>Tableau 15:</b> Evolution des pertes de change de TFC entre 2019 et 2022 .....	87
<b>Tableau 16:</b> Evolution des gains de change de TFC entre 2019 et 2022 .....	88
<b>Tableau 17:</b> Cas exportation n°1 .....	90
<b>Tableau 18:</b> Cas importation n°1.....	91

## Liste des figures

---

<b>Figure 1:</b> Diagramme de Wagner et Lau .....	46
<b>Figure 2:</b> Organigramme de l'entreprise TFC .....	73
<b>Figure 3:</b> Evolution des importations et des exportations de TFC entre 2020 et 2022.....	78
<b>Figure 4:</b> Evolution du taux de change EUR/DZD de 2020 au 2ème trimestre 2022 .....	79
<b>Figure 5:</b> Evolution du chiffre d'affaire de TFC entre 2019 et 2022 .....	81
<b>Figure 6:</b> Evolution taux de marge et taux de rotation de l'actif économique de TFC de 2019 à 2022	82
<b>Figure 7:</b> Taux de profitabilité financière de TFC entre 2019 et 2022.....	83
<b>Figure 8:</b> Evolution de la valeur patrimoniale de l'entreprise TFC entre 2019 et 2022 .....	85
<b>Figure 9:</b> Evolution des pertes de changes de TFC entre 2019 et 2022 .....	87
<b>Figure 10:</b> Evolution des gains de changes de TFC entre 2019 et 2022 .....	88

**Liste des annexes**

---

<b>Annexe N°</b>	<b>Titre</b>
<b>1</b>	<b>Bilan de l'entreprise TFC de l'année 2019/2020</b>
<b>2</b>	<b>Compte de résultat de l'entreprise TFC de l'année 2019/2020</b>
<b>3</b>	<b>Bilan de l'entreprise TFC de l'année 2020/2021</b>
<b>4</b>	<b>Compte de résultat de l'entreprise TFC de l'année 2020/2021</b>
<b>5</b>	<b>Bilan de l'entreprise TFC de l'année 2021/2022</b>
<b>6</b>	<b>Compte de résultat de l'entreprise TFC de l'année 2021/2022</b>
<b>7</b>	<b>Cas d'exportation N° 01</b>
<b>8</b>	<b>Cas d'exportation N° 02</b>
<b>9</b>	<b>Cas d'importation N° 01</b>
<b>10</b>	<b>Cas d'importation N° 02</b>

**Résumé :**

L'environnement financier mondial a évolué, unifiant les marchés internationaux tels que FOREX et Euronext, créant ainsi de nouveaux risques, notamment le risque de change. Les fluctuations constantes des taux de change, principalement causées par la spéculation sur le marché des changes, peuvent influencer positivement ou négativement la performance financière des entreprises opérant à l'échelle internationale.

Notre étude visait à analyser comment les variations du taux de change ont influencé la performance financière de l'entreprise TAIBA FOOD COMPANY entre 2019 et 2022.

Bien que diverses méthodes soient disponibles pour que les entreprises se protègent contre ces risques, la situation en Algérie diffère, car une politique de contrôle des changes rigoureuse est mise en place, ce qui rend les revenus et les coûts libellés en devises étrangères incertains pour les entreprises, malgré l'introduction de mécanismes de couverture par la loi de finances de 2017.

**Mot clés :**

Marchés financiers, Risque de change, Spéculation, Performance financière, Contrôle des changes.

**ملخص:**

تطورت البيئة المالية العالمية، موحدّة الأسواق الدولية مثل سوق العملات الأجنبية (FOREX) وسوق يورونكست (Euronext)، مما أدى إلى ظهور مخاطر جديدة، بما في ذلك مخاطر سعر الصرف. يمكن أن تؤثر التقلبات المستمرة في أسعار الصرف، التي تسببها بشكل رئيسي عمليات التكهن في سوق الصرف، بشكل إيجابي أو سلبي على الأداء المالي للشركات العاملة على المستوى الدولي.

هدفت دراستنا إلى تحليل كيف أثرت تقلبات سعر الصرف على الأداء المالي لشركة تايبا فود كومباني خلال الفترة من 2019 إلى 2022.

على الرغم من توفر أساليب مختلفة لحماية الشركات من هذه المخاطر، إلا أن الوضع في الجزائر يختلف، حيث تتم تطبيق سياسة صارمة للرقابة على صرف العملات، مما يجعل الإيرادات والتكاليف المعتمدة على العملات الأجنبية غير مؤكدة بالنسبة للشركات، على الرغم من تقديم آليات التغطية من قبل قانون المالية لعام 2017.

**الكلمات المفتاحية:**

أسواق مالية، مخاطر سعر الصرف، تكهن، أداء مالي، رقابة على صرف العملات.

**Abstract:**

The global financial environment has evolved, unifying international markets such as FOREX and Euronext, thereby creating new risks, including foreign exchange risk. The constant fluctuations in exchange rates, primarily driven by speculation in the foreign exchange market, can positively or negatively impact the financial performance of internationally operating companies.

Our study aimed to analyze how exchange rate variations influenced the financial performance of TAIBA FOOD COMPANY between 2019 and 2022.

While various methods are available for companies to protect themselves against these risks, the situation in Algeria is different due to the implementation of strict exchange control policies, making revenues and costs denominated in foreign currencies uncertain for businesses, despite the introduction of hedging mechanisms through the 2017 finance law.

**Key words:**

Financial environment, exchange risk, speculation, financial performance, exchange control.

# ***INTRODUCTION GENERALE***

## Introduction générale

---

Chaque entreprise, quelle que soit sa taille, a pour objectif principal de créer de la richesse à moyen et long terme afin d'assurer sa survie à long terme et cela en mobilisant diverses ressources (telles que les ressources humaines, financières et physiques) dans le but de réaliser les objectifs qu'elle s'est fixées.

Cependant, l'entreprise est exposée à divers risques qui peuvent affecter sa gestion, ses prévisions et même menacer son existence. Ces risques peuvent entraîner une baisse de rentabilité ou remettre en question la viabilité de l'entreprise. Parmi les risques les plus courants figurent le risque de faillite, le risque de liquidité et le risque de marché.

Au fil des dernières années, l'environnement monétaire et financier international a subi des transformations significatives qui ont engendré l'apparition de nouveaux risques, tels que le risque de change. Ces risques, autrefois inexistantes ou peu importants, sont maintenant une source de préoccupation importante pour les entreprises et les investisseurs.

La mondialisation des échanges commerciaux et financiers a entraîné une augmentation des flux de capitaux à travers les frontières, exposant ainsi les entreprises à des risques de change importants. Les fluctuations des taux de change peuvent en effet avoir des répercussions significatives sur la performance financière des entreprises qui exercent des activités internationales.

Il est remarquable de considérer que le taux de change avec lequel les entreprises interagissent est influencé par divers facteurs, y compris la politique de change adoptée par le pays. En conséquence, ces entreprises s'exposent à des risques de change lorsqu'elles effectuent des transactions financières ou commerciales en devise étrangère.

Le système monétaire international a connu plusieurs changements majeurs au cours du siècle dernier. Les accords de Gênes de 1922 ont instauré un système d'étalon de change-or qui s'est avéré instable et qui s'est effondré avec la crise de 1929. La conférence de Bretton Woods de 1944 a établi un système de taux de change fixes, mais il a été remplacé par un système de taux de change flottants en 1973. Cependant, le flottement pur des grandes monnaies a rapidement montré ses limites, obligeant les banques centrales à intervenir sur le marché des changes en utilisant la politique monétaire pour réguler le régime de change.

Ce cheminement nous mène à nous intéresser à la problématique suivante :

« **Quel est l'impact des fluctuations du taux de change sur la performance financière des entreprises ?** »

Dans notre étude, nous nous sommes posé les questions secondaires suivantes :

- Quels sont les déterminants et les risques du taux de change ?
- Comment mesurer la performance financière d'une entreprise ?
- L'entreprise Algérienne « TAIBA FOOD COMPANY » est-elle exposée à la variation du taux de change ?

Pour tenter de répondre à ces questions, nous émettons les hypothèses suivantes :

**Première hypothèse :** Le taux de change a un impact sur la performance financière des entreprises. Afin de gérer le risque de change, l'entreprise dispose de moyens internes propres à elle et externes en faisant appel aux institutions financières et au marché financier.

**Deuxième hypothèse :** La performance financière de l'entreprise peut être mesurée à l'aide de plusieurs outils parmi lesquels on peut citer les ratios et les méthodes qui permettent de calculer la valeur de l'entreprise.

**Troisième hypothèse :** L'entreprise Taiba Food Company est exposée au risque de change.

L'objectif de notre recherche est d'étudier l'impact des fluctuations du taux de change sur la performance financière de l'entreprise TAIBA FOOD COMAPNY. La nécessité de savoir comment se prémunir contre le risque de change en comprenant les facteurs ayant une influence sur le taux de change afin d'élaborer une stratégie pour gérer efficacement son risque de change et minimiser les pertes potentielles.

Ce thème a été choisi spécialement en raison de son extrême importance dans l'évaluation de la performance financière des entreprises qui exercent dans l'importation/exportation ou bien celles cotées en bourse, ainsi de connaître les variables de taux de change, le marché de change, car pour les entreprises qui pratiquent leurs activités au niveau international doivent avoir les connaissances requises de ce marché de change afin de se couvrir contre le risque de change

Pour répondre à notre questionnement, nous allons suivre une démarche méthodologique évolutive et descriptive en ce qui concerne le système monétaire international ainsi que le marché et politiques de changes, descriptive pour les instruments de couverture contre le risque

## Introduction générale

---

de change et analytique et descriptive en ce qui concerne l'étude de l'impact du taux de change sur la valeur d'une entreprise qu'on prendra comme cas pratique.

Afin de pouvoir confirmer ou infirmer les hypothèses précédemment citées, nous avons subdivisé ce mémoire en trois chapitres. Les deux premiers chapitres présentent le cadre théorique de l'étude, et le troisième présente la partie pratique, ces chapitres sont précédés par une introduction générale

D'abord, nous présenterons dans le premier chapitre des notions sur le taux et le marché de changes et le marché de change, en passant par les régimes de change existants ;

Ensuite, le deuxième chapitre traitera de la performance financière de l'entreprise et sa relation avec le risque de change ;

Enfin, dans le troisième chapitre nous tenterons d'appliquer les connaissances théoriques présentées dans les deux chapitres précédents, pour évaluer l'impact des fluctuations du taux de change sur la performance financière de l'entreprise TAIBA FOOD COMPANY.

# ***CHAPITRE 1 : Le marché de change***

## Introduction

Le commerce international a permis au marché de change de prendre un rôle qui s'accroît de jour en jour dans un contexte de développement de l'économie mondiale.

Le taux de change constitue un des instruments d'ajustement de la politique monétaire et commerciale d'un pays, ce qui fait de sa détermination une des problématiques majeures en macroéconomie internationale.

L'ouverture des marchés des capitaux et la libéralisation des marchés de changes rendent le risque lié aux opérations effectuées sur le marché de plus en plus élevé.

Ce chapitre englobera les aspects théoriques du marché de change et du taux de change, dans la première section on parlera du marché et taux de changes. Dans la deuxième section nous abordons les régimes de changes et leurs contrôles des changes. Et enfin nous présenterons les risques de changes ainsi que les déterminants du taux de change.

## SECTION 1 : LE MARCHÉ DE CHANGE

Le marché des changes est un marché mondial majeur où se rencontrent l'offre et la demande de devises, et où les taux de change en termes de monnaie nationale sont déterminés. Dans cette section, nous aborderons les concepts théoriques du marché des changes afin de mieux comprendre son fonctionnement.

### 1 Définition du marché de change

Le marché des changes est le marché des capitaux le plus important au monde, où se négocient les devises étrangères convertibles. C'est un marché immatériel qui n'a pas de localisation physique spécifique, mais qui fonctionne grâce à un réseau téléphonique, télégraphique ou informatique. Les transactions sur les devises sont uniformisées et négociées librement à des prix discutés par les participants du marché. Le marché des changes fonctionne 24 heures sur 24 grâce au décalage horaire et couvre le monde entier. Les opérateurs du marché édictent eux-mêmes les règles de fonctionnement et respectent les accords conclus.<sup>1</sup>

### 2 Les acteurs du Marché des changes<sup>2</sup>

Avant, le marché des changes était limité aux transactions entre banques où les entreprises passaient par leur banque pour effectuer des opérations. Ensuite, les investisseurs institutionnels et les filiales financières des grandes entreprises sont devenus des acteurs majeurs sur ce marché.

- Les banques commerciales : intervention directe sont au cœur des marchés car la majeure partie des transactions concerne l'échange de dépôts. Elles fournissent à d'autres banques des cotations de change correspondant aux prix auquel elles sont prêtes à acheter ou vendre les monnaies.
- Les entreprises : Uniquement celles engagées dans le commerce international, elles reçoivent des règlements et effectuent des paiements en différentes monnaies, leurs intervention est directe (si elles possèdent des salles de marché) ou indirecte (par leur banque).
- Les institutions financières non bancaires : comme les sociétés d'assurances.
- Les banques centrales : Intervention directe, leur objectif est d'influencer le cours du change de leur monnaie en intervenant sur le marché au comptant dans le Cadre d'une politique de change

---

<sup>1</sup> L. Koudache, « les politiques de change et leurs effets sur l'économie », thèse du magistère, université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2012, P. 42.

<sup>2</sup> B. Guillochon « Economie internationale », DUNOD 3<sup>ème</sup> édition, 2001, P .220.

et mobiliser leurs réserves de change par l'achat et la vente de devises contre la monnaie nationale.

- Les courtiers : jouent un rôle essentiel sur le marché des changes en tant qu'intermédiaire et informateur, ils ne prennent aucune position, ils sont rémunérés par des commissions
- Les ménages : De manière indirecte, lorsqu'ils voyagent et de manière directe, spéculation sur internet.

### 3 Les compartiments du marché de change :

Le marché des changes peut être divisé en deux parties selon le type d'opérations effectuées : le marché au comptant et le marché à terme.

#### 3.1 Le marché au comptant (spot market)

Le marché au comptant des changes est un marché de gré à gré où les transactions sont conclues entre les parties sans passer par une bourse ou un marché organisé. Ce marché fonctionne en continu et les transactions portent sur l'achat et la vente immédiate de devises, avec une livraison qui doit être effectuée au maximum deux jours ouvrables après la date de la conclusion du contrat.<sup>1</sup>

#### 3.2 Cotation au certain et à l'incertain

En général, les devises sont cotées "à l'incertain", c'est-à-dire en termes d'unités de monnaie nationale nécessaires pour acheter une unité de devise étrangère. Toutefois, il est possible de coter les devises "au certain", où les cotations sont établies en termes d'unités de devise étrangère nécessaires pour acheter une unité de monnaie nationale.<sup>2</sup>

##### 3.2.1 Cours acheteur et vendeur

Il y a effectivement deux types de taux de change sur le marché des changes : le taux d'achat et le taux de vente. Chaque devise est associée à un prix d'achat et à un prix de vente, ils sont généralement indiqués dans les cotations de change.

---

<sup>1</sup> <http://marche-des-changes.blogspot.com/2013/03/marches-de-changes-au-comptant-et-a-terme.html> , consulté le 14/03/2023 à 19 :22.

<sup>2</sup> P. Topsacalian, J.Teulié « Finance », VUIBERT, 6<sup>ème</sup> édition, 2013, P. 817.

- Le prix d'achat ou le cours acheteur (bid price) : c'est le prix auquel la banque ou le cambiste achète la devise<sup>1</sup>
- Le prix de vente ou le cours vendeur (ask price) : c'est le prix auquel la banque ou le cambiste vend la devise<sup>2</sup>
- Le spread : c'est l'écart existant entre le prix d'achat et le prix de vente de la devise, il représente la marge de l'opérateur.

$$\text{La marge « spread » (\%)} = \frac{\text{cours vendeurs} - \text{cours acheteur}}{\text{cours vendeurs}} \times 100 \quad 3\dots (1)$$

## 3.2.2 Les cours croisés

Un cours croisé est un taux de change entre deux devises qui est calculé en se basant sur leur taux de change respectif par rapport à une troisième devise commune.

## 3.3 Le marché à terme (forward market)

Le marché des changes à terme implique des transactions qui prennent la forme d'engagements d'achat ou de vente de devises au comptant, avec la livraison et le paiement qui se font à une date ultérieure préétablie au moment de la transaction. Ce délai peut varier de 1, 3 ou 6 mois jusqu'à un an. Contrairement au marché au comptant, les transactions sur le marché des changes à terme se font à un prix convenu à l'avance, ce qui permet aux entreprises de se couvrir contre les fluctuations futures des taux de change.<sup>4</sup>

Ce type de contrat représente un accord passé entre les opérateurs afin d'échanger une certaine quantité d'une devise contre une autre sur le marché des changes à terme, à une date ultérieure convenue à l'avance, et à un prix fixe établi au moment de la conclusion du contrat.

### 3.3.1 La cotation à terme <sup>5</sup>

Trois situations sont possibles (à l'incertain) :

- Le cours du terme est à la parité du comptant lorsque le cours de la devise et de la monnaie nationale sont identiques ;

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, Delphine Lauter, « Finance Internationale », Ed.Economica, 11<sup>ème</sup> édition, Paris, 2015, P.38

<sup>2</sup> Ibid., p38

<sup>3</sup> Catherine Karyotis, « l'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux », édition Gualino, 5<sup>ème</sup> édition Paris 2008, P.112.

<sup>4</sup> Yves Simon et autres, Op.cit., P.27.

<sup>5</sup> Patrice Fontaine, « marché des changes », édition Pearson Education, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2011, P.3.

- La devise cote un **report** lorsque son cours en monnaie nationale est plus élevée à terme qu'au comptant (le cours à terme fait prime) ;
- La devise cote un **déport** lorsque son cours en monnaie nationale est plus faible à terme (le cours à terme est en perte).

Le marché à terme permet aux opérateurs de limiter les risques liés aux fluctuations des taux de change en concluant des accords pour échanger des devises à une date future à un prix convenu à l'avance. En d'autres termes, les opérateurs peuvent se protéger contre les risques de change en réalisant des opérations sur ce marché. Ces opérations seront détaillées dans la troisième section de ce chapitre.

### 3.3.2 L'objectif des opérations à terme<sup>1</sup>

#### ➤ La couverture (hedging)

La couverture sur le marché des changes vise à se protéger contre les fluctuations défavorables des cours de change. Elle implique la prise d'une position inverse à celle engendrée par l'activité normale de l'entreprise, ce qui permet de transférer le risque au marché. La raison principale de cette opération est l'aversion au risque. En effet, un opérateur qui souhaite éviter les risques préférera s'abstenir de prendre des opportunités de gains liées à des variations favorables du taux de change plutôt que de subir des pertes de change.

#### ➤ La spéculation

La spéculation consiste à tirer profit d'une différence entre le prix actuel certain et le prix futur incertain, en prenant volontairement une position avec un certain niveau de risque. Les spéculateurs espèrent réaliser un gain en prenant une position à court terme, comme les scalpers qui prennent des positions pour quelques minutes, ou à plus long terme, comme les day-to-day traders qui prennent des positions en fin de journée, ou les long-term traders qui prennent des positions sur des horizons plus lointains. Le gain réalisé par les spéculateurs est justifié par la prise de risque.

#### ➤ L'arbitrage

L'arbitrage consiste à profiter des imperfections du marché sans prendre de risques. Les arbitragistes cherchent à repérer les distorsions de cours qui peuvent apparaître ponctuellement entre différents marchés (arbitrage géographique), en passant par une troisième monnaie

---

<sup>1</sup> Bernard Guillochon, Op.cit., P.221-222.

(arbitrage triangulaire) ou en exploitant les différences de prix entre différentes échéances d'un même instrument (arbitrage temporel).

L'opération d'arbitrage vise à détecter les anomalies ou les inefficiences du marché des changes et à en tirer un bénéfice sans prendre de risque.

On peut distinguer 3 types d'arbitrage :

- L'arbitrage géographique : consiste à exploiter les écarts de cours existants dans un moment donné entre les différentes places financières.
- L'arbitrage triangulaire : cette forme d'arbitrage est plus complexe, car elle consiste à jouer sur trois devises en même temps, et non deux. Elle consiste donc à utiliser le déséquilibre entre trois devises afin de générer un profit.
- L'arbitrage temporel : consiste à profiter du déséquilibre des cours sur des différentes échéances.

### 4 Le taux de change

Le marché des changes est l'endroit où ont lieu les transactions de différentes devises étrangères, et les opérations qui y sont réalisées déterminent le taux auquel ces devises sont échangées les unes contre les autres. C'est pour cette raison qu'on parle de taux de change.

Selon Paul Krugman et Maurice Obstfeld, deux économistes de renom, le taux de change est le prix relatif d'une devise par rapport à une autre devise sur le marché des changes. Le taux de change peut être exprimé de différentes manières, notamment comme le nombre d'unités d'une devise nécessaire pour acheter une unité d'une autre devise (taux de change direct) ou comme le nombre d'unités d'une devise obtenues en échange d'une unité d'une autre devise (taux de change indirect).

Krugman et Obstfeld notent également que le taux de change est un indicateur important des relations économiques entre les pays, car il peut influencer les exportations, les importations, les investissements internationaux et les flux de capitaux.

Le taux de change représente la valeur d'une monnaie par rapport à une autre, et il fluctue en fonction de l'offre et de la demande. Ce taux joue un rôle crucial dans le pouvoir d'achat des consommateurs de chaque pays. En outre, il est utilisé dans les négociations de prix pour les

importations et les exportations, et les pays peuvent l'utiliser pour influencer la compétitivité de leurs biens et services à l'exportation.<sup>1</sup>

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

## 4.1 Taux de change au comptant

Ce taux de change désigne la valeur d'une devise étrangère pour une livraison qui doit être effectuée dans un délai de deux jours ouvrés maximum. En d'autres termes, il permet de fixer le taux auquel une devise sera achetée ou vendue dans ce délai.

## 4.2 Taux de change à terme

Le taux de change à terme désigne le taux appliqué aux transactions de devises qui sont effectuées avec un délai de livraison supérieur à deux jours ouvrables. Ce taux est calculé en ajoutant ou en soustrayant un report ou un déport par rapport au taux de change au comptant du jour. Ainsi, il permet aux opérateurs de se protéger contre les fluctuations futures des taux de change et de fixer un prix pour leur opération à une date ultérieure.

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

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

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

## 4.3 Types de taux de change

En matière de théorie de taux de change, il est courant d'utiliser différentes définitions du cours des monnaies, mais deux types de taux sont généralement distingués.

---

<sup>1</sup><http://www.lafinancedepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Taux-de-change> , consulté le 09/03/2023, à 15 :15.

<sup>2</sup> Dominique Plihon, « Les taux de change », édition La Découverte, Paris, 2012, P .22.

## 4.3.1 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.<sup>1</sup>

### ➤ Le taux de change nominal (TCN)<sup>2</sup>

Le taux de change nominal mesure le coût d'une monnaie étrangère en comparaison avec la monnaie nationale. Il existe deux façons d'exprimer le taux de change nominal :

- Au certain : c'est le nombre d'unités d'une monnaie étrangère pour une unité de la monnaie nationale.
- A l'incertain : c'est le nombre d'unité de monnaie nationale pour une unité de monnaie étranger.

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

### ➤ Le taux de change réel (TCR)<sup>3</sup>

Le taux de change réel permet de prendre en compte l'effet de l'inflation sur l'évolution du taux de change nominal entre deux devises. Il tient compte non seulement de l'évolution du taux de change nominal, mais également de l'évolution des niveaux de prix dans les deux pays concernés, domestique (p) et étranger (p\*). En d'autres termes, le taux de change réel représente le pouvoir d'achat effectif de la monnaie nationale dans un contexte international, ajusté en fonction des différences d'inflation entre les pays.

$$TCR = TCN \times \frac{\text{niveau général des prix à l'étranger}}{\text{niveau général des prix dans le pays considéré}} \dots (3)$$

## 4.3.2 Les taux de changes effectifs

Le taux de change effectif est un indicateur qui mesure le taux de change d'une zone monétaire en prenant en compte les taux de change avec les différents partenaires commerciaux et concurrents, en utilisant une moyenne pondérée. Ce taux est principalement utilisé dans des

<sup>1</sup> Yahia Boucheta, « Etude des facteurs déterminants du taux de change du dinar Algérien » thèse pour l'obtention de doctorat Es-sciences en sciences Economiques option : Finance, université Abou Baker Belkaid TELEMENEN, 2014, P.23.

<sup>2</sup> Chérif Mondher « Les taux de change », REVUE BANQUE, 2002, P.15.

<sup>3</sup> Phillippe d'Arvisenet « Finance Internationale », 2<sup>ème</sup> édition DUNOD, 2008, P.198.

modèles économétriques pour exprimer le prix d'une monnaie par rapport à la monnaie de plusieurs pays.<sup>1</sup>

## ➤ Le Taux de Change Effectif Nominal (TCEN)<sup>2</sup>

Le Taux de Change Effectif Nominal (TCEN) est une mesure qui représente la moyenne pondérée des taux de change bilatéraux d'une monnaie par rapport à celles des principaux partenaires commerciaux et concurrents. Cette mesure permet d'évaluer dans quelle mesure le taux de change nominal de la monnaie nationale évolue par rapport aux autres pays concernés. En d'autres termes, le TCEN permet de mesurer la compétitivité des exportations du pays en question et sa position sur le marché international en considérant plusieurs monnaies étrangères simultanément.

On peut calculer le taux de change effectif par la formule suivante :

$$TCER = TCEN \times \frac{\text{indice moyen des prix des partenaires commerciaux}}{\text{indice local des prix}} \dots(4)$$

## ➤ Le Taux De Change Effectif Réel (TCER)

Le taux de change effectif réel est « *le taux de change réel d'un pays par rapport à celui de la moyenne des partenaires commerciaux* »<sup>3</sup>.

Le taux de change effectif prend en compte à la fois l'évolution du taux de change nominal de la monnaie nationale par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux faisant partie du panier de référence, ainsi que l'évolution des niveaux de prix locaux dans ces pays.

Sa formule de calcul est comme suit :<sup>4</sup>

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

## SECTION 02 : LES REGIMES DE CHANGES

<sup>1</sup> <http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/taux-de-change.htm> consulté le 12/03/2023 à 16h:32.

<sup>2</sup> Florin Aftalion, « Marché des changes et produits dérivés », Gestion, 1995, P.11.

<sup>3</sup> Mathilde Lemoine, Philippe Madiès, Thierry Madiès, « les grandes questions d'économie et finance internationales », édition boeck, 1<sup>ère</sup> édition Bruxelles, 2007, P.49.

<sup>4</sup> Lynda Koudache, op.cit., P.42.

Le régime de change représente la manière dont une monnaie est évaluée sur le marché international des changes. Il peut être défini comme le système de règles et de politiques adopté par un pays pour fixer le taux de change de sa monnaie par rapport aux autres devises.

## 1 Définition du régime de change

Le régime de change est défini par tous les principes et les règles qui régissent le cadre dans lequel la valeur nominale de la monnaie domestique est déterminée par rapport à une ou plusieurs monnaies étrangères, ainsi que par rapport à une marchandise comme l'or.

Selon Maurice Obstfeld, économiste et ancien conseiller économique du Fonds monétaire international (FMI) : « Le régime de change se réfère au choix d'un pays en matière de régulation de la valeur de sa monnaie par rapport aux autres devises étrangères. Cela peut se faire soit en laissant la monnaie flotter librement sur le marché des changes, soit en fixant sa valeur par rapport à une devise de référence. »

Obstfeld note également que le choix du régime de change peut avoir des implications importantes pour la stabilité économique du pays concerné, ainsi que pour ses relations commerciales et financières avec le reste du monde

C'est un engagement d'un pays d'avoir un certain comportement envers le taux de change sur le long terme et qui guide les interventions des autorités monétaires – la banque centrale en général – sur le marché des changes pour influencer le taux de change.<sup>1</sup>

La littérature sur les régimes de change suggère que la nature du régime de change adopté par un pays donné ne peut avoir des conséquences sur sa croissance qu'à moyen terme et ce, de deux manières : soit directement à travers ses effets sur les ajustements aux chocs, soit indirectement via son impact sur d'autres déterminants importants tels que l'investissement, le commerce extérieur et le développement du secteur financier.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>Lassana Yougbare, « Effets macroéconomiques des régimes de change : Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel », thèse de doctorat en sciences économiques, Université d'Auvergne, Clermont-Ferrand 1, 2009, p.27.

<sup>2</sup>Haïthem Aloui Chaker, Sassi, « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique », Economie internationale 4/2005 (no 104), p.99.

Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, les régimes de change ont connu plusieurs évolutions importantes, passant d'un système de changes fixes à un régime de changes flottants. Aujourd'hui, la plupart des pays ont adopté un régime de change flexible, dans lequel la valeur de la monnaie est déterminée par les forces du marché, mais certains pays continuent d'adopter des régimes de change fixes ou semi-flexibles. Dans cette perspective, il est important de comprendre les différentes formes de régimes de change et les mécanismes qui les sous-tendent pour mieux comprendre les risques de change auxquels les entreprises et les investisseurs sont exposés.

## 2 Types de régimes de change

Du fait de l'évolution du système monétaire international<sup>1</sup>, il existe divers régimes de change, qui peuvent être classés en deux grandes catégories : les régimes de change fixes et les régimes de change flottants (ou flexibles). Le choix d'un régime plutôt qu'un autre dépend de la politique monétaire adoptée par un pays ou une zone monétaire.

### 2.1 Régime de change fixe

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

#### 2.1.1 Mécanisme

En optant pour un régime de change fixe, la valeur d'une monnaie est établie en référence à un étalon, tel que l'or, une monnaie étrangère ou un panier de devises, par la banque centrale émettrice de cette monnaie. Cette valeur fixe est connue sous le nom de cours pivot ou parité fixe. Cependant, cette fixité n'est pas absolue et le taux de change peut fluctuer légèrement autour de cette parité officielle, dans une fourchette étroite connue sous le nom de marge de fluctuation, qui peut varier de quelques pourcents.

Les autorités monétaires sont tenues de respecter leur engagement dans un régime de change fixe et de protéger le cours pivot pour qu'il reste à l'intérieur de la marge de fluctuation. Elles peuvent intervenir sur le marché des changes pour cela et mettre en place une politique d'évaluation ou de réévaluation du cours officiel de la monnaie.

---

<sup>1</sup> Selon une définition de Robert Mundell (Prix Nobel d'économie 1999), «c'est l'ensemble des mécanismes qui gouvernent les interactions entre les monnaies et les instruments de crédit des différentes nations, et les moyens de règlement des biens et des services ».

## 2.1.2 Les principaux régimes fixes sont :

### ➤ L'union monétaire

L'union monétaire est une forme de coopération économique entre plusieurs pays qui adoptent une monnaie commune et une banque centrale commune. Cette dernière est chargée de mettre en place une politique monétaire commune et de gérer les réserves de change de l'union. Dans ce type d'union, les taux de change entre les pays membres sont fixes, car ils utilisent tous la même monnaie.

### ➤ La Dollarisation

Quand un pays adopte unilatéralement la monnaie d'un autre comme sa propre monnaie, on parle de dollarisation. Dans ce cas, la politique monétaire domestique est rattachée à celle du pays suivi. Par exemple, la monnaie du Panama et de l'Equateur est le dollar américain.<sup>1</sup>

### ➤ Le currency board

Une caisse d'émission est un système dans lequel la monnaie nationale a sa valeur fixée par rapport à une autre devise et n'est émise qu'en fonction de cette devise de référence. Cet arrangement institutionnel est convenu entre deux pays et garantit la convertibilité des deux monnaies à un taux fixe, sous la supervision des autorités monétaires. Dans ce système, l'offre de la monnaie nationale dépend des flux de devises étrangères, étant donné qu'il existe une relation fixe entre la base monétaire et le volume des réserves de change. Ce système entraîne une renonciation complète de la souveraineté des autorités monétaires. (Par exemple l'Argentine et Hong Kong).<sup>2</sup>

## 2.1.3 Avantages<sup>3</sup>

Le régime de change fixe présente les avantages suivants :

- Le régime de change fixe favorise les échanges internationaux de biens et services et les investissements à l'étranger qu'ils soient d'investissements de portefeuilles<sup>4</sup> ou d'investissements directs<sup>5</sup> en réduisant le risque de change et les coûts de transaction.
- Il favorise la croissance de la production et l'intégration économique du pays.

---

<sup>1</sup>Lassana YOUGBARE, op.cit, p.33.

<sup>2</sup><http://www.investopedia.com/articles/forex/12/a-primer-on-currency-regimes.asp>, consulté le 05/03/2023 à 13:33

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

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

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

- Il offre un cadre stable aux échanges commerciaux et une confiance à la monnaie du pays dans la mesure où celle-ci est rattachée à une devise déterminée ou à un panier de devises.
- Le régime de change fixe génère de meilleurs résultats en matière d'inflation, notamment, dans les pays en développement ou dans les pays émergents du fait qu'il constitue un moyen de lutte anti-inflationniste : la monnaie nationale est rattachée à la monnaie d'un pays vertueux, ce dernier importe sa désinflation d'où une réduction des anticipations inflationnistes et des anticipations de dépréciation monétaire.

### 2.1.4 Inconvénients<sup>1</sup>

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

- L'inconvénient majeur du régime de change fixe est qu'il permet à certains opérateurs de spéculer sans risque et de subir des pertes relativement modestes dans le cas où leurs anticipations ne se réalisent pas. Pour expliquer cela, prenons l'exemple d'un opérateur, qui suite à une augmentation du taux d'inflation et une détérioration de la balance de commerce extérieur, anticipe une baisse de la valeur de la monnaie nationale, cet opérateur va donc procéder à la vente de sa monnaie et l'achat d'une devise comme le dollar américain, ce qui va engendrer la baisse du cours de la monnaie nationale par rapport au dollars américain. Comme la banque centrale est dans l'obligation de garantir la stabilité de la monnaie nationale, elle doit l'acheter et vendre le dollar américain afin de maintenir la parité officielle dans la marge de fluctuation. Alors, les pertes que peuvent subir les spéculateurs se trouvent dans la limite de cette marge, et en cas où la banque centrale procédait une réévaluation de la monnaie nationale, ces pertes seront proportionnelles au taux de réévaluation.
- L'incompatibilité des taux de change avec la situation économique réelle peut conduire le pays à une crise financière (comme l'Argentine en 2001).
- Les politiques monétaires des pays sont moins libres et les réserves de changes utilisés par la banque centrale dans son intervention pour défendre le cours de sa monnaie doivent essentiellement contenir un montant de liquidité, ce montant est non utilisable mais il est sujet à dépréciation.

---

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

## 2.2 Régime de change flottant

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

### 2.2.1 Mécanisme

Ce régime, contrairement au régime de change fixe, ne repose pas sur un étalon ou une parité officielle. Le cours d'une monnaie varie librement<sup>2</sup> en fonction de l'offre et de la demande sur le marché des changes. La Banque centrale n'a plus l'obligation de contrôler le taux de change de sa monnaie ou d'intervenir pour maintenir sa valeur par rapport à d'autres devises, même si elle peut toujours intervenir pour limiter l'ampleur des fluctuations.

### 2.2.2 Les principaux régimes flottants sont :

#### ➤ Flottement dirigé

Dans le régime de flottement dirigé, le taux de change d'une monnaie est principalement déterminé par l'offre et la demande sur le marché des changes, mais le gouvernement peut intervenir en cas de nécessité. La Banque Centrale a la capacité et l'autorisation d'effectuer des transactions financières pour influencer les taux de change, si ces derniers ne sont pas alignés avec les objectifs de la politique monétaire en place.<sup>3</sup>

#### ➤ Flottement pur

Dans ce régime de change, il n'y a aucune intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, ni aucun objectif de change défini. Le taux de change est uniquement déterminé par l'offre et la demande de la monnaie nationale sur le marché des changes, sans influence externe. En d'autres termes, le taux de change est entièrement déterminé par les forces du marché, sans intervention de l'État ou de la banque centrale.

### 2.2.3 Avantages<sup>4</sup>

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

---

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

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

<sup>3</sup> Bruno Martarello De Conti, Frederico S. P. F. Valente, « les discussions théoriques autour du choix d'un régime de change dans les pays émergents », Université de paris Nord, 2012, p.4.

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

- Il confère une autonomie et une flexibilité dans la conduite des politiques monétaires et la faculté d'une adaptation facile et un ajustement plus rapide aux chocs externes puisque l'ajustement du taux de change de la devise est constant.
- Dans ce régime, les cours de change ne sont plus garantis par les interventions de la banque centrale, donc les spéculateurs sont confrontés à des risques plus élevés par rapport à ceux qu'ils rencontrent dans le régime de change fixe ce qui permet toute prévision de spéculation sans risque.
- La banque centrale a un besoin moindre de détention de réserves importantes de devises lui permettant de défendre le cours de sa monnaie.

## 2.2.4 Inconvénients <sup>1</sup>

Les opposants aux changes flottants soulignent les inconvénients suivants :

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

## 2.3 Le régime de changes intermédiaire

Entre les systèmes de change fixes et flottants se trouvent plusieurs types de régimes intermédiaires dont :

### 2.3.1 Le Crawling Pegged

Ce système est similaire au currency board, mais moins strict car il ne nécessite pas d'accord institutionnel strict. Dans ce système, la monnaie nationale est attachée à une ou plusieurs monnaies de référence, ou à une marchandise telle que l'or, avec un taux de fixation (peg rate). Cela signifie que le taux de change est fixe, mais il peut y avoir une certaine marge de

---

<sup>1</sup> Yves Simon, Christophe Morel, « Finance Internationale », Op.cit., P.138

fluctuation autorisée. Les autorités monétaires peuvent intervenir sur le marché des changes pour maintenir le taux de change à l'intérieur de cette marge. <sup>1</sup>

## 2.3.2 Bandes de fluctuation

Les autorités monétaires établissent des limites dans lesquelles le taux de change peut varier librement en fonction des fluctuations du marché. Le but est de combiner les avantages de la flexibilité du taux de change avec ceux d'un taux de change administré. La banque centrale détermine une plage de variation du taux de change autour d'un taux central qui est ajusté régulièrement. Les ajustements sont de faible ampleur et ont pour but d'éviter une trop grande volatilité du taux de change. Les autorités s'engagent également à intervenir sur le marché des changes pour maintenir le taux de change dans cette plage de fluctuation. <sup>2</sup>

## 3 La politique de change

### 3.1 Définition de la politique de change

« La politique de change est un ensemble d'interventions des autorités monétaires qui visent la régulation du taux de change. C'est le volet pratique afin d'atteindre les objectifs fixés du régime de change suivi. »<sup>3</sup>

### 3.2 Les instruments de la politique de change

Pour intervenir sur le marché des changes, les autorités monétaires disposent de trois grandes catégories d'instruments :

#### 3.2.1 Interventions publiques sur les marchés

Les banques centrales sont chargées de maintenir la stabilité monétaire et de garantir la réalisation des objectifs de taux de change fixés par les autorités publiques. Elles surveillent donc les cours de change et interviennent si nécessaire sur le marché monétaire et des changes pour les influencer.

La banque centrale peut intervenir sur le marché monétaire en ajustant l'offre de monnaie nationale à la hausse ou à la baisse.

---

<sup>1</sup><http://www.investmentfrontier.com/2013/02/19/investors-list-countries-with-fixed-currency-exchange-rates/>, consulté le 05/03/2023 à 17 :40.

<sup>2</sup>Lassana YOUNGBARE, Op.cit., p.30-31.

<sup>3</sup>Lynda Koudache, Op.cit., p.22-23.

Elle peut également intervenir sur le marché des changes en achetant ou en vendant des devises pour influencer le taux de change. Cette intervention se fait généralement sur le marché au comptant et utilise les réserves de change de la banque centrale. L'objectif est de maintenir la stabilité monétaire et d'atteindre les objectifs de taux de change fixés par les pouvoirs publics.<sup>1</sup>

## 3.2.2 Réglementation et contrôle des changes

La convertibilité d'une monnaie est la capacité de son détenteur à l'échanger librement contre toute autre monnaie étrangère. Cependant, dans les cas où cette convertibilité est limitée, cela est appelé le contrôle des changes. Bien que cette pratique ait été utilisée dans le passé, elle est rarement utilisée aujourd'hui dans les pays développés en raison de ses effets négatifs sur l'économie, tels que la création de marchés parallèles.<sup>2</sup> Dans les pays en développement, le contrôle des changes peut être utilisé en raison d'un manque de réserves de change pour réglementer partiellement ou totalement les opérations de paiement avec le reste du monde.<sup>3</sup>

## 3.2.3 Le recours au taux d'intérêt

Le taux d'intérêt est un facteur important qui peut affecter le taux de change. Afin d'éviter la dépréciation de leur monnaie, les Banques Centrales peuvent opter pour une politique de taux d'intérêt directeur élevé. Cependant, cette stratégie est complexe car elle peut avoir un impact sur les objectifs de la politique monétaire dans la mesure où les taux d'intérêt peuvent également influencer les prix.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> D. Plihon, « Les taux de change », Hibr Editions, 2014, p.96.

<sup>2</sup> Ibid, p. 89.

<sup>3</sup> L. Koudache., op.cit., p.34.

<sup>4</sup> Ibid, p.34.

## SECTION 03 : LES POSITIONS ET RISQUES DE CHANGES

La notion de risque de change est de plus en plus importante pour les entreprises activant dans une économie ouverte et ceux avec le développement des transactions commerciales et financières internationales dans le cadre de la mondialisation économique et la globalisation financière. De plus, les régimes de change flottants sont la cause de la fluctuation quasi imprévisible des monnaies.

### 1 Définition du risque de change

« Le risque de change peut être défini comme étant le risque d'un paiement plus élevé ou d'une recette moindre causé par l'utilisation d'une monnaie étrangère. »<sup>1</sup>

Le risque de change peut également survenir lorsque des actifs ou des dettes sont détenus en monnaie étrangère par une entreprise. Les fluctuations du taux de change peuvent alors entraîner des gains ou des pertes pour l'entreprise. Cependant, si l'entreprise ne réalise aucune transaction et ne détient aucun actif ou passif libellé en monnaie étrangère, le risque de change est nul.

### 2 Les types de risque de change

Il existe deux types de risque de change selon le type d'opérations :

#### 2.1 Le risque de change de transaction

C'est le risque qui naît des opérations d'encaissement et de décaissement faites par les entreprises dans une monnaie étrangère<sup>2</sup> : Une opération de change à terme est une transaction d'achat ou de vente de devises pour laquelle le paiement est effectué à une date future prédéterminée. Ce type de transaction expose les entreprises à un risque de change car elles ne connaissent pas exactement le montant qu'elles devront payer ou recevoir à l'échéance en raison des fluctuations du taux de change, ce qui peut avoir un impact sur leur trésorerie. Ce risque de change est principalement lié aux opérations commerciales d'import/export ainsi qu'aux opérations financières de prêt ou d'emprunt libellées en devise étrangère.

A titre d'exemple, pour un exportateur détenant une créance en monnaie étrangère, le risque de change se manifeste lorsque le cours de cette monnaie baisse entre le moment de signature du

---

<sup>1</sup> P.Topscalian, J.Teulié, « Finance » Op.cit., p.819.

<sup>2</sup> J.C.François, «Entreprise et risque de change » Op.cit., p.22.

contrat et celle de son paiement.<sup>1</sup> L'importateur est dans une situation inverse : la dépréciation de la monnaie étrangère est un gain de change.

## 2.2 Le risque de change comptable

Le risque de change de consolidation ou de traduction concerne les entreprises qui intègrent les bilans et résultats de leurs filiales étrangères dans leurs comptes. Ce risque découle donc des investissements directs étrangers.<sup>2</sup> Les comptes des filiales et de la maison mère sont libellés dans la monnaie du territoire économique où elles opèrent. Cependant, lors de la consolidation, les comptes des filiales doivent être convertis en la monnaie de la maison mère. Les entreprises ont le choix de les inscrire au coût historique ou au taux de change courant lorsqu'elles effectuent cette conversion. Ce choix peut être laissé à l'entreprise ou imposé par la loi. Par exemple, le capital social initial apporté par la maison mère est toujours libellé au cours historique.<sup>3</sup>

Les éléments comptables évalués au cours historique ne sont pas affectés par le risque de change, tandis que ceux évalués au cours courant le sont, entraînant ainsi des gains ou des pertes de conversion. Contrairement aux autres types de risques de change, celui-ci n'affecte pas directement la trésorerie de l'entreprise.<sup>4</sup>

## 2.3 Le risque de change économique

Les risques de change évoqués précédemment sont limités aux enregistrements comptables et ne prennent pas en compte l'impact global des fluctuations du taux de change sur la valeur de l'entreprise. Ce type de risque, connu sous le nom de risque de change économique, affecte les résultats et la compétitivité nationale et internationale de l'entreprise en raison des fluctuations du taux de change, qui ont un impact sur l'environnement économique de l'entreprise à l'échelle nationale et internationale. Étant donné sa complexité, le risque de change économique est difficile à appréhender et ses effets peuvent être ressentis à long terme sur la valeur de l'entreprise à travers l'affectation de ses cash-flows<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Y.Simon, C.Morel, « Finance internationale », Op.cit., p.474.

<sup>2</sup> Ibid, p.475.

<sup>3</sup> P. Fontaine, « Gestion financière internationale », Dalloz, 1997, Op.cit. p.229.

<sup>4</sup> P. d'Arvisenet, « Finance internationale », Op.cit., p.31-32.

<sup>5</sup> Y.Simon, C.Morel, Op.cit., p.475.

## 2.4 La position de change de l'entreprise

### 2.4.1 Définition de la position de change de l'entreprise

« La position de change désigne un document comptable regroupant l'ensemble des risques de changes de l'entreprise, ainsi que le solde qu'il fait apparaître. »<sup>1</sup>

Les risques de change se traduisent par des bénéfices ou des pertes enregistrés lors de la conversion de la monnaie étrangère en monnaie locale. Il est important de considérer les échéances des transactions, car une créance en devise qui arrive à échéance dans un an ne peut pas être couverte par une dette de même montant en devise, mais avec une durée de seulement une semaine. Ainsi, il est crucial de tenir compte de la durée de chaque transaction pour bien évaluer les risques de change.

## 2.5 Les types de position de change

Il y'a trois types de positions de change :

- La position de change « courte » se produit lorsque l'entreprise a plus de dettes que de créances libellées en monnaie étrangère. Dans cette situation, si le cours de la devise augmente, l'entreprise subit une perte de change, et inversement, si le cours baisse, elle réalise un gain de change.
- La position de change « longue » correspond à une situation où les créances d'une entreprise en devises sont supérieures à ses dettes en devises. Si la devise augmente, l'entreprise enregistre un gain et une perte dans le cas contraire.
- La position de change est « fermée » s'ils sont égaux, ce qui est rarement le cas. L'entreprise peut être en position longue et courte sur une devise au même moment et cela selon les échéances relatives aux opérations faites par elle.<sup>2</sup> La position de change doit faire l'objet d'un suivi continu en temps réel en mettant en place des procédures rigoureuses de collecte d'information.

---

<sup>1</sup> M.Jura, « Technique financière internationale », 2<sup>ème</sup> édition, Dunod, 2003, Op.cit. p.168.

<sup>2</sup> Y.Simon, C.Morel, op.cit., PP.477-479.

## 2.6 Déterminants du taux de change

Les économistes ont travaillé sur la création de modèles et de théories afin de comprendre les facteurs qui influencent le taux de change, en commençant par analyser les déterminants du taux de change au comptant et à terme.

## 2.7 Les déterminants du taux de change au comptant

Le taux de change au comptant est déterminé d'une manière générale par la loi de l'offre et de la demande, il dépend plus spécifiquement de facteurs économiques, financiers : le taux d'inflation, le taux d'intérêt, et les soldes de la balance des paiements.<sup>1</sup>

### 2.7.1 Le taux d'inflation

Une formulation plus exacte de la relation entre les taux d'inflation et le cours des devises conduit à énoncé que les variations du taux de change entre deux devises dépendent du différentiel d'inflation existants entre les économies des deux pays, c'est la conclusion de la théorie de la parité du pouvoir d'achat.<sup>2</sup>

### 2.7.2 La parité du pouvoir d'achat absolue

Selon la théorie de la parité des pouvoirs d'achat initiée par David Ricardo en 1817, une hausse du niveau global des prix dans un pays entraîne une dévaluation de la devise nationale, tandis qu'une diminution du niveau global des prix provoque une appréciation de la monnaie de ce pays.

La théorie de la **PPA** repose sur les hypothèses suivantes :<sup>3</sup>

- Les marchés financiers sont parfaits. cette perfection implique, l'absence de contrôle administratif, de coûts de transaction et de fiscalité.
- Les marchés des biens sont parfaits, cette perfection implique l'absence de droit de douane et les coûts de réglementation.
- La structure de la consommation des agents économiques est identique dans les différents pays.

La base de cette théorie est « la loi du prix unique » qui stipule que pour un même bien (**i**) vendu dans deux pays, le rapport du prix exprimé en monnaie locale (**P<sub>i</sub> / P<sub>i</sub>\***) doit être égal au cours de change(**S**) entre les deux monnaies :<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> P.Topsacalian, J.Teulié, Op.cit. , P.824.

<sup>2</sup> Yves Simon; Christophe Morel, Op.cit. P. 189.

<sup>3</sup> Yves Simon « Marché des Changes », DALLOZ, 1995, P. 67.

<sup>4</sup> R.Baillie et P.Mc Mahon, «le marché des changes », ESKA, 1997, P. 68.

$$S = P_i/P_i^* \dots\dots\dots (6)$$

La loi du prix unique, qui stipule que les biens identiques doivent avoir le même prix dans différents pays une fois que le taux de change est pris en compte, ne fonctionne pas toujours lorsque des barrières commerciales existent. Cependant, si ces barrières restent stables dans le temps, le principe de la parité des pouvoirs d'achat continue de s'appliquer sous une forme relative.<sup>1</sup>

**2.7.3 La parité du pouvoir d'achat relative**

La PPA relative implique que la variation du taux de change (E) est égale à l'écart entre les variations relatives des prix domestiques et étrangers (Pi -Pi\*) en d'autre terme : l'écart d'inflation entre pays :<sup>2</sup>

$$E = P_i - P_i^* \dots\dots\dots (7)$$

Cette loi est considérée comme plus réaliste, car elle prévoit un ajustement progressif du taux de change entre deux pays pour prendre en compte l'écart entre leurs taux d'inflation respectifs. On peut dire en théorie que toute variation du différentiel d'inflation entre deux pays se traduit automatiquement par une dépréciation de la monnaie du pays ayant le plus fort différentiel d'inflation. En effet, les pays ayant une forte inflation voient leur monnaie se déprécier sur les marchés internationaux.<sup>3</sup>

**2.7.4 Les indices de taux de change : nominal et réel**

On peut utiliser la PPA pour créer des indices de taux de change. Les indices de taux de change permettent de transformer un taux de change en indice en se référant à une année donnée. Il en existe deux types : l'indice nominal, qui prend en compte l'importance relative des échanges commerciaux d'un pays avec ses principaux partenaires, et l'indice réel, qui prend en compte le coût de production global d'un pays. Ce dernier permet de mesurer l'impact de la variation du taux de change par rapport au différentiel d'inflation entre un pays et ses partenaires commerciaux. Le FMI calcule ces indices pour tous ses pays membres et les publie régulièrement.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup>Robert Lafrance et Lawrence Schembri, «Parité des pouvoirs d'achat : définition, mesure et interprétation», département des Relations internationales, revue de la banque du canada, 2002, P.31.

<sup>2</sup> P.Topsacalian, J.Teulié, Op.cit., P.200.

<sup>3</sup> Farid Yaici « Précis de Finance international », ENAG, 2013, P.109.

<sup>4</sup> David Eiteman ; Arthur Stonehill ; Michael Moffett , «Multinational Business Finance» 12ème édition, Pearson, 2010, P.86.

## 2.7.5 Les vérifications empiriques de la théorie PPA

En résumé, la théorie de la parité du pouvoir d'achat est applicable sur le moyen et à long terme, mais des écarts importants peuvent se produire à court terme en raison des anticipations, des taux d'intérêt et des mouvements de capitaux. La loi de PPA s'applique mieux aux pays avec des taux d'inflation élevés et des marchés de capitaux relativement peu développés, tels que l'Argentine, le Brésil et le Chili.<sup>1</sup>

## 2.7.6 Les taux d'intérêts

Pour comprendre l'évolution des taux de change dans un système de change flottant, il est essentiel d'observer les taux d'intérêt sur les marchés monétaires. En effet, les variations des taux d'intérêt ont un impact sur les cours des devises et peuvent donc influencer les taux de change.

Nous avons vu précédemment que l'utilisation de la PPA à court terme entraîne des variations temporaires des taux de change par rapport à leur valeur de parité. Ces écarts sont dus aux fluctuations des taux d'intérêt, qui ont un impact important sur les cours des devises en plus de l'influence exercée par le différentiel d'inflation.<sup>2</sup>

En termes simples, à court terme, une variation à la hausse du taux d'intérêt dans un pays entraîne généralement une augmentation du taux de change de la monnaie locale par rapport à d'autres devises. Par exemple, si les États-Unis augmentent leurs taux d'intérêt, cela incitera les investisseurs étrangers à vendre leurs actifs en devises et à acheter des titres en dollar américain, ce qui entraînera une augmentation du taux de change de la devise américaine par rapport aux autres devises.<sup>3</sup>

## 2.7.7 La balance des paiements

Les données contenues dans une balance des paiements permettent d'expliquer les fluctuations des taux de change en identifiant les facteurs qui affectent l'offre et la demande de devises sur le marché des changes. Pour comprendre les mouvements des taux de change, il est important de considérer le solde du commerce extérieur, le solde de la balance des opérations courantes et le solde financier.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Yves Simon ; Delphine Lauter, op.cit. P. 201.

<sup>2</sup> Farid Yaïci, Op.cit. , P. 110.

<sup>3</sup> Ben Patterson, Dagmara Sienkiewicz, Xavier Avila, « taux de change et politique monétaire », série affaire économiques, parlement européen, Luxembourg 2000, P. 25.

<sup>4</sup> Yves Simon, op.cit. P.72.

Le solde du commerce extérieur peut influencer le taux de change : un excédent devrait augmenter sa valeur tandis qu'un déficit devrait le faire baisser. Cependant, il est important de prendre en compte les flux financiers et les services qui peuvent compenser l'impact du solde commercial sur le taux de change.

Le solde du compte financier regroupe tous les soldes des comptes précédents, il permet donc de mieux expliquer l'évolution du taux de change, quand il est positif le taux de change a tendance à s'accroître, inversement quand il est négatif.<sup>1</sup>

Selon la théorie néo-keynésienne, l'amélioration des soldes de la balance des opérations courantes et du commerce extérieur devrait conduire à une appréciation de la devise par rapport aux autres devises, car les devises sont principalement demandées pour acheter des biens et services étrangers. Ainsi, l'ajustement des taux de change est étroitement lié à l'équilibre de la balance des opérations courantes.<sup>2</sup>

## 2.8 Les déterminants du taux de change à terme

### 2.8.1 La théorie de la parité couverte des taux d'intérêts

Cette théorie est conceptualisé par Keynes, elle se résume comme suit : le report (**R**) et le déport (**D**) d'une devise **A** par rapport à une devise **B** sont déterminés par le différentiel des taux d'intérêt sur le marché monétaire de **A** et **B**.

Autrement dit, le différentiel des taux d'intérêt entre deux pays doit compenser l'évolution des cours de change.<sup>3</sup> Si le taux de change à terme est inférieur à la différence entre les taux d'intérêt, cela signifie que les actionnaires peuvent réaliser un profit en achetant des titres étrangers et en vendant des titres nationaux. À l'inverse, si le taux de change à terme est supérieur à cette différence, cela incitera à l'achat de titres nationaux et la vente de titres étrangers.<sup>4</sup>

$$RA/B = (iB - iA) \times 100 \dots \dots \dots (8)$$

$$DA/B = (iA - iB) \times 100 \dots \dots \dots (9)$$

Le taux de change à terme de la devise **A** par rapport à la devise **B** évalué au temps **t** pour l'échéance **T** est égal à :<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Yves Simon; Christophe Morel, op.cit. P. 207.

<sup>2</sup> P. Topsacalian, J.Teulié, Op.cit. , P. 829.

<sup>3</sup> Yves Simon, op.cit., P .75.

<sup>4</sup> Yahia Boucheta, thèse de doctorat, Op.cit., P .35.

<sup>5</sup> R.Baillie et P.Mc Mahon, «le marché des changes », ESKA, 1997, Op.cit., P. 155.

$$FA/B(t, T) = SA/B(t) x [1 + iB x ((T - t) / 360)] / [1 + iAx ((T - t) / 360)]..... (10)$$

Où SA/B(t) c'est le taux de change courant.

Si cette relation est vérifiée, il n'y a pas d'opportunité d'arbitrage sur le marché des changes. Le différentiel du taux d'intérêt n'est pas le seul facteur explicatif de la formation des taux de change à terme, deux autres variables agissent :<sup>1</sup>

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

**2.8.2 La théorie de la parité non couverte des taux d'intérêts**

La parité couverte des taux d'intérêts expliquait la relation entre le taux de change au comptant présent et le taux à terme, cette relation ne donne aucune indication sur la relation associant le taux à terme et le taux au comptant futur, pour obtenir cette relation, on définit le taux à terme comme l'anticipation non biaisée du taux au comptant futur, on note Et [.] cette anticipation :<sup>2</sup>

$$FA/B(t, T) = Et [ SA/B(T) ].....(11)$$

La théorie de (PTINC) est vérifiée si :<sup>3</sup>

$$Et [ SA/B(T) ] = SA/B(t) x [1 + iB x ((T - t) / 360)] / [1 + iAx ((T - t) / 360)]..... (12)$$

Et dans ce cas l'égalité (6) correspond à un équilibre sur le marché des changes. La stabilité de cet équilibre dépend de la constance des anticipations des acteurs du marché. Toute divergence par rapport à cet équilibre devrait entraîner des opérations de spéculation visant à le rétablir.

Mais en réalité, les anticipations des agents concernant le futur évoluent constamment, ce qui implique que le spéculateur qui initie une opération à terme est exposé au risque qui sera rémunéré. La différence entre le taux de change anticipé au comptant et le taux à terme, ainsi que la prime de risque de change, appelée PTINC, sera donc susceptible de varier, elle devient :<sup>4</sup>

$$FA/B(t, T) = Et [SA/B(T)] + \delta t.....(13)$$

Où  $\delta t$  est la prime de risque de change associée au couple de devise (A, B) à la date t.

**2.8.3 La relation de Fisher<sup>5</sup>**

La théorie proposée par Fisher établit un lien entre les taux d'intérêts et les taux d'inflation.

<sup>1</sup> Yves Simon; Christophe Morel, op.cit., P. 217.

<sup>2</sup> Philippe d'Arvisenet, Op.cit. P .202.

<sup>3</sup> R.Baillie et P.Mc Mahon, Op.cit. P.156.

<sup>4</sup> David Eiteman; Arthur Stonehill; Michael Moffett, Op.cit., P. 91.

<sup>5</sup> Yves Simon; Christophe Morel, Op.cit., P. 206.

➤ **L'effet de Fisher dans une économie fermée**

Selon Irving Fisher le taux d'intérêt nominal (**r**) qui établit une relation entre la monnaie détenue aujourd'hui et celle qui le sera demain est égale au taux d'intérêt réel (**TR**) augmenté du taux d'inflation anticipé  $\pi$  :

$$r = TR + \pi \dots \dots \dots (14)$$

➤ **L'effet de Fisher international**

En présence de plusieurs devises la relation de Fisher s'écrit :

$$rA = TRA + \pi A \dots \dots \dots (15.1)$$

Et  $rB = TRB + \pi B \dots \dots \dots (15.2)$

**A** et **B** deux devises différentes, sous l'hypothèse d'égalité des taux d'intérêts réels des deux pays à l'équilibre on obtient :

$$rA - rB = \pi A - \pi B \dots \dots \dots (16)$$

La différence entre les taux d'intérêts nominaux de deux pays est égale à la différence entre des taux d'inflations anticipés.

**2.8.4 La relation de change à terme<sup>1</sup>**

Sous l'hypothèse de l'efficacité du marché c.à.d. les prix établis sur le marché reflètent toute l'information disponible, le cours de change à terme **F** est égal à l'anticipation faite par le marché du cours de change au comptant future **E[S(T)]** :

$$F(t, T) = E[S(T)] \dots \dots \dots (17)$$

$$[F(t, T) - S(t)] / S(t) = (E[S(T)] - S(t)) / S(t) \dots \dots \dots (18)$$

**2.9 Synthèse des Relations de parité internationale**

A condition d'être validées, ces relations peuvent être conçues comme autant de moyens de prévoir le taux de change au comptant futur.

Lorsque les acteurs du marché établissent leurs prévisions en se basant sur le report ou le déport observé, ils utilisent la parité des taux d'intérêts non couverte. En revanche, si les prévisions sont basées sur le différentiel d'inflation, elles reflètent la PPA. Si le différentiel des taux d'intérêts nominaux est utilisé, l'analyse nécessite une combinaison de la PPA et de la relation de Fisher international.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Yves Simon, op.cit., P. 74.

<sup>2</sup> David Eiteman; Arthur Stonehill; Michael Moffett, op.cit. P 97-98.

### **Conclusion**

Dans ce chapitre, nous avons d'abord pour but de définir et de cerner les notions et les concepts essentiels du marché des changes et du taux de change.

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

Ensuite, nous nous sommes intéressés à la notion du taux de change et des régimes de change pratiqués par les autorités monétaires (fixe et flottant), dont chacun a des caractéristiques, avantages et inconvénients. Nous avons également montré que le taux de change est en fluctuation continue et que cette dernière dépend de certains facteurs qui déterminent le taux de change.

La conclusion finale qui se dégage de ce premier chapitre est que toute entreprise exerçant des activités au niveau international, doit impérativement passer par le marché des changes dans un contexte de fluctuation quotidienne des taux de change qui présente un risque pour cette entreprise et qui peut affecter sa performance financière. Ceci nous conduit au deuxième chapitre, où nous étudierons dans quelle mesure les entreprises sont exposées au risque de change, comment elles peuvent s'en prémunir dans le monde et comment le risque de change affecte les entreprises et leur performance financière.

*Chapitre 02 : La performance  
financière*

### Introduction

Les entreprises sont de plus en plus exposées aux risques de change avec la mondialisation des marchés, ces risques peuvent avoir un impact significatif sur leur rentabilité, leur valeur et leur performance. Les mouvements de devises peuvent influencer la compétitivité des entreprises en modifiant les prix de leurs produits, leur coût de production, ainsi que leur capacité à investir ou à emprunter. Par conséquent, les entreprises doivent être en mesure de comprendre et de gérer efficacement leur exposition aux risques de change pour maximiser leur performance financière. Dans le présent chapitre, nous essayerons d'étudier la relation existante entre le taux de change et la performance financière de l'entreprise. Pour cela, nous diviserons le chapitre en trois sections.

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

La deuxième section de ce chapitre portera sur l'analyse de la performance financière des entreprises à travers des ratios financiers. Cette performance ne peut être évaluée qu'en tenant compte à la fois du risque encouru et de la rentabilité de l'entreprise, ainsi que de sa valeur.

Dans la troisième et dernière section nous allons voir comment ces fluctuations qui représentent le risque de change influenceront sur la valeur et la performance des entreprises dans le monde en citant des exemples sur quelques entreprises dans le monde, et en particulier en Algérie.

### SECTION 01 : LA NOTION DE PERFORMANCE

La connaissance du concept de performance est une notion vague pour la majorité des entreprises, bien qu'il soit très développé en littérature. Dans cette section nous essaierons d'expliquer ce concept et mesurer la performance financière.

#### 1 Définition générale de la performance

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

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

Vu la multiplicité des études sur la performance, plusieurs définitions ont été proposées :

« La performance d'une entreprise est une notion générique qui recouvre diverses notions telles que la compétitivité, l'efficacité, l'efficience, la création de valeur, etc. La performance se réfère à la capacité de l'entreprise à concrétiser ses objectifs stratégiques en adoptant les meilleures façons de faire ».<sup>1</sup>

Ainsi, en matière de gestion « la performance est la réalisation des objectifs organisationnels »<sup>2</sup>.

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

- Elle s'apprécie par une comparaison : une organisation n'est jugée performante qu'en comparant les résultats obtenus avec les objectifs quel que soit la nature et la variété de ces derniers via un ensemble d'indicateurs.

---

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

<sup>2</sup> Brigitte Doriath, Christian Goujet, « Gestion prévisionnelle et mesure de la performance », Edition DUNOD, paris, 2002, p.168.

## Chapitre 2 : La performance financière

---

- Elle se traduit par une réalisation (ou un résultat) : c'est-à-dire que la performance n'est qu'un résultat d'une bonne coordination d'actions, tout en mobilisant les différents moyens de l'organisation (humains, financiers,...) ;
- La comparaison traduit le succès de l'action : c'est-à-dire que la notion de performance est positive, elle désigne un avantage pour chaque organisation dite performante.

Il est important de noter que les évaluations de performance peuvent varier en fonction de l'acteur impliqué car leurs objectifs peuvent différer. En outre, il est fréquent que les objectifs de l'actionnaire et ceux du manager ne soient pas alignés, étant donné que l'actionnaire est généralement plus axé sur des résultats à court terme, tels qu'une rentabilité optimale et le maintien de grands équilibres, tandis que le manager a tendance à se concentrer davantage sur des résultats à long terme.

### **2 Le caractère multidimensionnel de la performance<sup>1</sup>**

Après avoir abandonné l'approche unidimensionnelle de la performance, la synthèse de la littérature nous amène à considérer la performance selon trois dimensions importantes : la performance stratégique, la performance concurrentielle et la performance socio-économique. J. Brilman (2003) ajoute également à ces trois dimensions l'approche moderne de la performance organisationnelle qui implique la création de valeur partenariale.

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

Depuis les travaux de Lawrence et Lorsch (publié en 1973 en France), il est démontré l'interaction entre l'environnement de l'entreprise (la nature de la concurrence) et les choix stratégiques ouverts aux entreprises, c'est dans ce cadre que G. Hamel et C. Prahalad (1989) ont défini « que la performance stratégique est la seule à maintenir la distance avec les concurrents et est garante de la pérennité de l'entreprise »<sup>2</sup>. C'est à dire que l'entreprise qui souhaite s'éloigner de ses concurrents doit se fixer des objectifs stratégiques ainsi que les moyens adéquats pour les atteindre

---

<sup>1</sup> Bertrand Sogbossi Bocco, La Revue des Sciences de Gestion, « Perception de la notion de performance par les dirigeants de petites entreprises en Afrique », Direction et Gestion n° 241, P.118.

<sup>2</sup> Ibid, P.118.

### 2.2 La performance concurrentielle

La performance concurrentielle d'une organisation est étroitement liée à son environnement concurrentiel. Elle consiste à s'adapter à son environnement et à être en mesure de repérer les changements du système concurrentiel. Il est également important de développer un ensemble de connaissances qui permettront de créer de la valeur ajoutée. (Charreaux, 2002).

### 2.3 La performance socio-économique

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

### 2.4 La performance organisationnelle

La performance organisationnelle est définie par M. Kalika (1988) comme « les mesures portant directement sur la structure organisationnelle et non pas sur ses conséquences éventuelles de nature sociale ou économique. Ces indicateurs sont intéressants dans la mesure où ils permettent de discerner les difficultés organisationnelles au travers de leurs premières manifestations, avant que les effets induits par celles-ci ne soient ressentis d'un point de vue économique »<sup>1</sup>.

#### 2.4.1 La performance sociale

La performance sociale concerne l'état des relations sociales ou humaines dans l'entreprise et traduit la capacité d'attention de l'entreprise au domaine social.

#### 2.4.2 La performance économique et financière

Quant à la performance économique et financière, elle peut être définie comme la survie de l'entreprise ou sa capacité à atteindre ses objectifs (R. Calori et al, 1989). Cette performance est mesurée par des indicateurs quantitatifs.

## 3 La Mesure de la performance financière

Les entreprises utilisent des résultats comptables comme indicateurs clés de leur performance financière. Ces indicateurs sont regroupés dans le tableau de soldes intermédiaires de gestion.

---

<sup>1</sup> Michel KALIKA, « Structures d'entreprises, Réalités, déterminants et performances », Editions Economica, Paris, 1988, p.340.

### 3.1 Le tableau de soldes intermédiaires de gestion

Le compte de résultat reflète les flux de produits et charges relatifs à une période donnée, qui est déterminée par l'exercice comptable. Il est structuré en trois catégories : les produits et charges d'exploitation, les produits et charges financiers et les produits et charges exceptionnels, chacune d'entre elles permettant de mettre en évidence un résultat d'exploitation, un résultat financier et un résultat exceptionnel.

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

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

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

#### ❖ La marge commerciale

Seules les entreprises qui se consacrent à l'achat de biens pour les revendre en l'état, sans les transformer, peuvent calculer la marge commerciale. Cette marge est le surplus entre le montant des ventes et le coût d'achat des marchandises vendues. Son calcul est le suivant :<sup>2</sup>

$$\text{Marge commerciale} = \text{ventes de marchandises} - \text{coût d'achat des marchandises vendues... (19)}$$

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

$$\text{Coût d'achat des marchandises vendues} = \text{Achats de marchandises} + \text{/ - Variation de stock de marchandises ... (20)}$$

La marge commerciale est un élément crucial pour mesurer la performance de l'entreprise, car elle reflète les bénéfices générés par son activité. Elle peut être calculée de manière globale ou pour chaque ligne de produits.

---

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

<sup>2</sup> Hubert de la Bruslerie, « Analyse financière », édition Dunod, 3<sup>ème</sup> édition, Paris, 2010, P.166.

## Chapitre 2 : La performance financière

---

L'évolution de la marge commerciale est calculée sur la base du ratio ou le taux de marge qui est exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires.<sup>1</sup>

$$\text{Taux de marge commerciale} = \frac{\text{marge commerciale}}{\text{chiffre d'affaire}} \times 100 \dots (21)$$

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

### ❖ La production de l'exercice

La production de l'exercice permet d'évaluer l'activité de transformation industrielle et/ou de prestation de services de l'entreprise. Cette évaluation ne comprend pas les subventions d'exploitation, ni les différentes redevances perçues qui sont indiquées dans les autres produits de gestion courante du résultat d'exploitation (comptes 74 et 75).

$$\text{Production de l'exercice} = \text{Production vendue} + \text{Production stockée} + \text{Production immobilisée} \dots (22)$$

Il convient de souligner la difficulté d'interprétation de ce solde qui résulte de l'agrégation d'éléments divers évalués selon des méthodes distinctes. La production de l'exercice peut être mesurée de manière globale ou être ventilée par type de produits ou de services, ce qui complique davantage son interprétation.

L'évolution de la production de l'exercice est étudiée à l'aide du taux de variation de la production : <sup>2</sup>

$$\text{Taux de croissance de la production de l'exercice} = \frac{p^{(n)} - p^{(n-1)}}{p^{(n-1)}} \dots (23)$$

### ❖ La valeur ajoutée

La valeur ajoutée exprime la capacité de l'entreprise à créer des richesses dans ses activités économiques, « elle est obtenue par la différence entre le total constitué de la marge commerciale et la production de l'exercice et les consommations de l'exercice provenant de tiers qui regroupent toute les dépenses intermédiaires achetées à l'extérieur de l'entreprise».<sup>3</sup>

$$\text{Valeur ajoutée} = \text{marge commerciale} + \text{production de l'exercice} - \text{consommations de l'exercice provenant des tiers} \dots (24)$$

« Elle est considérée également comme la somme des rémunérations du personnel, de l'Etat, des apporteurs de capitaux ainsi que l'autofinancement ».<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », Op.cit, PP.42-43.

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

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

<sup>4</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », Op.cit, P.44.

## Chapitre 2 : La performance financière

*Valeur ajoutée<sup>1</sup> = Impôt, taxes et versements assimilés-Subventions d'exploitation + charges de personnel + (dotation reprise) des amortissements, dépréciation et provisions d'exploitation + (Autres charges d'exploitation-autres produits d'exploitation) + Résultat d'exploitation. ... (25)*

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

Il est important de noter que le solde de production de l'exercice peut être difficile à interpréter car il est composé d'éléments hétérogènes évalués selon des méthodes différentes. La production peut être mesurée globalement ou être ventilée par type de produits ou de services, ce qui complique encore son interprétation. <sup>2</sup>

*Excédent brut d'exploitation = valeur ajoutée + subventions d'exploitation impôts, taxes et versements assimilés- charges de personnel ... (26)*

### ❖ Le résultat d'exploitation

Il s'agit du bénéfice ou de la perte engendré(e) par l'activité qui est à la base de l'existence de l'entreprise. Ce résultat prend en compte la politique d'amortissement et de dépréciation mise en place par l'entreprise.

*Résultat d'exploitation<sup>3</sup> = Excédent brut d'exploitation Dotations aux amortissements et provisions + Reprises sur provisions et transfert de charges + autres produits d'exploitation autres charges d'exploitation. ... (27)*

Sous l'hypothèse de la stabilité de la politique d'amortissement et de provision de l'entreprise, le résultat d'exploitation se prête bien à une comparaison dans le temps en valeur absolue ou en valeur relative. Dans ce dernier cas, on peut : <sup>4</sup>

- soit calculer son évolution en pourcentage en comparant le résultat d'exploitation de l'année concernée (N avec celui de l'année précédente (N-1) ;
- soit calculer et suivre le ratio de marge d'exploitation qui exprime le pourcentage de bénéfice d'exploitation par rapport au CA :

$$\text{Marge d'exploitation (en \%)} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA HT}} \times 100 \dots (28)$$

### ❖ Le résultat courant avant impôt

<sup>1</sup> Ibid., P.45.

<sup>2</sup> Gérard Melyon, « Gestion financière », Ed. Bréal, 4<sup>ème</sup> édition, France, 2007, P.101.

<sup>3</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière » op.cit, P.47.

<sup>4</sup> Ibid., P.170.

Le résultat courant avant impôt est un paramètre clé pour évaluer les performances opérationnelles et financières d'une entreprise, car il tient compte des éléments financiers et reflète l'activité courante de l'entreprise. Il permet de mesurer la rentabilité de l'activité d'exploitation et financière.

*Résultat courant avant impôts*<sup>1</sup> = *Résultat d'exploitation +/- Quoties parts de résultats sur opérations faites en commun + Produits financiers Charges financières ...*(29)

### ❖ Le résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel est un solde distinct qui rassemble toutes les opérations qui ne sont pas directement liées à l'activité habituelle de l'entreprise et qui ne se reproduisent pas régulièrement. Il est calculé en regroupant les opérations exceptionnelles.<sup>2</sup>

*Résultat exceptionnel = Produits exceptionnels- charges exceptionnelles ...*(30)

### ❖ Le résultat net<sup>3</sup>

Le résultat net de l'exercice représente la somme disponible pour l'entreprise une fois qu'elle a versé la participation des salariés et payé l'impôt sur les sociétés.

*Résultat net de l'exercice = Résultat courant avant impôt + / -Résultat exceptionnel Participation des salariés Impôts sur les bénéfices ...*(31)

## 3.2 L'autofinancement et la capacité d'autofinancement

« L'autofinancement est un flux de fonds qui représente le surplus monétaire potentiel dégagé par l'entreprise au cours de l'exercice ». <sup>4</sup>

Quant à la capacité d'autofinancement (CAF) c'est la trésorerie potentielle dégagée par l'activité de l'entreprise. Cet indicateur est observé avec une attention particulière par les investisseurs car il s'agit du montant disponible pour l'entreprise pour : <sup>5</sup>

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

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

<sup>2</sup> Gérard Melyon, « Gestion financière », Op.cit, P.101.

<sup>3</sup> Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », Op.cit P.52.

<sup>4</sup> Hubert de la Bruslerie, « Analyse financière », Op.cit, P.175.

<sup>5</sup> « L'Entreprise », « Comment la banque vous juge », n°236, juillet-août 2005.

## Chapitre 2 : La performance financière

La CAF peut être calculée à partir de l'excédent brut d'exploitation (méthode soustractive) ou être reconstituées à partir du résultat de l'exercice (méthode additive). La méthode soustractive, également appelée méthode directe ou descendante, consiste à calculer le résultat net à partir de l'EBE en y ajoutant les produits encaissables et en soustrayant les charges décaissables autres que les charges d'exploitation. La méthode additive est dite ascendante ou indirecte, il s'agit de corriger le résultat net de l'entreprise des éléments non monétaires qui ont servi à sa détermination. En effet, on ajoute au bénéfice net les charges calculées n'entraînant pas de décaissement et symétriquement de soustraire les produits calculés non encaissables.

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

**Tableau 1:** comparaison entre la méthode additive et la méthode soustractive

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

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

## SECTION 2 : L'ETUDE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE PAR LES RATIOS

Afin d'évaluer la performance d'une entreprise, il est essentiel de considérer plusieurs indicateurs financiers tels que le chiffre d'affaires, la profitabilité et la rentabilité, ainsi que la création de valeur pour les actionnaires. L'analyse de ces indicateurs est souvent réalisée à travers des ratios financiers, qui permettent de comparer les résultats de l'entreprise avec ceux de ses pairs ou de l'industrie en général. Dans cette section, nous examinerons plus en détail les différents ratios financiers utilisés pour évaluer la performance d'une entreprise et comment ils peuvent être interprétés pour prendre des décisions d'investissement éclairées.

### 1 La performance économique

Elle s'analyse à partir des ratios de profitabilité et rentabilité économique

#### 1.1 La profitabilité économique

**Tableau 2:** Ratios de profitabilité économique

Ratio	Interprétation
Taux de marge brute d'exploitation = EBE/ CA HT	C'est la première mesure de la capacité bénéficiaire de l'entreprise indépendamment de sa politique financière, fiscale et d'amortissement
Taux de marge nette d'exploitation = RE / CA	Il mesure la profitabilité des activités industrielles et commerciales indépendantes de la forme de la fonction de production

Source : K.J Snoussi et M.J Rigobert « Finance d'Entreprise », DUNOD, 2eme édition, 2010, p. 56

#### 1.2 La rentabilité économique (ROA)

La rentabilité économique mesure l'efficacité d'une société. Les sociétés avec un **ROA** élevé arrivent plus facilement à transformer leur actif en profit<sup>1</sup>.

$$ROA = \text{Résultat économique} / \text{Actif économique} \dots(32)$$

<sup>1</sup> Weston, Shastri, « Financial theory and corporate policy », 4th edition, Pearson, 2005, p.472.

## Chapitre 2 : La performance financière

Selon que le résultat économique est calculé avant ou après impôt elle est dite rentabilité économique avant ou après impôt

- Le résultat économique est le bénéfice avant intérêt et impôt (**BAlI**) et si **T** est le taux de l'impôt sur les sociétés le résultat économique après impôt vaut : (**BAlI**) (1-**T**)
- L'actif économique (**AE**), représente les capitaux investis, est égal à :

$$\text{Capitaux propres (CP)} + \text{dette financière (D)} \dots\dots\dots (33)$$

Donc :

$$ROA = BAlI / (CP + D) \dots\dots\dots (34)$$

- Le taux de rentabilité économique se décompose en indicateurs de rentabilité <sup>1</sup>:

$$RE / AE = (RE / CA) \times (CA / AE) \dots\dots(35)$$

- (**RE/CA**) représente le taux de marge économique (niveau de profitabilité d'une unité monétaire du (**CA**) et (**CA/AE**) est le taux de rotation de l'actif économique (le **CA** induit par une unité monétaire d'actif économique).

Il est possible d'atteindre une bonne rentabilité de deux façons différentes : en ayant un taux de marge élevé et un taux de rotation faible (ce qui est souvent le cas dans l'industrie), ou en ayant un taux de marge faible et un taux de rotation élevé (ce qui est plus courant pour les entreprises de distribution).

## 2 La performance financière

Elle est analysée à travers la rentabilité et la profitabilité financière

### 2.1 La profitabilité financière

**Tableau 3:** Ratios de profitabilité financière

Ratio	Interprétation
Taux de profitabilité financière= Résultat courant / CA	Mesure l'aptitude de l'entreprise à dégager un résultat compte tenu de ses choix de financement
Résultat net/CA	Ce ratio tient compte de l'incidence des opérations exceptionnelles

**Source :** K.J Snoussi, M.J Rigobert, « Finance d'Entreprise », DUNOD, 2eme édition, 2010,

p.57

<sup>1</sup> Hubert de la Bruslerie, « Analyse financière », DUNOD, 4<sup>eme</sup> édition, 2010, P.194.

## 2.2 La rentabilité financière (Rf)

La rentabilité des capitaux propres mesure la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices pour rémunérer les investissements apportés par les actionnaires.

L'outil de production rapporte un résultat égal à **BAIL**, le financement étant assuré par les capitaux propres (**CP**) et les dettes financières (**D**), on prélève sur le BAIL l'intérêt au taux (**i**) à verser aux dettes financières (**Di**), le reste soit (**BAIL - Di**) revient aux capitaux propres :

$$Rf = (BAIL - Di) / CP \dots\dots\dots(36)$$

(**T**) étant le taux d'imposition des bénéfices, la rentabilité financière après impôt est<sup>1</sup> :

$$Rf = (BAIL - Di) (1 - T) / CP \dots\dots\dots (37)$$

## 3 L'effet de levier financier<sup>2</sup>

"Il s'agit de la différence entre la rentabilité économique et la rentabilité financière, qui est générée par l'effet de l'endettement financier sur les capitaux propres de l'entreprise :

$$Effet\ de\ levier = Rf - ROA = (ROA - i) \times (D/CP) \dots\dots(38)$$

Sachant que **Rf** et **ROA** représentent les rentabilités après impôt et **i** c'est le cout des dettes financières nettes d'impôts (**i (1- T)**)

- Si l'effet de levier est positif, la rentabilité financière s'améliore d'autant plus que le taux de l'endettement augmente
- Si (**Rf - ROA**) est nul, l'endettement n'a pas d'effet sur la rentabilité financière ;
- Si l'effet de levier est négatif la rentabilité financière diminue à mesure que le taux d'endettement augmente et il se transforme en un "effet de massue".<sup>3</sup>

## 4 La performance boursière et création de valeur

Certaines entreprises enrichissent l'analyse de leur rentabilité, qui est basée sur les données comptables, en calculant des indicateurs boursiers ou en utilisant des mesures de création de valeur pour les actionnaires.

<sup>1</sup> Hubert de la Bruslerie, Op.cit. , P.197.

<sup>2</sup> On a : ROA = BAIL / (CP +D).

<sup>3</sup>[http://longin.fr/Cours/Cours\\_Corporate\\_finance/reserve/Seance\\_06/Documents/GF\\_POL\\_S6\\_Effet\\_de\\_levier](http://longin.fr/Cours/Cours_Corporate_finance/reserve/Seance_06/Documents/GF_POL_S6_Effet_de_levier), Pdf, consulté le 25/03/2023, à 16h:19.

### 4.1 La performance réalisée

L'EVA (Economic value added) ou valeur ajoutée économique : c'est un instrument de mesure de la création de valeur, l'EVA mesure la performance interne de l'entreprise. Une entreprise crée de la valeur si son EVA est positive. Elle correspond à l'enrichissement des actionnaires au-delà de la rémunération qu'ils ont exigé<sup>1</sup> :

$$EVA = (Rf - K) AE \dots\dots\dots (39)$$

Où **K** est le coût moyen pondéré des capitaux engagés

$$K = CMPC = ke \frac{E}{E+D} + kd \frac{D}{E+D} (1 - T) \dots\dots\dots (40)$$

Où :

- **E** : fonds propres ;
- **D** : dettes ;
- **ke** : coût des fonds propres ;
- **kd** : coût de la dette ;
- **T** : taux d'impôt ;

### 4.2 La performance anticipée

#### 4.2.1 Le Price to book ratio

Ce ratio financier permet de comparer la valeur comptable des actifs de l'entreprise avec le prix indiqué par le marché :<sup>2</sup>

$$PBR = \textit{capitalisation boursière} / \textit{valeur comptable des fonds} \dots (41)$$

- Un PBR supérieur à 1 signifie que le marché valorise d'avantage les actifs de l'entreprise par rapport à leur valeur comptable.
- Un PBR inférieur à 1 signifie que le marché sous-évalue les actifs de l'entreprise par rapport à leur valeur comptable.

#### 4.2.2 Le ratio Q de Tobin :

C'est un ratio représentant le rapport entre une valeur Cotée en bourse et la valeur de remplacement du capital fixe.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> K.J Snoussi et M.J Rigobert, « Finance d'entreprise », DUNOD, 2<sup>ème</sup> édition, 2010, P. 59.

<sup>2</sup> Hubert de la Bruslerie, op.cit., P.205.

<sup>3</sup> Guide pratique des concepts et théories économiques, édition des jardins étude économique, p.171.

$$Q \text{ de Tobin} = (\text{capitalisation boursière} + \text{valeur de marché de la dette}) / \text{VCAE} \dots(42)$$

Où : la **VCAE** représente la valeur comptable de l'actif économique, et la (**Capitalisation boursière + valeur de marché de la dette**) représente la valeur de marché de l'entreprise.

- Si le ratio est supérieur à 1, cela signifie que l'entreprise est en bonne position pour augmenter son stock de capital fixe ;
- En revanche, si le **ratio de Tobin** est inférieur à 1, les actionnaires se montreront pessimistes envers l'entreprise. En conséquence, l'entreprise aura du mal à lever des fonds à investir, et à récompenser ses actionnaires par des dividendes.

### 4.2.3 La MVA ou valeur ajouté de marché :

Pour une entreprise cotée, la Création de valeur est souvent appelée **MVA**, elle mesure la performance externe de l'entreprise, c'est un critère plus pertinent que la seule évolution du cours de bourse puisqu'il met en regard l'augmentation de valeur et les capitaux investis pour y parvenir :<sup>1</sup>

$$\text{MVA} = \text{Capitalisation boursière} + \text{valeur de marché de la dette} - \text{AE} \dots(43)$$

L'entreprise aura créé de la valeur si son taux de **MVA** est positif.

### 4.2.4 PER ou Price Earning Ratio :

C'est un ratio boursier correspondant au rapport Entre la valeur en Bourse d'une entreprise et ses profits. Le PER d'une valeur nous dit combien les investisseurs sont prêts à payer pour une unité monétaire de bénéfice :<sup>2</sup>

$$\text{PER} = \text{cours d'une action} / \text{bénéfice net par action} \dots (44)$$

Ou

$$\text{PER} = \text{capitalisation boursière} / \text{résultat net} \dots (45)$$

Une valeur avec un **PER** élevé devra satisfaire les attentes du marché en augmentant ses bénéfices, ou sinon le cours devra baisser. Selon l'interprétation « valeur », plus le **PER** est faible et plus l'action est bonne à acheter<sup>3</sup> :

- **PER < 10** : L'action est sous-évaluée, c'est le moment de l'acheter

---

<sup>1</sup> B.Jacqillat, B.Solnik « marchés financiers, gestion de portefeuille et des », DUNOD 5<sup>eme</sup> édition, 2009, p. 161.

<sup>2</sup> <https://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/price-to-earnings-ration-per> , consulté le 25/03/2023 à 18 :32.

<sup>3</sup> <http://objectif10pourcent.com/price-earning-ratio> , consulté le 25/03/2023 à 22 :05.

- $10 < \text{PER} < 15$  : L'action est à son juste prix, il faut attendre que le prix baisse pour l'acheter.
- $\text{PER} > 15$  : L'action est surévaluée.

## 5 La rentabilité et le risque

La mesure de la performance d'une entreprise est liée au niveau de risque qu'elle assume, et la rentabilité espérée par les investisseurs dépend du niveau de risque qu'ils acceptent. En d'autres termes, le risque et la rentabilité sont deux facteurs indissociables pour évaluer la performance d'une entreprise.

### 5.1 La rentabilité

La rentabilité correspond à la relation entre un revenu et les capitaux qui ont été investis, et le taux de rentabilité englobe le taux de rendement et la plus-value en capital exprimée par rapport au prix d'achat de l'action.<sup>1</sup>

$$\text{Taux de rentabilité} = (D_t / P_{t-1}) + [(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}] \dots (46)$$

Où :

- $D_t$  est le dividende encaissé pendant la période  $t$
- $P_t$  est le cours de l'action en fin de période  $t$
- $P_{t-1}$  est le cours de l'action en début de période  $t$
- $(D_t / P_{t-1})$  représente le taux de rendement, et  $[(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}]$  la plus-value.

Pour utiliser ce taux de rentabilité, il est supposé que les dividendes sont distribués à la fin de chaque période ou qu'ils ne sont pas réinvestis avant la fin de la période.<sup>2</sup>

### 5.2 Le risque

Le risque est la notion d'incertitude concernant les flux et les valeurs futurs. Il implique le renoncement à un bénéfice immédiat certain en échange d'un bénéfice futur incertain. Le risque se traduit par la variation de la rentabilité autour d'une moyenne, cette variation est appelée volatilité. Plus la volatilité est élevée, plus la variable est considérée comme risquée.

<sup>1</sup> B.Jacquillat, B.Solnik, op.cit. , P.104.

<sup>2</sup> Ibid., P. 80.

### 5.3 La rentabilité et le risque des portefeuilles des actionnaires de l'entreprise

Un portefeuille est défini par les proportions investies dans chaque titre entrant dans sa composition, la théorie du portefeuille trouve son origine dans les travaux de **Markowitz**.

#### 5.3.1 La rentabilité d'un portefeuille (rp)

C'est la moyenne pondérée des rendements des valeurs qui constituent le portefeuille, la pondération de chaque valeur est la part investie dans la valeur par rapport à la totalité investie dans le portefeuille :

$$r_p = \sum x_i r_i, \quad i = 1 \dots n \dots \dots \dots (47)$$

Où  $r_i$  est la rentabilité du titre  $i$  et  $x_i$  est la part investie dans ce titre.

#### 5.3.2 Le risque d'un portefeuille

Dépend de l'interaction entre ses titres, et de leur corrélation, pour un portefeuille de  $n$  titres, l'écart type qui mesure le risque est la racine carrée de la variance <sup>1</sup>:

$$\text{Variance } (p) = \sum x_i^2 \sigma_i^2 + 2 \sum \sum x_i x_j \sigma_{i,j}, \quad i = 1 \dots n, j = \dots n, j \dots \dots (48)$$

Où  $\sigma_{i,j}$  c'est la covariance entre le rendement de la valeur  $i$  et celui de la valeur  $j$  qui est égal au produit du coefficient de corrélation des deux valeurs constituant le portefeuille par l'écart type de rendement de chaque valeur :

$$\text{cov}_{ij} = r_{ij} \times \sigma_i \times \sigma_j \dots \dots \dots (49)$$

## 6 Le rendement et le risque d'une entreprise

### 6.1 La rentabilité exigée par les actionnaires

Les actionnaires sont les détenteurs de l'entreprise, par conséquent, celle-ci doit être gérée dans l'optique de leur intérêt. Tout investissement effectué par l'entreprise doit créer de la valeur pour les actionnaires, c'est-à-dire répondre à leurs attentes en matière de rentabilité, en fonction d'un niveau de risque prédéfini, il s'agit de **la rentabilité exigée**.

Cette rentabilité est mesurée par le modèle d'équilibre financier **MEDAF** développé dans les années 1950 par les travaux de **Markowitz, Lintner et Sharpe**, il s'agit de la somme du taux sans risque (**rf**) et de la prime de risque de marché **E (rm) – rf** pondérée par le bêta du titre<sup>2</sup> :

---

<sup>1</sup> A. Farber, M-P. Laurent, K. Oosterlinck, H. Piroette, « Finance », Pearson, 2<sup>ème</sup> édition, 2009, P.48.

<sup>2</sup> F. Aftalion, « Revue française de gestion, la finance comportementale », Lavoisier, 2005, P.206.

## Chapitre 2 : La performance financière

$$E[ri] = rf + \beta i[E(rm) - rf] \dots\dots\dots (50)$$

Comme le risque spécifique peut être éliminé par la diversification du portefeuille de l'investisseur, la rentabilité demandée ne concerne que le risque qui ne peut pas être éliminé, c'est-à-dire le risque systématique. Ainsi, l'investisseur ne sera rémunéré que pour ce risque, qui représente le seul facteur de risque pour lequel une rentabilité est exigée.<sup>1</sup>

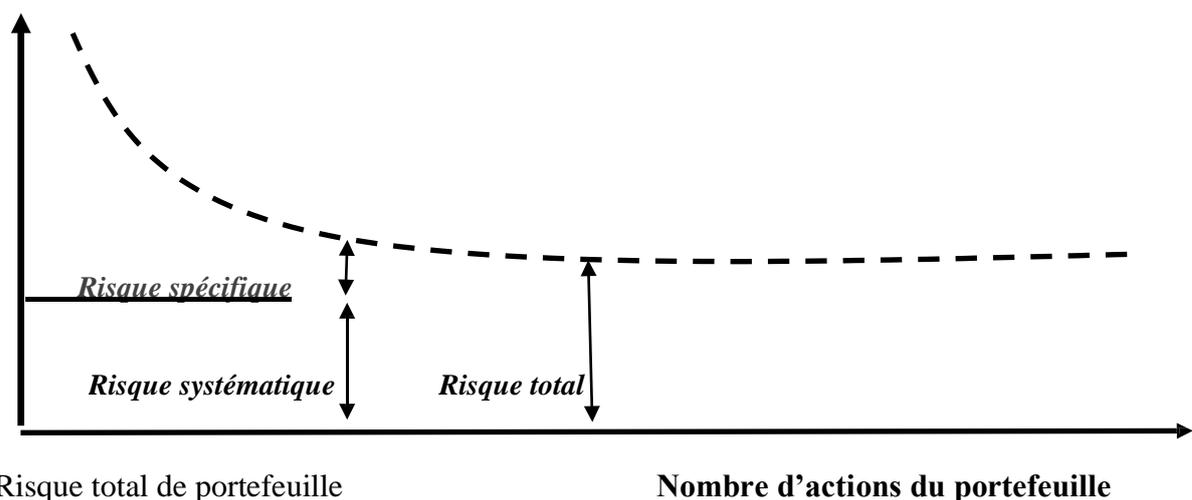
### 6.2 Le modèle de marché

Dans le modèle de marché deux facteurs sont susceptible d'affecter la valeur d'une entreprise, et d'en expliquer le risque total<sup>2</sup> :

- Des facteurs communs à l'ensemble du marché tel que la variation des taux de change, le taux d'inflation...tous les titres y sont sensibles mais à des degrés différents, ces facteurs sont à l'origine du **risque systématique ou risque non diversifiable**.
- Les facteurs propres à chaque titre et l'affectent spécifiquement tel que la qualité de la direction, l'arrivée d'un nouveau concurrent...ces facteurs sont à l'origine du **risque spécifique ou risque diversifiable**

Donc le risque total est la somme du risque systématique et le risque diversifiable

**Figure 1:** Diagramme de Wagner et Lau



Source :A.Guyvarc'h,A.Thauvron, G .Langlois, « DCG6 6-finance d'entreprise »,  
Dunod, 6<sup>ème</sup> édition, 2014,P.17

Ces facteurs ont été modélisés par Markowitz (1959) et Sharpe(1963) à travers le modèle de marché<sup>3</sup> :

<sup>1</sup> P. Topsacalian, J.Teulie, « Finance », Vuibert, 6<sup>ème</sup> édition, 2013, P. 69.

<sup>2</sup> Ibid., PP. 84-86.

<sup>3</sup> B.Jacquillat, B.Solnik, op.cit P.126.

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_i r_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots(51)$$

Où :

- **$r_{i,t}$**  : la rentabilité du titre  $i$  à l'instant  $t$
- **$r_{m,t}$**  : la rentabilité du marché au même instant  $t$
- **$\varepsilon_{i,t}$**  traduit l'influence d'évènement spécifiques au titre  $i$

Le titre  $i$  réagit aux facteurs affectant l'ensemble du marché avec sa propre sensibilité  $\beta$ , le niveau du coefficient  $\beta$  s'explique par différents paramètres, la sensibilité du secteur à la conjoncture économique, la part de financement par dette... Plus le beta de l'entreprise est faible, meilleure est la qualité de gestion de cette entreprise et plus lisibles sont les informations qu'elle publie<sup>1</sup>.

Dans la pratique, les entreprises prennent en compte à la fois les risques systématiques et non systématiques. Par exemple, certaines entreprises décident de s'assurer contre le risque d'incendie, même si ce risque est spécifique et que les actionnaires pourraient le réduire en diversifiant leur portefeuille.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> M-A.leutenegger, « gestion de portefeuille et théorie des marchés financiers », Economica, 2<sup>ème</sup> édition, 1991, P.80.

<sup>2</sup> P. Topsacallian, J.Teulie, Op.cit. , p.84.

---

**SECTION 3 : LA PERFORMANCE PAR LA VALEUR DE L'ENTREPRISE**

Dans la section précédente, nous avons examiné les différents critères d'évaluation de la performance des entreprises, tels que les gains, les revenus et les anticipations futures de l'entreprise. Dans cette section, nous nous concentrerons sur un critère très important qui préoccupe particulièrement les financiers : la valeur de l'entreprise. Nous discuterons des différents indicateurs utilisés pour mesurer la valeur de l'entreprise, ainsi que de l'importance de la valeur de l'entreprise pour les actionnaires et les investisseurs.

**1 Notions sur la valeur de l'entreprise**

Toute entreprise possède des actifs, qu'ils soient financiers ou physiques, ils ont une valeur qu'il est essentiel de mesurer, d'une part pour l'entreprise elle-même et ses actionnaires, et d'autre part pour les agents externes avec lesquels elle travaille dont les banques, clients, fournisseurs et potentiels investisseurs.

L'évaluation de la valeur de l'entreprise est essentielle pour plusieurs raisons. Tout d'abord, elle permet de déterminer la valeur des actions déjà présentes sur le marché et de les comparer avec leur cours actuel, ce qui aide les actionnaires à prendre des décisions d'investissement, de désinvestissement ou de conservation.

Ensuite, la valeur de l'entreprise est un indicateur permanent de sa performance et de sa position concurrentielle, ce qui permet à l'entreprise de surveiller son évolution et de prendre des mesures pour améliorer sa performance et renforcer sa position sur le marché. Enfin, l'évaluation de l'entreprise est souvent nécessaire dans le cadre de fusions-acquisitions, de liquidations et pour diverses autres raisons.

Avant de procéder à l'évaluation de l'entreprise, il est essentiel de réaliser un diagnostic de celle-ci. Cette étape comprend deux volets. Le premier est le diagnostic interne de l'entreprise qui implique l'étude de son activité interne, de sa performance économique et de sa chaîne de valeur de Porter, en vue d'identifier toutes les forces et faiblesses de l'entreprise. Le second volet est le diagnostic externe, qui passe par l'utilisation de différents outils tels que l'analyse SWOT,

PESTEL, l'analyse de la concurrence avec les 5 forces de Porter, afin d'appréhender les opportunités et menaces liées au marché et à l'environnement dans lequel l'entreprise évolue.<sup>1</sup>

## 2 Les méthodes d'évaluation

Une fois que le diagnostic de l'entreprise est réalisé, il est temps de passer à l'évaluation. Il existe plusieurs méthodes pour le faire, dont nous allons présenter les plus courantes.

### 2.1 La méthode patrimoniale

C'est une méthode comptable basée sur ce que l'entreprise possède. Il faut d'abord définir l'Actif Net Corrigé :

$$ANC = \text{Actif réel} - \text{passif exigible} = \text{Capitaux propres} - \text{Actif fictif} \dots (52)$$

Sachant que l'actif fictif est un actif sans valeur marchande : frais d'établissement, frais d'émission d'emprunts, primes de remboursement d'obligations, les écarts de conversion actif si non compensés par une provision ou une couverture.

Selon cette méthode, la valeur de l'entreprise est égale à l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC). Pour son calcul, il faut tenir compte des valeurs d'utilité de tous les éléments du bilan, qu'ils soient actifs (immobilisations, stocks, prêts...) ou passifs (dettes financières, provisions, résultats en instance d'affectation...) avec <sup>2</sup>:

$$\text{Valeur de l'entreprise} = ANCC = \text{Actif corrigé} - \text{Endettement total} \dots (53)$$

### 2.2 La méthode des multiples

La méthode des comparables consiste à se baser sur l'évaluation d'une entreprise similaire qui a déjà été effectuée et dont les caractéristiques sont comparables : le secteur d'activité, l'exploitation, les ratios financiers, la croissance attendue, la politique financière, etc.

Ensuite, il convient de déterminer le coefficient qui sera appliqué, en prenant en compte une surcote ou une décote selon que la situation de l'entreprise est meilleure ou moins bonne. Le choix de ce multiple doit être effectué avec rigueur en prenant en compte les ratios financiers de l'entreprise et sa position sur le marché. Le ratio le plus couramment utilisé pour déterminer

<sup>1</sup> G.Arietti, Le diagnostic préalable à l'évaluation, Economie & Comptabilité, Juin 2009, n°242, PP. 32-33.

<sup>2</sup> P.Vernimmen, « Finance d'entreprise », 13<sup>ème</sup> édition, Dalloz, 2015, pp. 700-710.

le multiple est celui de **EVA/EBITDA**<sup>1</sup> car il ne tient pas compte des politiques financières des entreprises ni de celles relatives aux amortissements et provisions, qui peuvent varier d'un pays à l'autre.

L'**EVA** est définie comme étant le différentiel entre le Retour sur Capitaux Investis (ROIC en anglais), et le Coût moyen pondéré du capital (WACC en anglais), multiplié par le montant investi<sup>2</sup>. C'est donc un indicateur de la performance financière de l'entreprise qui mesure la valeur ajoutée créée par l'investissement de l'entreprise.

### 2.3 La méthode de rendement

Cette méthode repose sur des prévisions de la rentabilité future de l'entreprise et comporte deux principaux modèles actuariels : celui de la rentabilité future attendue et celui de l'évaluation basée sur les dividendes.

#### 2.3.1 Le modèle de la rentabilité future attendue : Discounted Cash-Flow

Ce modèle se fonde sur les prévisions des flux de trésorerie futurs de l'entreprise, qui peuvent être représentés par différents éléments tels que le résultat d'exploitation, l'excédent brut d'exploitation, l'EBITDA ou l'EBIT, selon la méthode choisie par l'évaluateur.<sup>3</sup>

- L'évaluation du cash-flow se fait sur la base du passé de l'entreprise, mais aussi sur des scénarios futurs incertains, l'une des méthodes utilisées est la méthode des Discounted Cash-Flow, et les Free Cash-Flow se calculent comme suit :

$$FCF = RE \text{ après impôts} + \text{amortissements et provisions} - \Delta BFR \dots (54)$$

A la place du résultat d'exploitation, on peut utiliser l'**EBIT**. En ce qui concerne la prévision des **FCF** futurs, plusieurs suppositions peuvent être prises : des **FCF** croissants à taux fixe ou variable...

- Le taux d'actualisation (**k0**) retenu sera le coût moyen pondéré du capital (**CMPC**), qui prend en compte le coût des capitaux propres, ainsi que celui des dettes. (formule n°40)

En ce qui concerne le coût des capitaux propres, il est déterminé par le Capital Asset Pricing Model (**CAPM**) de la façon suivante :

---

<sup>1</sup> Economic Value Added/Earnings Before Interests, taxes, depreciation and amortization.

<sup>2</sup> Copeland, Weston, Shastri, op.cit. p.475.

<sup>3</sup> A. Lala, La démarche du professionnel dans le cadre d'une mission d'évaluation, Economie & Comptabilité, Juin 2009, n°242, pp.30-31.

$$k_e = R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \dots\dots\dots (55)$$

Où :

**R<sub>f</sub>** : le taux de rentabilité sans risque, souvent il est représenté par le taux des bons du trésor américain.

**β** : coefficient de risque de l'entreprise

**R<sub>m</sub>** : rentabilité moyenne attendue du marché

Dans ce modèle, la valeur de l'entreprise est calculée comme suit, avec *V<sub>T</sub>* est la valeur terminale, qui est calculée selon les suppositions prises au début (taux de croissance) <sup>1</sup>:

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+k_0)^t} + \frac{V_T}{(1+k_0)^t} \dots(56)$$

Il est important de déterminer la durée de l'horizon des prévisions en fonction de la visibilité de l'entreprise et de son environnement. Ainsi, il convient de choisir une période de prévision raisonnable qui n'est ni trop courte (2 à 3 ans), ni trop longue (au-delà de 10 ans).<sup>2</sup>

### 2.3.2 La valeur de rendement par les dividendes

Ici, l'entreprise vaut ce que ses actions valent. Les actions valent les dividendes futurs qu'elles rapportent, en plus de la valeur terminale à la revente.

La valeur d'une action sera donc <sup>3</sup>:

$$VA = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k_e)^t} + \frac{V_T}{(1+k_e)^t} \dots\dots\dots (57)$$

Où :

**D<sub>t</sub>** : dividende versé de l'année *t*

**V<sub>t</sub>** : valeur de l'action au temps *t*

La valeur de l'entreprise sera donc :

$$VE = VA \times \text{nombre d'actions} \dots\dots\dots (58s)$$

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

Les entreprises qui ont des activités internationales sont impactées par les fluctuations des taux de change, mais même celles qui produisent des biens non destinés aux échanges internationaux peuvent être touchées indirectement.

---

<sup>1</sup> Voir Copeland, Weston, Shastri, Op.cit. , p.503.

<sup>2</sup> P.Vernimmen, « Finance d'entreprise », 13e édition, Dalloz, 2015, Op.cit. p.704.

<sup>3</sup> La valeur des dividendes peut être calculée de plusieurs manières dont le modèle de Gordon-Shapiro qui suppose des dividendes croissants à taux constant, ainsi que le modèle de Molodovsky qui prend en considération des dividendes croissants à taux croissant.

Les variations des taux de change ont des conséquences sur la performance financière de l'entreprise, car elles ont une influence sur les structures de prix et de coûts, qui affectent les marges bénéficiaires et/ou les volumes de vente, et qui à leur tour, impactent le résultat des activités domestiques et étrangères.

La méthode la plus évidente pour identifier l'impact des fluctuations des taux de change sur les entreprises est d'examiner les états financiers de ces dernières. Les principes comptables américains et britanniques (GAAP) ne stipulent que les comptes libellés en devises étrangères, qu'ils soient monétaires ou non, doivent être ajustés pour tenir compte des variations des taux de change. Cette pratique permet de faire apparaître les gains ou les pertes de change latentes ou réalisées dans les états financiers.

Ces gains ou pertes sont enregistrés dans les états financiers, en tant que gains ou pertes de change au compte de résultats, ou sous forme de variation du compte « écart de conversion » qui figure dans les capitaux propres. Cette distinction est fonction des règles utilisées pour comptabiliser les montants en devises étrangères figurant dans les états financiers consolidés.<sup>1</sup>

Les investisseurs et actionnaires d'une entreprise portent un plus grand intérêt à sa valeur de marché qu'à sa performance. Par conséquent, ils souhaitent comprendre comment les fluctuations des taux de change peuvent affecter cette valeur. Étant donné que la valeur de marché de l'entreprise dépend de ses cash-flows futurs anticipés, il est important d'évaluer l'impact des risques de change sur ces cash-flows actuels et futurs afin de déterminer son exposition aux risques de change.<sup>2</sup>

Même les entreprises produisant des biens destinés uniquement au marché domestique peuvent être impactées par les fluctuations des taux de change. En effet, si ces fluctuations sont en faveur de la concurrence étrangère, cela peut entraîner une perte de compétitivité pour les entreprises domestiques et donc une baisse de leurs performances commerciales, pouvant ainsi impacter leur valeur. Pour les entreprises produisant des biens destinés à l'étranger, les fluctuations des taux de change peuvent modifier les prix relatifs des biens intermédiaires utilisés et des biens

---

<sup>1</sup> [http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise\\_a1054.html](http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html), consulté le 31/03/2023 à 17 :55.

<sup>2</sup> [http://jb.desquibet.pagesperso-orange.fr/docs/M2\\_GR04\\_risque\\_change.pdf](http://jb.desquibet.pagesperso-orange.fr/docs/M2_GR04_risque_change.pdf), consulté le 31/03/2023 à 23 :00.

## Chapitre 2 : La performance financière

---

vendus, impactant ainsi les cash-flows présents et futurs, et par conséquent la valeur de l'entreprise.

Reformulation : Considérons un pays ayant un secteur d'exportation avec une concurrence imparfaite, un secteur d'importation qui engendre des cash-flows en commercialisant des produits importés et un secteur domestique en concurrence avec les produits importés. Supposons que tous les biens intermédiaires de production soient disponibles sur le marché intérieur, à l'abri de la concurrence internationale. Nous allons maintenant étudier les conséquences de l'appréciation de la monnaie nationale sur ces trois secteurs.

L'appréciation de la monnaie nationale diminue les cash-flows (mesurés en monnaie nationale) des exportateurs, étant donné qu'elle a pour effet soit de diminuer la demande étrangère de produits nationaux, soit de réduire la marge entre le prix de revient et le prix de vente des biens exportés, en fonction d'une éventuelle modification de la politique de prix des entreprises exportatrices.

L'appréciation de la monnaie nationale diminue le coût en monnaie nationale des biens importés, ce qui permet aux importateurs d'augmenter leurs cash-flows par l'effet conjugué de la croissance de la demande d'importations et de la progression des marges entre le prix de revient et le prix de vente des biens importés (en fonction d'une éventuelle modification de la politique de prix des entreprises importatrices). Simultanément, la compétitivité accrue des importations étrangères, en termes de prix, entraîne pour les secteurs de production nationale en concurrence avec l'étranger une baisse de la demande et un resserrement des marges. Une dépréciation de la monnaie nationale a l'effet inverse sur les cash-flows des entreprises de ces trois secteurs.

En supposant que les marchés des biens intermédiaires de production sont concurrentiels (recouvrent aussi bien les moyens de production importés que les moyens de production fabriqués dans le pays mais dont le prix est déterminé sur le marché mondial), une appréciation de la monnaie nationale diminue le prix, exprimé en monnaie nationale, des biens intermédiaires de production dont les prix sont déterminés par la concurrence internationale.

## Chapitre 2 : La performance financière

---

Cela entraîne une diminution des coûts de production et une augmentation de la rentabilité industrielle.<sup>1</sup>

De façon similaire, une baisse de valeur de la monnaie nationale se traduit par une hausse des prix des biens intermédiaires de production, exprimés en monnaie nationale, ce qui entraîne une hausse des coûts de production et une baisse de la rentabilité.

Pour les entreprises ayant des activités à l'étranger qui y écoulent une bonne partie de leurs produits une dépréciation de la monnaie nationale augmentera sa valeur mais si la majeure partie des produits fabriqués à l'étranger est vendue sur d'autres marchés étrangers ou sur le marché de la société mère (celui de la monnaie nationale), l'effet sur la valeur de l'entreprise peut être inverse<sup>2</sup>.

Il peut se passer un certain temps avant que les investisseurs ne prennent pleinement conscience des effets d'une évolution des taux de change sur la valeur de marché d'une entreprise. Les investisseurs, ainsi que les dirigeants, peuvent avoir du mal à évaluer avec certitude l'impact du taux de change sur l'entreprise. Il est nécessaire d'attendre la fin de l'exercice comptable pour que les positions de l'entreprise soient bien définies, et par conséquent, il est difficile de déterminer avec précision l'impact de l'évolution des taux de change sur les revenus de l'entreprise au jour le jour.

Il est possible qu'il y ait un retard entre la fluctuation des taux de change et l'impact qu'elle peut avoir sur la valeur de marché d'une entreprise, ce qui n'est pas immédiatement perceptible.

Les entreprises peuvent également réduire l'impact des fluctuations des taux de change en recourant à des opérations de couverture, telles que des activités ayant une sensibilité inverse aux fluctuations des taux de change ou l'achat de produits dérivés sur devises pour réduire leur exposition. Selon une enquête menée par la Wharton School en 1995 sur l'utilisation de produits dérivés par des entreprises américaines dans des secteurs non financiers, les couvertures mises en œuvre par les entreprises ayant recours à des produits dérivés sur devises ne permettent de stabiliser que les cash-flows à court terme, les cash-flows futurs demeurant exposés au risque

---

<sup>1</sup> [http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise\\_a1054.html](http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html) , consulté le 31/03/2012 à 23 :19.

<sup>2</sup> [http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise\\_a1054.html](http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html) , consulté le 31/03/2023 à 23 :40.

de change. Les fluctuations des taux de change sont amorties en partie par les entreprises, ce qui limite leur impact.<sup>1</sup>

Les variations des taux de change ont une influence sur la valorisation boursière des entreprises. Cette influence peut être d'autant plus significative que les économies s'ouvrent davantage sur l'étranger et que les activités des entreprises se mondialisent. Il est donc crucial pour les investisseurs et les dirigeants d'entreprise de comprendre l'exposition de leur entreprise aux fluctuations des changes, ce qui constituera un atout important à l'avenir.

### **4 Effet du risque de change sur les entreprises dans le monde**

Les effets du risque de change découlant des variations du taux de change sont nombreux et peuvent affecter différents aspects de l'entreprise, tels que son marché, sa productivité, sa rentabilité et sa valeur. Cependant, la mesure et la prévision de son impact restent complexes. Dans les exemples suivants, nous observerons comment le risque de change, en particulier le risque de transaction et le risque de consolidation, a affecté la performance financière de certaines entreprises.

#### **4.1 Schneider Electric**

Entreprise européenne de produits de gestion d'électricité basée en France, Schneider Electric a connu dans la même période citée précédemment une diminution de son taux de marge opérationnelle de 1.5 points de pourcentage. En effet, 60% de ses coûts sont libellés en euro contre 50% de ses recettes, ce qui cause un déséquilibre.<sup>2</sup>

#### **4.2 Airbus**

Pour une entreprise européenne basée aux Pays-Bas, une brusque baisse du dollar n'aurait pas un impact majeur sur ses résultats à court terme grâce aux techniques de couverture utilisées. Cependant, si cette baisse se prolonge, cela peut poser des problèmes car 50 % de ses coûts sont libellés en euro, tandis que la majorité de ses revenus proviennent en dollars. Pour réduire son exposition au dollar, l'entreprise a mis en place des mesures internes, telles que la conclusion

---

<sup>1</sup> Aymen Karoui, sujet d'essai « l'étude de l'impact du taux de change sur le rendement boursier des titres », LAVAL, 2004.

<sup>2</sup> Y.Simon, C.Morel, op.cit. , p.548.

de contrats en euro, l'augmentation des coûts en dollar et la négociation des prix avec les fournisseurs.<sup>1</sup>

### **4.3 Total**

La diminution de la valeur du dollar affecte en premier lieu l'industrie pétrolière, car les barils sont échangés en dollars, mais la hausse du prix du pétrole en 2003 a compensé cette baisse. Une variation de 0,1 dollar par rapport à l'euro entraîne une variation de 1,1 milliard d'euros pour le résultat opérationnel de Total et de 570 millions pour son résultat net.<sup>2</sup>

### **4.4 Nestlé**

L'entreprise Suisse a subi, suite à l'évolution défavorable des taux de change qui a fait baisser sa croissance de 8.6 points au premier trimestre 2014. Son chiffre d'affaires a baissé de 5.1% sur la période contre une augmentation de 4.2% hors effet de change.

### **4.5 Apple**

Si les devises n'avaient pas fluctué, la société aurait enregistré une croissance de chiffre d'affaires de quatre points supplémentaires. Cependant, la chute du rouble, de l'euro, du dollar canadien et australien a entraîné une perte de 2,5 millions de dollars pour l'entreprise.<sup>3</sup>

### **4.6 Les sociétés du CAC 40<sup>4</sup>**

En 2002, la hausse de l'euro a eu un impact significatif sur les fonds propres consolidés des quarante groupes de l'indice, qui ont chuté de 65 milliards d'euros. À la fin de l'année, leur valeur totale s'élevait à 335 milliards d'euros, contre 400,6 milliards un an auparavant. Bien que les déficits de huit groupes, dont Vivendi Universal et France Télécom, aient contribué à cette baisse, leur impact n'explique qu'environ 16,2 % de la diminution totale. En outre, malgré les politiques de couverture mises en place contre le risque de change, beaucoup d'entreprises du CAC 40, notamment Carrefour, Lafarge et Suez, ont subi une érosion de leurs fonds propres bien supérieure à leur résultat.<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Ibid., p.548.

<sup>2</sup> Ibid., p.549.

<sup>3</sup> <http://www.macg.co/aapl/2015/01/les-taux-de-change-facteur-limitant-le-chiffre-daffaires-dapple-86967> , consulté le 02/04/2023 à 11 :20.

<sup>4</sup> Le CAC 40 est le principal indice boursier d'Euronext Paris, qui représente la tendance globale des entreprises françaises qui le composent.

<sup>5</sup> Y.Simon, C.Morel, op.cit., pp. 551-553.

### **Conclusion**

Les principales notions de performances financières telles que les ratios, la rentabilité, le risque et la valeur de l'entreprise ont été traitées durant ce chapitre en faisant la relation le taux de change et la performance financière des entreprises. Cependant, lorsque l'entreprise étend son activité à l'échelle internationale, le risque de change fait son apparition en ayant un impact direct et indirect sur cette performance et cela en impactant les recettes, les coûts, les partenaires, les concurrents, les marchés et la valeur de l'entreprise elle-même.

Ce risque impacte non seulement sur les entreprises dont l'activité est locale, sur un territoire économique donné, qui ont directement recours à l'importation et l'exportation, mais aussi celles qui n'y ont pas directement recours, mais dont les fournisseurs ou clients y sont assujettis. Ces derniers peuvent changer leurs politiques de prix à cause du risque de change et de ses effets sur leurs activités, et cela aura forcément un impact sur les entreprises en question.

L'objectif de ce chapitre était d'expliquer les aspects théoriques de la performance financière afin de pouvoir examiner l'impact de la variation du taux de change sur la performance financière de l'entreprise que nous allons traiter.

***Chapitre3 : Etude de l'impact des fluctuations  
du taux de change sur la performance  
financière de l'entreprise  
TAIBA FOOD COMPANY***

## **INTRODUCTION**

Dans les chapitres théoriques précédents, nous avons présenté des notions théoriques concernant le taux de change et sa relation avec la performance financière de l'entreprise.

Le premier chapitre concernait le taux de change, le risque de change, la position de change ainsi que le marché des changes. Dans le deuxième chapitre, il a été présenté la performance financière de l'entreprise, la valeur de l'entreprise et la relation entre le risque de change et la performance financière. Il s'est avéré que le taux de change a un impact important sur différents aspects de l'entreprise : ses recettes, coûts, prix, son marché ainsi que sa valeur.

Dans ce chapitre, nous allons nous baser sur les connaissances théoriques des deux chapitres précédents afin d'analyser l'impact du taux de change sur la performance financière de l'entreprise « TAIBA FOOD COMAPNY », filière du groupe « **HOLDING DJOUIDER** ». Elle est spécialisée dans l'industrie alimentaire et les boissons non alcoolisées, en particulier. TFC est une entreprise productrice de produits agroalimentaires dont l'activité contient de l'importation, ainsi que de l'exportation, la rendant sensible aux variations du taux de change, ce qui fait d'elle un bon sujet d'étude pratique pour notre thème.

Dans la première section nous présenterons la réglementation des changes et l'historique des régimes de changes en Algérie.

Dans la deuxième section nous présenterons l'entreprise TFC : sons activité, son historique, son organisation, ses réalisations, et sa gamme de produit.

Dans la troisième section nous étudierons la performance financière de TFC par quelques indicateurs financier que nous avons présenté dans le chapitre deux, après, nous analyserons deux cas d'importations et deux cas d'exportations pour voir l'impact de la dévaluation du dinar sur la valeur de l'opération concernée.

## **SECTION 1 : LA REGLEMENTATION DES CHANGES EN ALGERIE**

La réglementation des changes en Algérie est un sujet important pour les entreprises et les particuliers qui cherchent à investir ou à effectuer des transactions financières avec le pays. Le système de change en Algérie est géré par la Banque d'Algérie, qui est chargée de réglementer les opérations de change et de veiller à la stabilité de la monnaie nationale, le dinar algérien. Les règles et réglementations liées aux opérations de change sont régulièrement mises à jour pour refléter les changements économiques et politiques dans le pays et dans le monde. Il est donc essentiel pour les acteurs économiques en Algérie de se tenir informés des évolutions de la réglementation des changes afin de mener leurs activités en toute conformité et efficacité.

### **1 La réglementation des changes en Algérie**

REGLEMENT N°2021-01 DU 28 MARS 2021 MODIFIANT ET COMPLETANT LE REGLEMENT N°2007-01 DU 03 FEVRIER 2007 RELATIF AUX REGLES APPLICABLES AUX TRANSACTIONS COURANTES AVEC L'ETRANGER ET AUX COMPTES DEVICES :

Le Gouverneur de la Banque d'Algérie, Promulgue le règlement dont la teneur suit :

**Article 1<sup>1</sup>** : Le présent règlement a pour objet de modifier et de compléter 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.

**Article 2<sup>2</sup>**: L'article 57 du règlement n°07-01 du 03 février 2007 est modifié et complété comme suit :

« Article 57 : Les règles de domiciliation des contrats d'exportation de services, l'encaissement et le rapatriement de leur produit sont les mêmes que celles applicables aux exportations de biens.

Sont dispensées des formalités de domiciliation bancaire, les exportations, en ligne des services numériques, des services des start-up ainsi que les exportations de services des professionnels non commerçants.

---

<sup>1</sup> <https://www.bank-of-algeria.dz/devises-reglement/> consulté le 25/04/2023 à 17: 40.

<sup>2</sup> <https://www.bank-of-algeria.dz/devises-reglement/> consulté le 25/04/2023 à 17: 50.

Ces prestataires de services, sont appelés à déposer auprès de leurs banques domiciliataires, une déclaration portant le descriptif du ou des projets avec indication, entre autres, du prix unitaire et de sa date de mise en ligne.

Au titre de ces opérations, tout paiement reçu en contrepartie des services exportés doit être rapatrié auprès d'une banque en Algérie. Ce paiement est inscrit au crédit du compte devises (commerçant ou professionnel non commerçant) de l'exportateur, pour être utilisé prioritairement et exclusivement pour les besoins de son activité.

Toutefois, les recettes des exportations issues de projets non déclarés, au préalable, à la banque domiciliataire, seront encaissées en dinars algériens. »

**Article 3<sup>1</sup>** : L'article 60 du règlement n°07-01 du 03 février 2007 est modifié et complété comme suit :

« Article 60 : La domiciliation des exportations de produits frais, périssables et/ou dangereux peut avoir lieu après la date d'expédition et de déclaration en douanes dans la limite du délai fixé par instruction de la Banque d'Algérie.»

**Article 4<sup>2</sup>** : L'article 63 du règlement n°07-01 du 03 février 2007 est modifié et complété comme suit :

« Article 63 : L'exportateur est tenu d'indiquer, sur la déclaration douanière, les références de la domiciliation bancaire du contrat d'exportation, exception faite des exportations visées à l'article 58 ci-dessus. Cette indication intervient au plus tard dans un délai fixé par instruction de la Banque d'Algérie ».

**Article 5<sup>3</sup>** : L'article 67 du règlement n°07-01 du 03 février 2007 est modifié et complété comme suit :

« Article 67 : Dès le rapatriement des recettes d'exportation, hors hydrocarbures et produits miniers, de biens et de services, la banque créditée à l'ordre de l'exportateur, le montant des recettes reçues dans le(s) compte(s) en devises qu'il détient, dans le respect des modalités fixées par instruction de la Banque d'Algérie.

---

<sup>1</sup> <https://www.bank-of-algeria.dz/devises-reglement/> consulté le 25/04/2023 à 17: 58.

<sup>2</sup> <https://www.bank-of-algeria.dz/devises-reglement/> consulté le 25/04/2023 à 18: 10.

<sup>3</sup> <https://www.bank-of-algeria.dz/devises-reglement/> consulté le 25/04/2023 à 18: 15.

Toutefois, les recettes des exportations non domiciliées et celles rapatriées hors délais seront encaissées en dinars algériens.

Les régimes de taux de change en Algérie depuis l'indépendance : dans un environnement économique international exigeant, l'Algérie a tenté d'assurer sa souveraineté économique, et cela à travers les différentes politiques de développement économique et politiques monétaires- dont les politiques de change- qu'elle a adopté durant les différentes phases caractéristiques de son histoire.

## **2 Evolution des régimes de change en Algérie**

Le plan de Constantine, lancé en 1962 et élaboré peu avant l'indépendance de l'Algérie, avait pour objectif de doter le pays d'une base économique dans l'espace économique français, en raison du rattachement du pays à la France et du manque d'alternatives. Cependant, le programme de Tripoli est considéré comme le premier document à définir les grandes lignes du développement et de l'indépendance économique de l'Algérie, marquant ainsi une étape importante dans la politique économique du pays.<sup>1</sup>

### **2.1 Phase 1 : Le régime de taux de change fixe 1962-1986**

Dans cette période, l'Algérie n'avait pas de régime de change propre, elle était toujours rattachée à une ou plusieurs autres monnaies.

#### **2.1.1 Appartenance à la zone Franc : 1962-1963**

Créée en 1963, la Banque Centrale d'Algérie a vu le jour à une période où le pays ne disposait pas encore d'une monnaie nationale et faisait partie de la zone Franc. Cette situation a entraîné une fuite massive de capitaux, en plus du déficit de la balance des paiements, qui a obligé l'Etat à instaurer un contrôle des changes. Le décret n°-63-111 du 19 octobre 1963 a donc été mis en place pour interdire la possession d'avoir à l'étranger provenant des activités réalisées en Algérie, ainsi que d'autres restrictions visant à stabiliser l'économie du pays.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Hamid A.TEMMAR, « L'économie de l'Algérie, Les stratégies de développement », Tome 1, Office des Publication Universitaires, 2015, p. 33.

<sup>2</sup> L. Koudache, op.cit., p.107.

### **2.1.2 Ancrage par rapport au Franc Français : 1964-1973**

En 1964, l'Algérie a créé sa propre monnaie nationale, le Dinar Algérien, qui avait une parité fixe avec le Franc français. Cette parité était établie en fonction de la valeur de l'or, avec 1 Dinar Algérien équivalant à 1 Franc français. Cependant, avec la fin du système de Bretton Woods et la démonétisation de l'or, la valeur du dinar par rapport aux autres devises n'était plus garantie par une réserve d'or. Le système de parité fixe a donc été abandonné car il était considéré comme trop risqué pour l'économie algérienne.

### **2.1.3 Ancrage par rapport à un panier de monnaies : 1974-1986**

L'ancrage fut à 14 monnaies représentant les 14 pays (USA, Allemagne, France, UK...) avec lesquels il y'avait beaucoup d'échanges commerciaux, surtout l'importation, chacune de ces monnaies avait un coefficient de pondération révisé périodiquement représentant l'importance des échanges avec le pays. Pendant cette période, les autorités monétaires surévaluent la monnaie nationale afin de réduire le coût des importations – surtout des machines dans le cadre de l'industrialisation- et encourager la consommation, ajoutez à cela le financement du déficit budgétaire par l'émission monétaire, une tension inflationniste fut créée, mais longtemps contenue. La non convertibilité du dinar et sa déconnexion de la réalité économique ont poussé à la création du marché noir des changes. <sup>1</sup>

De 1967 à 1977, l'Algérie a mis en place plusieurs plans d'investissement visant à créer une base industrielle, à développer le secteur agricole et à former la population. Cette stratégie reposait sur l'idée que les prix élevés du pétrole seraient durables et sur l'acquisition rapide de compétences technologiques et de cadres qualifiés. Cependant, ces hypothèses optimistes se sont avérées risquées, et pour financer son rythme d'investissement élevé, l'Algérie s'est tournée vers la dette extérieure, ce qui a détérioré son ratio de solvabilité. En 1968, l'Algérie a dû admettre l'échec de son plan d'investissement de 1967-1977, réparti en un plan triennal puis en deux plans quadriennaux, en raison de divers facteurs, notamment le manque de complémentarité entre les investissements, le manque de main-d'œuvre qualifiée et l'absence d'un tissu économique solide.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Y. BOUCHETA, « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien », Thèse pour l'obtention de doctorat Es-sciences en Sciences Economiques Option : Finance, UNIVERSITE ABOU-BAKR BELKAÏD TLEMCEN, 2014, pp.73-74.

<sup>2</sup> Hamid A.TEMMAR, op.cit., pp.39-41.

## **2.2 Phase 2 : Un régime intermédiaire : 1986-1994**

La baisse de la rente pétrolière due au contre choc pétrolier de 1986 obligea l'Algérie à rapprocher son taux de change de la réalité, et abandonner le régime fixe.

### **2.2.1 Le glissement progressif : 1986-1990**

Pendant cette période, une politique de dévaluation progressive de la monnaie nationale a été mise en place, sans annonce officielle. Le taux de change du dinar par rapport au dollar a ainsi subi une dépréciation de 153%.<sup>1</sup>

Dans les années 80, l'économie algérienne est en difficulté. Pour tenter de redresser la situation, de nouvelles réformes économiques et juridiques sont mises en place. Ces réformes ont pour but de mettre fin au monopole de l'État sur le commerce extérieur et de réhabiliter les entreprises privées. Les entreprises publiques sont également encouragées à gérer leurs activités de manière autonome, en vue de s'adapter progressivement à l'économie de marché. Enfin, l'objectif est de garantir l'autonomie de la Banque Centrale par rapport au Trésor Public. Ces réformes incluent notamment la loi sur l'autonomie des entreprises (1988), la loi sur la monnaie et le crédit (1990) et la libéralisation des prix.<sup>2</sup>

### **2.2.2 Les dévaluations officielles : 1990-1994**

En 1991, l'Algérie fait face à une dégradation économique due aux distorsions structurelles de son économie révélées par le contre-choc pétrolier, aggravées par une crise politique et sociale et une rareté de capitaux à long terme. Pour financer ses besoins en liquidités, l'Etat avait recours à des dettes à court terme à fort taux d'intérêt, ce qui a entraîné une augmentation de la dette à hauteur de 29,8 milliards de dollars en 1990, avec une structure dangereuse. Ainsi, pour faire face à cette situation, l'Etat a sollicité l'aide du Fonds Monétaire International (FMI).<sup>3</sup>

En septembre 1991, la Banque Centrale d'Algérie a effectué la première dévaluation officielle du dinar algérien, le faisant passer de 18,5 à 22,5 dinars pour un dollar américain, soit une dépréciation de 22%. Jusqu'en 1993, le taux annuel de dépréciation du dinar était de 4%, ce qui l'a porté à 24 dinars pour un dollar, se rapprochant du taux du marché parallèle. Cependant, les autorités monétaires n'ont pas atteint leurs objectifs, notamment la convertibilité du dinar et l'accroissement de la compétitivité des produits nationaux à l'international, et ont donc procédé

---

<sup>1</sup> L.Koudache, op.cit., p.110.

<sup>2</sup> BOUCHETA.Y, op.cit., p.74.

<sup>3</sup> Hamid A.TEMMAR, op.cit, pp.103-104.

à une deuxième dévaluation officielle en avril 1994. Cette fois-ci, la dépréciation était de 40,17%, faisant passer le taux de change à 36 dinars pour un dollar.<sup>1</sup>

En octobre 1994, l'Algérie a mis en place un système de fixing quotidien dans le cadre de la transition du régime de change fixe à un régime plus flexible. Ce système consistait en une adjudication quotidienne entre la banque centrale, qui proposait des devises, et les représentants des différentes banques qui demandaient des devises. Le taux de change était ainsi déterminé chaque jour par ce processus d'enchères.

### **2.3 Phase 3 : Politique de change flottant : 1995 à aujourd'hui**

Le règlement n°95-08 du 23 Décembre 1995 de la Banque d'Algérie a créé un marché interbancaire des changes pour les opérations de change entre banques et établissements financiers. Ce marché est le lieu où sont effectuées toutes les transactions de vente et d'achat de devises au comptant ou à terme, en monnaie nationale ou en devises étrangères librement convertibles. Le cours de change est déterminé par le libre jeu de l'offre et de la demande sur ce marché.

La Banque d'Algérie utilise les recettes d'exportations d'hydrocarbures et de produits miniers pour intervenir sur le marché interbancaire des changes au comptant, dans le but de gérer les réserves. Le taux de change du dinar algérien est donc déterminé sur ce marché, où la Banque d'Algérie pratique un régime de flottement dirigé en achetant ou vendant des devises. Cependant, le marché à terme rencontre des difficultés en raison des règles strictes en matière de devises, qui proviennent des réserves de change du pays. Pour établir le taux de change, la Banque d'Algérie utilise un modèle d'équilibre qui prend en compte les fondamentaux de l'économie, tels que le prix et la production du pétrole, les dépenses publiques, la productivité et le différentiel d'inflation avec les partenaires commerciaux du pays. Bien que la Banque d'Algérie ne divulgue pas les détails de son modèle, elle publie une note de conjoncture trimestrielle qui fait état de la situation du dinar par rapport à son prix d'équilibre.<sup>2</sup>

Actuellement, on ne peut parler de régime de change en Algérie sans parler du contrôle des changes.

---

<sup>1</sup> L. Koudache, op.cit., p.111.

<sup>2</sup> Chanez ZOURDANI, Yasmine BOUGUESSA, « L'impact du taux de change sur la performance financière de l'entreprise » Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Commerciales et Financières option : finance d'entreprise, école supérieure de commerce, 2016.

Les contrôles des changes sont des mesures prises par une autorité monétaire pour réguler les transactions de devises étrangères effectuées par les acteurs économiques du pays.

Ces mesures permettent à l'État algérien de surveiller et d'orienter les opérations de change conformément à sa politique de change. Les organes responsables de cette autorité sont le ministère des finances, le conseil de la monnaie et du crédit et la Banque d'Algérie. Trois lois fondamentales régissent le marché des changes en Algérie, à savoir : le monopole des intermédiaires agréés pour les opérations de change, l'obligation d'obtenir une autorisation pour les paiements liés à toutes les transactions internationales et l'interdiction de détenir des actifs financiers, monétaires et mobiliers à l'étranger résultant d'activités en Algérie.

En résumé, l'Algérie a connu plusieurs phases dans son régime de change, passant d'une dépendance au franc français à un détachement progressif avec des périodes de dévaluations répétées. Actuellement, la Banque d'Algérie a adopté un régime de flottement impur, mais il reste encore un long chemin à parcourir pour atteindre une économie de marché potentielle.

### **3 Dispositif de couverture du risque de change en Algérie**

Le dispositif de couverture du risque de change est entré dans sa phase opérationnelle, depuis le 02 janvier 2018. Ce dispositif est consacré par la promulgation d'une série de textes réglementaire en l'occurrence le règlement n° 17/01 du 10/07/2017 et de l'instruction n° 06/2017 la 26/11/2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

S'inscrivant dans la poursuite du processus de réformes et de modernisation de la réglementation des changes, la mise en œuvre de ce dispositif a fait l'objet d'une importante vulgarisation et des actions de formation, au niveau de la place bancaire et financière et jalonné par une série de réunions incluant l'ensemble de la place bancaire sous l'égide de la Banque d'Algérie.

« Désormais, les entreprises peuvent s'adresser à leurs banques pour se prémunir contre le risque de change qu'induisent les fluctuations des taux de change des devises de facturation et de paiement de leurs importations de biens d'équipements dans le cadre de l'investissement productif, de produits semi-finis ou de matières premières destinés à la production nationale.

Les opérations de revente en l'état n'étant pas éligibles à ce dispositif.

Dans une première phase, la couverture du risque de change repose sur deux types d'instruments :

### **3.1 Les opérations de change à terme classiques :**

Elles permettent aux opérateurs économiques d'acheter les devises à terme à des cours de change à terme fixés lors de la conclusion de la transaction de couverture.

A l'échéance de l'opération de change à terme classique, le client reçoit les devises et verse à sa banque l'équivalent en dinars.

### **3.2 Les achats au comptant de devises livrables à terme :**

Cette catégorie d'instruments est réservée à la clientèle disposant immédiatement d'une ressource propre en monnaie nationale.

En concluant une telle transaction, le client achète auprès de sa banque au comptant les devises qu'il doit décaisser à une date future. Dans ce cadre, il est amené à livrer immédiatement à sa banque les dinars devant servir à l'achat des devises.

Après leur achat au comptant, ces devises sont ensuite placés pour son compte sur le marché interbancaire des changes et lui sont livrés à la date de paiement du fournisseur.

En utilisant les instruments de couverture contre le risque de change, les opérateurs économiques se protègent contre les effets de la volatilité sur le marché des changes ; ce qui leur permet d'établir des projections de trésorerie fiables et de préserver les profils de rentabilité de ces fluctuations.

Aussi, la Banque d'Algérie invite les opérateurs économiques intéressés à se rapprocher des guichets de leurs banques pour utiliser les instruments de couverture du risque de change auquel ils s'exposent lors de la réalisation de leurs opérations de commerce extérieur.

Les Banques et établissements financiers sont chargés de réserver le meilleur accueil à la sollicitation de leur clientèle, en la matière. »<sup>1</sup>

En résumé, la loi de l'intégration des instruments de couverture en Algérie est une étape importante pour aider les entreprises algériennes à se protéger contre les risques de change et à adopter des stratégies de gestion de risque plus avancées. Cela peut contribuer à renforcer l'économie algérienne et à encourager les investissements étrangers dans le pays.

---

<sup>1</sup> <https://www.bank-of-algeria.dz/dispositif-bancaire-de-couverture-du-risque-de-change/> consulté le 09/05/2023 à 21h :37.

## **SECTION 2 : PRESENTATION DE L'ENTREPRISE TAIBA FOOD COMPANY**

La production de boissons en Algérie est un marché florissant. Longtemps monopole des entreprises publiques, ce secteur de consommation attire de plus en plus les investisseurs nationaux et étrangers. Le marché est en plein essor et connaît une grande compétitivité entre les entreprises, toujours à la recherche de meilleurs moyens et de procédés pour la fabrication de leurs produits, leur assurant efficacité et continuité d'une part importante du marché. Parmi ces sociétés figure TAIBA FOOD COMPANY, que nous allons découvrir dans ce chapitre ainsi que ses activités les plus importantes et sa structure organisationnelle.

### **1 Présentation de l'entreprise TAIBA FOOD COMPANY**

Présenter l'entreprise, est essentiel à l'étude de ce cas. Il s'agit en fait d'un prélude au suivi du processus d'audit externe, qui permet à l'auditeur d'avoir une image assez complète de l'établissement audité, dans ses différents aspects et dimensions.

#### **1.1 Création de l'entreprise :**

Taiba Food est une société à responsabilité limitée (SARL) créée le 19/05/2007 en vertu d'un contrat soumis à l'ordonnance N. 59-75 du 26 septembre 1975, contenant le Code de commerce et modifié par le décret législatif N. 08 - 93 du 25 avril 1993 et la législation en vigueur dans la loi fondamentale actuelle. La société est fondée par Mr. Ali Djouider, avec un capital initial de 1.500.000 DZD, porté à 1.028.000.000,00 DZD en 2020, et enregistrée au Centre National du Registre du Commerce sous le numéro 07B0794381-/16. Son numéro fiscal est 000716097438140.

En 2009, une unité filiale de la compagnie a été créée dans la zone industrielle de Rouïba, dans le lieu-dit Al-Kadhia, et ce, pour répondre à la demande croissante de ses produits. En 2012, une autre annexe sera créée à la zone industrielle El Harrach à Alger, une extension qui lui a permis de distribuer le produit à plus grande échelle.

#### **1.2 Le site de la société et sa superficie :**

La société est située dans la zone industrielle stratégique de Rouïba, sur une superficie totale de 6026 m<sup>2</sup>, un périmètre de 2500m<sup>2</sup> est constitué d'entrepôts assurant les opérations d'approvisionnement et de distribution. Le siège social est situé au lot 344, Division 07, Zone

industrielle W, Commune de Rouïba, Wilaya d'Alger, entouré par d'autres entreprises ou infrastructures aussi importantes : la Société nationale des véhicules industriels (SNVI) au nord, la route nationale N° 5 au sud, la Méditerranée des travaux maritimes à l'est et l'usine de marbre et de céramique ALGEX à l'ouest.

### **1.3 Présentation du groupe :**

La Taiba Food est une société algérienne privée, opérant dans le domaine des produits agroalimentaires, particulièrement dans la production de boissons non alcoolisées, telles que les jus de fruits, les boissons gazeuses et les boissons énergétiques sous la marque "Ramy".

Cette entreprise à caractère économique et commerciale, filière du « **HOLDING DJOUIDER** » est spécialisée dans l'industrie alimentaire et les boissons non alcoolisées, en particulier. Le Holding compte de nombreuses entreprises disposant de ressources organisationnelles et humaines importantes, à citer :

- RAMY FOOD**, dont l'activité principale est la production de boissons non alcoolisées,
- la société **HYGINIX**, dont l'activité principale est l'industrie des produits de santé et cosmétiques,
- AIGLE**, dont l'activité principale est la fabrication et la distribution de produits de nettoyage,
- TAIBA FOOD NEW COMPAGNY**, dont l'activité est la production alimentaire (fourniture de services de restauration rapide).
- **RAMY MILK**, dont l'activité est la production des produits laitiers et leurs dérivés,
- TAIBA FOOD**, sujet de notre étude, dont l'activité principale consiste à la production de boissons non alcoolisées et d'autres activités, que nous allons aborder.

Sur la base des informations ci-dessous, nous vous proposons un bref aperçu clé sur l'entreprise:

### **1.4 FICHE D'IDENTITE DE L'ENTREPRISE :**

**Tableau 4 :** Fiche d'identité de TAIBA FOOD COMPANY

<b>Le nom commercial de la société</b>	<b>TAIBA FOOD COMPANY</b>
<b>La côte juridique de l'entreprise</b>	Société à responsabilité limitée (SARL)
<b>Capital</b>	1.028.000.000,00 DZD
<b>La nature de l'entreprise</b>	Productif
<b>Date de création</b>	19 mai 2007
<b>Adresse</b>	Zone industrielle Rouiba, lot 344

<b>Président Directeur Général</b>	Ali DJOUIDER
<b>Logo de la société</b>	
<b>Site web</b>	<a href="http://ramyfood.com">http://ramyfood.com</a>
<b>Marques de l'entreprise</b>	Ramy, Ramy extra
<b>Catégories de produit</b>	Boissons aux fruits, boissons gazeuses, boissons énergisantes

Source : documentation interne à l'entreprise TFC

## **2 Fonctions, potentiels et objectifs de Taiba Food Company**

Dans le cadre de l'exercice de ses fonctions et activités, pour lesquelles elle a été créée, l'entreprise vise à atteindre un certain nombre d'objectifs, grâce aux moyens matériels et humains dont elle dispose.

### **2.1 Fonctions de l'entreprise**

Les activités autorisées dans le registre du commerce de Taiba Food Company sont :

- Industrie des levures. (107.403)
- Fabrication des matières grasses d'origine animale. . (107.403)
- Industrie de la margarine. (107.403)
- Industrie de la conserve. (107.601)
- Industrie de l'alimentation infantile. (107.107)
- Production du lait. (107.201)
- Production d'eau minérale et diverses boissons. (107.505)

L'activité actuelle de l'entreprise porte sur :

- La production de boisson aux fruits 0,24 L.
- La production de boisson aux fruits 0,30 L.
- La production de boisson aux fruits 1,25 L.
- La production de boisson aux fruits 2 L.
- La production de boisson gazéifiés 0,24 L.
- La production de boisson gazéifiés 0,33 L.

- La production de boisson gazéifiés 1 L.
- La production de boisson gazéifiés 1,25 L.
- La production de boisson gazéifiés 2 L.
- La production de boisson gazéifiés / énergétique (produits finis).
- La production de boisson au lait 1 L.
- La production de boisson au lait 0,30 L.

**2.2 Les moyens de l'entreprise :**

L'entreprise dispose de moyens matériels et humains complémentaires, lui permettant d'exécuter ses diverses activités. Ces moyens peuvent être résumés à partir des données de 2016 et 2017 :

**2.2.1 Moyens matériels :**

Il s'agit des installations techniques, équipements et outils industriels alloués par Taiba Food Company, estimés à 1,971 milliards DA en 2016, contre 1,744 milliards DA en 2015, soit un plus de 227 millions de dinars algériens investis dans les capacités de production.

Taiba Food a également alloué en 2017 pour les mécanismes de distribution et zones de stockage une enveloppe financière de 19.675.200 DA, contre 16.445.692,25 DA pour l'année précédente, ce qui représente une nette augmentation en titre d'investissement.

Sur la base des documents fournis par le service comptabilité, nous avons procédé au classement des investissements de l'entreprise, en investissements à caractère normal et en investissements à particularité.

**Tableau 5:** Brève présentation des investissements à caractère normal de l'entreprise

numéro de compte	Nom de l'investissement	Le montant
<b>204</b>	Logiciels d'information et similaires	920 890.08
<b>213</b>	Constructions	25 083 047.06
<b>215</b>	Installations techniques, équipements et outils industriels	2 537 254 893.5
<b>218</b>	Autres biens corporels	1 032 389 326.4
<b>27</b>	Autres investissements financiers.	916 670.41

**Source :** réaliser sur la base du tableau des investissements de l'entreprise

**Tableau 6:** brève présentation des investissements à particularité

<b>Concernant la manière dont elles avaient été obtenues</b>		
221	Des concessions foncières	55 000 000.00
21	Investissements obtenus en vertu d'un bail financier	154 118 854.63
<b>En termes de sa nature spécifique</b>		
	Avances et acomptes versés sur les accusés d'investissement	10 686 210.74

**Source :** réaliser sur la base du tableau des investissements de l'entreprise

### 2.2.2 Moyens humains :

Les moyens humains sont l'ensemble des compétences et de la main d'œuvre de l'entreprise. En 2023, TAIBA FOOD COMPANY compte 869 employés, dont 2 cadres dirigeants, 11 cadres supérieurs, 22 cadres, 75 encadrement de maîtrise, 278 agents de maîtrise, 481 agents d'exécution.

### 2.3 Objectifs de TAIBA FOOD COMPANY :

TAIBA FOOD COMPANY, cherche avec son personnel (cadres, agents de maîtrise, agents de production) à mettre en œuvre la stratégie globale de la société et à atteindre les objectifs suivants :

- **Bénéfices :** TAIBA FOOD cherche à optimiser ses profits et atteindre le chiffre d'affaire fixé pour chaque exercice annuel. Son but est également de conserver sa clientèle et conquérir le marché, élargir son activité et être toujours compétitive.
- **Besoins de la société :** Cependant cet objectif, qui est de réaliser ou d'optimiser les bénéfices, ne peut être en aucun cas être atteint sans une satisfaction des besoins de la société et la fourniture d'un produit de haute qualité et au plus bas prix.

#### Les autres objectifs sont :

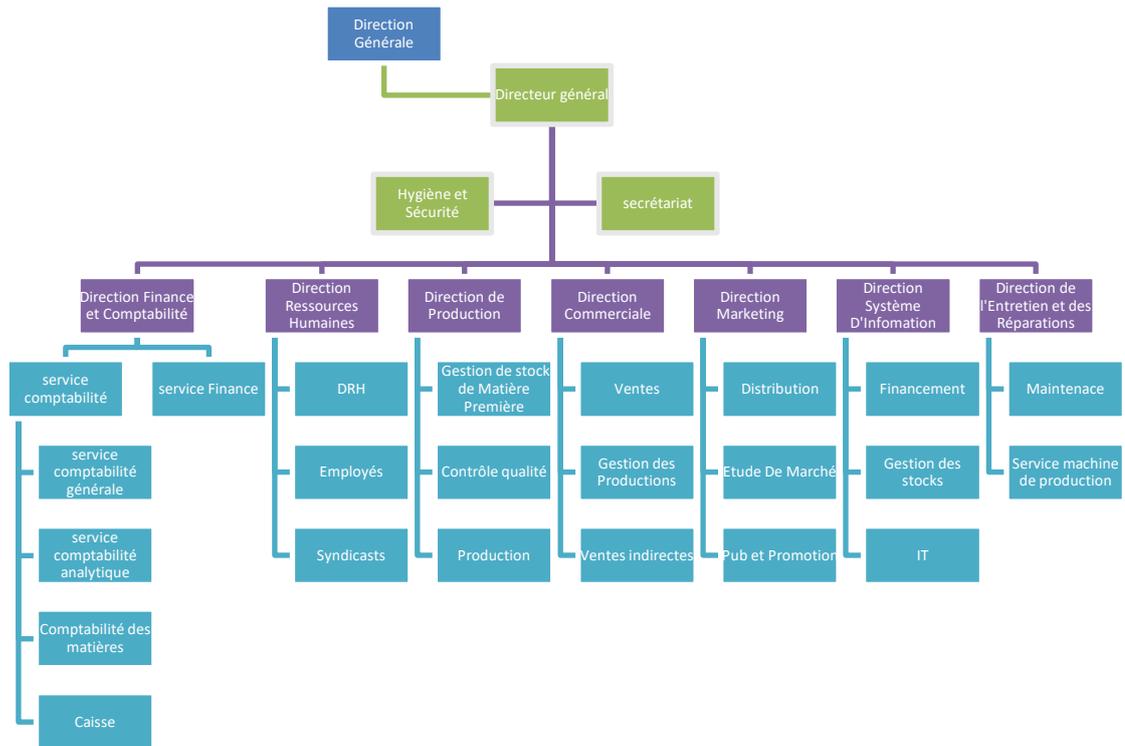
- Renforcer le statut de la société sur le marché local et augmenter la valeur de la production nationale, et ce, à la conquête des plus grands marchés.
- œuvrer pour obtenir la certification de la qualité du produit.

- Améliorer et organiser continuellement les structures de l'entreprise.
- Etendre ses activités à tout le territoire national et augmenter le nombre de ses succursales.
- Renforcer les investissements à travers l'acquisition de moyens modernes idoines dédiés au développement et à la diversification des produits.
- Diversifier les produits de la société pour faire face à la concurrence.
- Créer des postes d'emploi pour contribuer à l'effort national de l'absorption du taux de chômage.
- Favoriser l'exportation des produits, notamment, vers les pays voisins, à travers les opérations de promotion et de marketing.
- Développer les capacités productives et accroître l'efficacité à exploiter les ressources disponibles, en particulier les ressources humaines, compte tenu de leur importance.
- Assurer la formation continue des cadres et des employés.
- Encourager le développement et la diversification de produits et proposer de nouveaux produits.

### **3 Organigramme :**

Chaque entreprise possède son propre organigramme, qui brosse un tableau simplifié et précis de l'ensemble de ses parties et composantes, à même de faciliter le travail de l'auditeur externe, à identifier l'établissement et ses divisions ainsi que l'organisation en vigueur, ceci, comme première étape du processus d'audit. Pour notre travail, nous proposons l'organigramme de la société que nous avons choisi pour l'étude :

**Figure 2:** Organigramme de l'entreprise TFC



**Source :** Documentation interne à l'entreprise TFC

Il sort de l'organigramme que les fonctions et les opérations connexes au sein de l'entreprise sont regroupées dans une seule et même administration. Il s'agit en fait d'un organigramme fonctionnel, caractérisé par une supervision pratique des tâches de la société et où les fonctions disposent d'une certaine autonomie, l'accent est surtout mis sur l'effort de la fonction principale. De même, l'organigramme offre également la possibilité d'une meilleure et efficace utilisation des ressources allouées. Parmi les inconvénients à rapprocher à cet organigramme figure la difficulté à imposer un certain ordre aux échelons inférieurs de l'administration, ce qui peut mener à une centralisation de l'administration, d'où la difficulté de prendre des décisions au temps opportun.

### **3.1 Direction de l'information et logistique :**

Il s'agit de la partie de la chaîne de l'approvisionnement, allant du point de production au point de consommation, chargée de la planification, la mise en œuvre, le contrôle, l'écoulement et le stockage des marchandises.

La mission de Logistique consiste à proposer un produit approprié, répondant aux critères, livrés dans les délais prescrits et au bon prix en vue de satisfaire le consommateur ou la clientèle.

### **3.1.1 Les missions du service d'approvisionnement sont :**

- Identifier les besoins des différentes sections et services en matériaux et autres fournitures.
- Fournir les entrepôts en matériaux nécessaires au processus de production.
- Acquérir les équipements et les outils nécessaires.
- Recevoir les factures des fournisseurs à l'achat et les remettre à l'entrepôt.

### **3.1.2 Service informatique :**

Le service informatique compte un groupe d'ingénieurs et de techniciens supérieurs, dont les principales tâches sont :

- Assurer la maintenance de l'équipement informatique.
- Assurer la coordination et la cohérence entre les services et les unités de l'entreprise, grâce aux systèmes informatiques les reliant.
- Trouver des solutions aux problèmes techniques.
- Ajouter les logiciels nécessaires, selon les besoins de l'entreprise.
- S'adapter aux évolutions technologiques et logicielles de l'entreprise.

### **3.1.3 Service de gestion des stocks :**

Les missions de ce service sont les suivantes :

- Répartir l'inventaire en catégories et utiliser le codage pour faciliter le travail des comptables et des magasiniers
- Classer les stocks par ordre d'importance et déterminer les stocks de sécurité.
- Optimiser la gestion des stocks en évitant une rupture ou un excédent des stocks.
- Utiliser les meilleures méthodes de gestion afin de réduire les coûts des retours de commande et de la conservation des stocks.

## **3.2 Direction de la maintenance et de réparation :**

Cette direction s'occupe de l'entretien et de la maintenance des machines et du matériel en meilleur état et au moindre coût possible. En outre, elle élabore des études pour l'amélioration des modes de production et la sélection des machines à bas risque. Cette direction est divisée en deux services distincts :

### **3.2.1 Service de machines industrielles fixes :**

Sont effectués les travaux suivants :

- Elaboration des programmes de maintenance préventive.
- Réparation de certaines pièces en vue de leur réutilisation.
- Remplacement des pièces endommagées ou dont la durée de vie est expirée.
- Elaboration des études techniques, afin de déterminer la capacité de production, les moyens utilisés et les possibilités disponibles ainsi que les coûts et le volume de production.
- Sélection d'un mode optimal de production aidant à la fabrication de nouveaux produits au moindre coût.

### **3.2.2 Service de l'entretien du matériel :**

S'occupe de l'entretien périodique ou d'urgence des machines en plus de :

- la gestion et l'organisation des machines de production.
- L'utilisation appropriée de l'équipement productif, grâce aux instructions données sur le mode d'emploi, outre la formation d'une main d'œuvre qualifiée et spécialisée.

### **3.3 Direction des finances et de la comptabilité :**

C'est l'une des plus importantes directions, sur laquelle s'appuie le travail du contrôleur externe car elle lui fournit diverses informations sur l'état financier et des rapports détaillés sur l'entreprise, elle est généralement chargée des tâches suivantes :

- Compilation des informations comptables des différentes unités pour la préparation des états financiers globaux de la société et analyse des différents résultats et l'ensemble des états financiers de la société.
- Financement des différentes activités, unités et projets de la société.
- Application de la réglementation fiscale ainsi que l'orientation et l'assistance des unités dans le domaine de la fiscalité.

Cette direction contient deux services :

#### **3.3.1 Service Finances :**

Ce service effectue les tâches suivantes :

- Gestion et suivi des opérations financières de l'unité ainsi que le contrôle des opérations bancaires et de trésorerie.
- Elaboration d'un schéma de financement des investissements.
- Préparation du budget financier et certains agendas auxiliaires, tels que les investissements, fonds...etc.

### **3.3.2 Service comptabilité :**

Le service comptabilité assure l'inventaire comptable de tous les flux financiers effectués par des différents services, ses tâches s'articuleront autour de :

- L'approbation du budget et la supervision de son exécution.
- La tenue de la comptabilité conformément aux règles en vigueur au sein de la société.
- La révision des documents relatifs aux activités financiers et comptables de la société, ainsi que le calcul de la valeur d'amortissement.

### SECTION 3 : ETUDE DE L'IMPACT DU TAUX DE CHANGE SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE TAIBA FOOD COMPANY

Dans cette section, nous allons étudier la performance financière de TFC à travers le calcul des différents indicateurs présentés dans le deuxième chapitre, cette étude repose sur les données fournies par les états financiers annuels de 2019, 2020, 2021 et 2022 que l'entreprise nous a accordées. La conduite de ce diagnostic financier s'exercera sur l'analyse de la profitabilité et de la rentabilité en premier lieu, qui peuvent être appréciées de diverses manières, nous utiliserons dans le cadre de notre étude les ratios de profitabilité et de rentabilité économique et financière, dans un deuxième lieu nous analyserons les importations et les exportations de TFC ainsi que l'évolution du taux de change pour pouvoir expliquer les différents résultats obtenus.

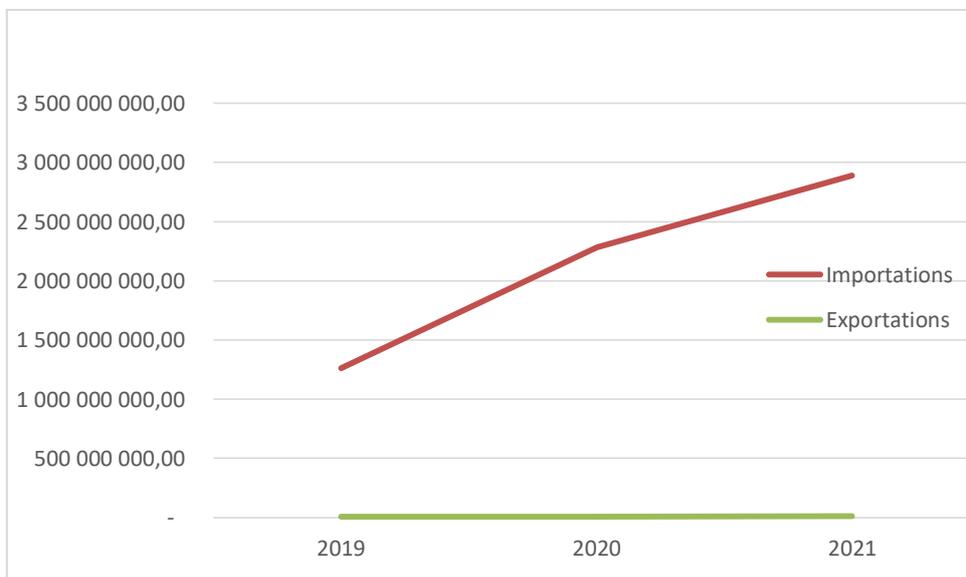
#### 1 Les importations et les exportations de TFC

**Tableau 7:** Importations et exportations de TFC entre 2020 et 2022

Année	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaire	5 374 259 043,00	6 913 605 519,00	7 471 010 103,00	10 933 798 670,00
Importations	-	1 259 771 825,56	2 280 997 566,24	2 887 839 366,76
Taux Importations	-	18,22%	30,53%	26,41%
Exportations	-	6 860 763,83	7 465 948,09	10 924 655,45
Taux Exportations	-	0,10%	0,10%	0,10%

Source : documents internes à l'entreprise TFC

**Figure 3:** Evolution des importations et des exportations de TFC entre 2020 et 2022



Source : Etablie par l'étudiant.

Nous remarquons du graphique que les importations sont bien supérieures aux exportations, ceci est expliqué par la politique de production et d'investissement de l'entreprise c'est-à-dire qu'une grande partie de ses matières premières utilisées lors de la production sont issues de l'importation.

On constate aussi que la part des exportations de l'entreprise TFC est très faible elle présente 0,10% de son chiffre d'affaire

## 2 Analyse du taux de change en Algérie

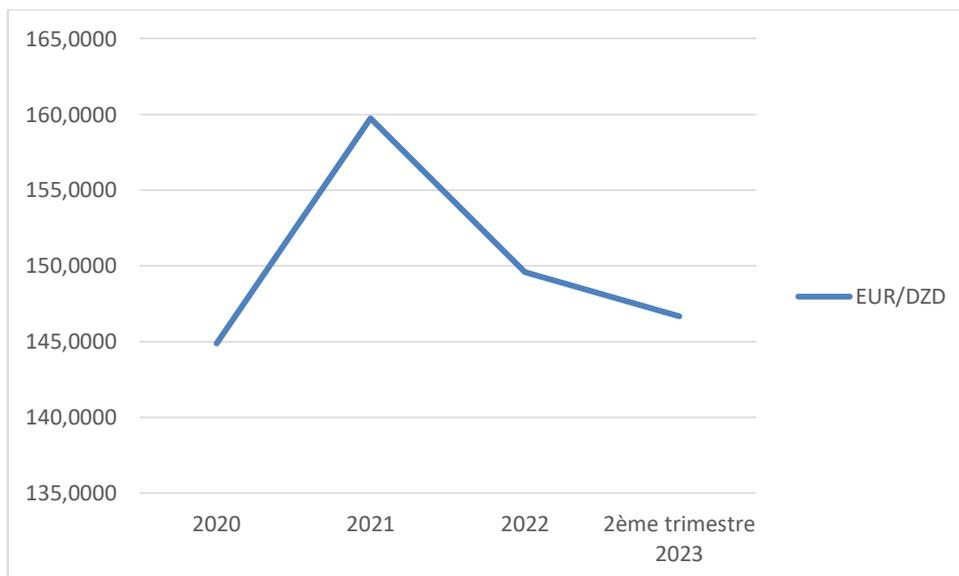
Pour faire le lien en performance et taux de change il est essentiel de montrer l'évolution du taux de change du dinar algérien par rapport à l'euro à travers ce tableau :

**Tableau 8:** Evolution du cours de change moyen du dinar algérien de 2020 au deuxième trimestre 2023

Année	2020	2021	2022	2ème trimestre 2023
EUR/DZD	144,8804	159,7558	149,5768	146,6646
Variation EUR/DZD	-	10,27%	-6,37%	-1,95%

Source : Banque d'Algérie

**Figure 4:** Evolution du taux de change EUR/DZD de 2020 au 2ème trimestre 2022



Source : Etablie par l'étudiant.

L'augmentation du cours de change annuel de la devise EUR/DZD en 2021 peut avoir plusieurs explications possibles, notamment :

- La pandémie de COVID-19 qui a entraîné une baisse de la demande pour les produits algériens, ce qui a eu un impact négatif sur la balance commerciale et la demande de la

devise nationale, le dinar algérien (DZD), entraînant une baisse de sa valeur par rapport à l'euro (EUR).

- La politique économique et monétaire de l'Algérie, qui a été confrontée à une crise financière ces dernières années en raison de la chute des prix du pétrole, qui constitue la principale source de devises étrangères pour le pays. Cette crise a entraîné une augmentation de la demande pour les devises étrangères, y compris l'euro, ce qui a eu un impact sur le cours de change.
- Les facteurs externes, tels que les politiques monétaires de la Banque Centrale Européenne (BCE) ou les événements géopolitiques qui peuvent affecter la demande de l'euro sur les marchés internationaux des changes.

Cependant, il convient de noter que le cours de change est influencé par de nombreux facteurs complexes et interdépendants, et qu'il peut fluctuer de manière imprévisible.

Il est important de noter que la Banque d'Algérie suit une politique de stabilité des changes car d'après nos calculs la moyenne des taux de changes EUR/DZD de 2019 au deuxième trimestre de 2022 est à 146,9684 avec un écart-type de 10,89. L'écart-type sur la moyenne indique la proportion de dispersion des données par rapport à leur valeur moyenne. Une valeur élevée de l'écart-type sur la moyenne suggère une plus grande variation relative par rapport à la moyenne, tandis qu'une valeur faible indique une variation relative plus faible par rapport à la moyenne. Dans notre cas ce ratio est de 7.41% ce qui est largement inférieur au 30% utilisé comme référence.

### **3 La performance économique et financière**

Nous allons étudier la rentabilité économique, la rentabilité économique, la rentabilité financière et la rentabilité financière de l'entreprise comme nous l'avons vu dans le deuxième chapitre.

#### **3.1 La rentabilité économique**

Taux de marge nette d'exploitation =  $RE/CA$

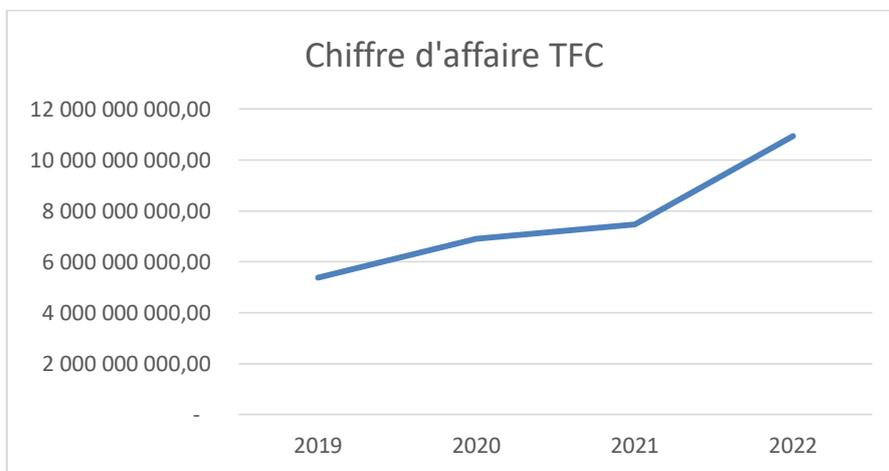
**Tableau 9:** Taux de marge nette d'exploitation de TFC de 2019 à 2022

Année	Calcul
2019	4,24%
2020	4,15%
2021	4,25%
2022	2,94%

Source : Annexe n°2,4 et 6

On remarque que pendant les quatre années la capacité bénéficiaire de l'entreprise indépendamment de sa politique financière est très faible par rapport à son CA, sachant que la capacité bénéficiaire se concentre sur la performance opérationnelle de l'entreprise, en évaluant sa capacité à générer des revenus et à contrôler ses coûts de manière efficace. Elle met l'accent sur la rentabilité des activités centrales de l'entreprise, en excluant les éléments liés aux décisions financières telles que l'utilisation de l'endettement, les choix d'investissement ou les stratégies fiscales. Cette faible capacité bénéficiaire s'explique par une forte consommation de l'exercice qui absorbe presque 78%<sup>1</sup> du CA réalisé en 2022.

**Figure 5:** Evolution du chiffre d'affaire de TFC entre 2019 et 2022



Source : Etablie par l'étudiant.

L'entreprise enregistre un chiffre d'affaire en constante augmentation pendant les quatre années. Cela est dû grâce à l'augmentation de ses ventes sur le territoire national ainsi qu'une légère augmentation des exportation, cela peut être expliqué par la politique monétaire algérienne qui bloque les importations ainsi que la période de covid-19 mais on remarque que le taux de croissance enregistré représente de très bonne perspective de croissance, Elle a réalisé un taux de croissance de 46% de l'année 2021 à l'année 2022.

<sup>1</sup> (les consommations de l'exercice/ CA)

### 3.2 La rotation de l'actif économique

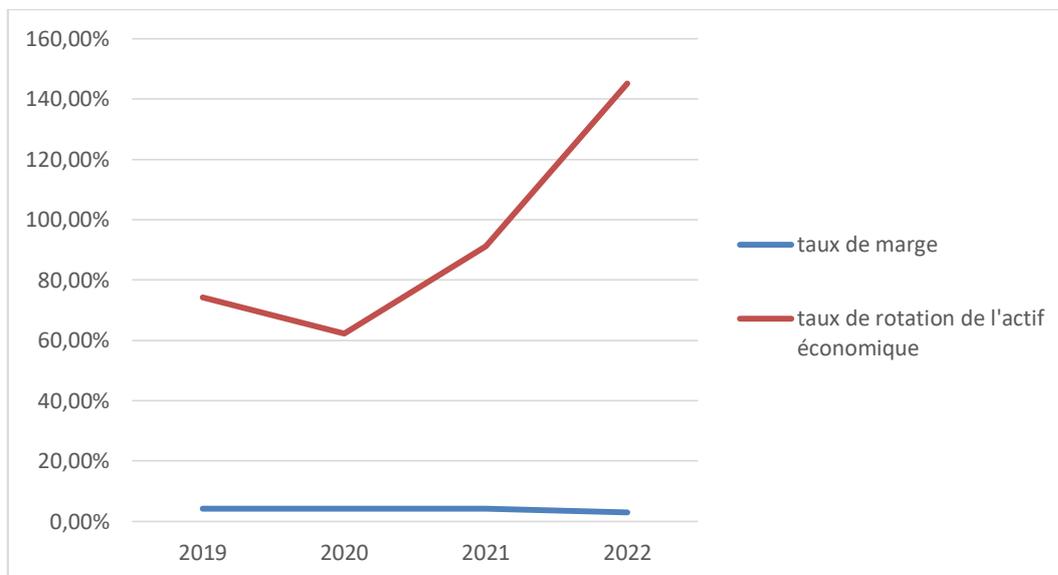
Re = Résultat économique / Actif économique = (RE / CA) × (CA / AE)

**Tableau 10:** Taux de rotation de l'actif économique de TFC entre 2019 et 2022

Année	ROA avant impôt	ROA après impôt	Taux de marge économique	Taux de rotation de l'actif économique
2019	3,15%	2,46%	4,24%	74,21%
2020	2,58%	2,09%	4,15%	62,18%
2021	3,87%	3,01%	4,25%	91,09%
2022	4,27%	3,84%	2,94%	145,12%

Source : Etablie par l'étudiant sur la base des annexes (1,2,3,4,5 et 6)

**Figure 6:** Evolution du taux de marge et du taux de rotation de l'actif économique de TFC de 2019 à 2022



Source : Etablie par l'étudiant.

La rotation de l'actif économique, également appelée rotation des actifs ou turnover des actifs, mesure l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise ses actifs pour générer des revenus. Elle indique combien de fois l'entreprise est en mesure de générer des revenus à partir de son actif total au cours d'une période donnée (généralement une année).

On remarque du graphe que le taux de rotation de l'actif économique qui est positif croissant, passe de 74.21% en 2019 à 145.12% en 2022 (1 DA de capital génère 1.4512 DA de ventes) par contre le taux de marge est positif mais presque nul entre 2019 et 2022, mais il croit de façon minime. L'intense compétition régnant dans le secteur des boissons sur les marchés nationaux et internationaux, tend à faire diminuer les prix et à éroder la marge opérationnelle (la marge opérationnelle étant calculée à partir du résultat d'exploitation). Le seul moyen

d'augmenter la rentabilité est d'améliorer la rotation des actifs économiques donc d'augmenter le volume des ventes, en diminuant le délai de livraison du produit fini.

### 3.3 La rentabilité économique

$$Re = \text{Résultat économique} / \text{Actif économique} = (RE / CA) \times (CA / AE)$$

La rentabilité économique mesure la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices à partir des capitaux investis dans ses activités opérationnelles. Elle est calculée en divisant le résultat opérationnel par les capitaux employés (actifs totaux - dettes à court terme). Elle permet de mesurer l'efficacité de l'entreprise dans l'utilisation de ses ressources pour générer des profits.

**Tableau 11:** Taux de rentabilité économique de TFC entre 2019 et 2022

Année	2019	2020	2021	2022
<b>Résultat d'exploitation</b>	227847012	287099019	317465679	321744418
<b>(D+CP)</b>	5193940320	6208172340	5964744390	5773824539
<b>ROE</b>	4,387%	4,625%	5,322%	5,572%

Source : Annexe n° 1,2,3,4,5 et 6.

La rentabilité économique de TFC est positive pour les quatre années mais elle ne dépasse pas les 6% après impôt, elle reste plutôt stable tout en enregistrant une légère augmentation au fil des ans et cela à cause du faible niveau du résultat opérationnel. En théorie une bonne rentabilité peut être obtenue soit à partir d'un taux de marge élevé et d'un taux de rotation faible, soit à partir d'un taux de marge faible et d'un taux de rotation élevé, c'est le cas de la société TFC.

### 3.4 La profitabilité financière

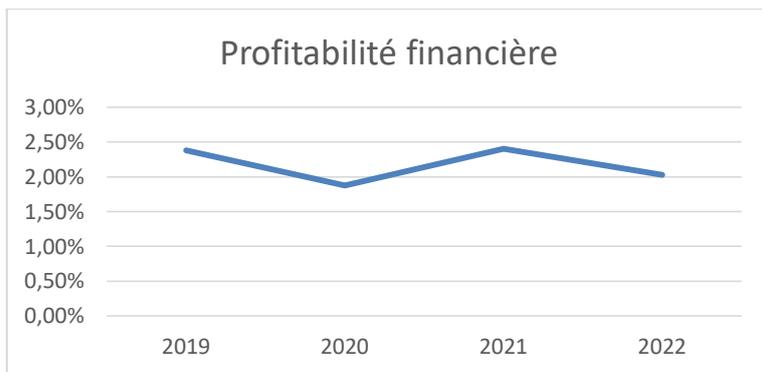
$$\text{Taux de profitabilité financière} = \text{Résultat courant} / \text{CA}$$

**Tableau 12:** Taux de profitabilité financière de TFC entre 2019 et 2022

Année	Calcul
<b>2019</b>	2,38%
<b>2020</b>	1,87%
<b>2021</b>	2,40%
<b>2022</b>	2,03%

Source : Annexes 2,4 et 6.

**Figure 7:** Taux de profitabilité financière de TFC entre 2019 et 2022



**Source :** Etablie par l'étudiant.

La profitabilité financière est une mesure de la performance financière d'une entreprise, qui évalue sa capacité à générer des bénéfices à partir de ses ressources financières. Elle met l'accent sur la rentabilité des capitaux propres investis dans l'entreprise. Ce ratio tient compte de l'incidence des opérations exceptionnelles.

On remarque que la profitabilité financière de l'entreprise est dans la même situation que sa profitabilité économique, c.à.d. qu'elle a une moyenne de 2,17% pour les quatre années. Néanmoins, elle enregistre une baisse en 2020 pour les mêmes raisons que la profitabilité économique mais avec des pourcentages plus faibles parce qu'ici on tient compte des charges financière. La perte de change constitue une moyenne d'environ 16.81% de la charge financière de 2019 à 2022, l'entreprise réalise un gain de change qui représente une part de 100% des produits financiers. Un tableau explicatif sera exposé dans les prochains points.

### 3.5 La rentabilité financière

**Tableau 13:** Taux de rentabilité financière de TFC entre 2019 et 2022

Année	2019	2020	2021	2022
<b>Capital émis</b>	714 000 000,00	1 028 000 000,00	1 028 000 000,00	1 028 000 000,00
<b>Primes et réserves</b>	3 248 325 373,00	3 658 984 692,00	3 658 984 692,00	3 658 984 692,00
<b>Résultat net</b>	127 837 709,00	129 563 111,00	179 654 917,00	221 584 807,00
<b>Report à nouveau</b>	435 572 564,00	817 665 139,00	697 228 250,00	626 883 167,00
<b>Capitaux propres</b>	4 397 897 937,00	5 504 649 831,00	5 384 212 942,00	5 313 867 859,00
<b>Résultat net</b>	127 837 709,00	129 563 111,00	179 654 917,00	221 584 807,00
<b>Rentabilité financière</b>	2,91%	2,35%	3,34%	4,17%

**Source :** Annexes 1,2,3,4,5 et 6.

La rentabilité financière est une mesure de la performance financière d'une entreprise qui évalue sa capacité à générer des bénéfices à partir de ses ressources financières, notamment son capital investi.

On remarque qu'en 2019 la rentabilité des capitaux propres est de 2.91%, les capitaux propres apportent un résultat de 2.91% seulement. L'amélioration de la rentabilité financière durant les

années qui suivent est notamment due à l'augmentation du capital de TFC de 714 000 000 DA à 1 028 000 000 DA et à la croissance du chiffre d'affaires enregistrant une croissance durant les quatre années.

#### **4 La valeur patrimoniale de l'entreprise TFC**

La méthode patrimoniale se base sur le passé de l'entreprise, les détails sur son calcul ont été présentés dans la sous-section 2 de la première section du deuxième chapitre. Nous avons, selon la formule (39) :

$$\text{ANC} = \text{Actif réel} - \text{passif exigible} = \text{Capitaux propres} - \text{Actifs fictifs}$$

**Tableau 14:** Calcul de la valeur patrimoniale de TFC entre 2019 et 2022

Année	2019	2020	2021	2022
<b>Capital émis</b>	714 000 000,00	1 028 000 000,00	1 028 000 000,00	1 028 000 000,00
<b>Primes et réserves</b>	3 248 325 373,00	3 658 984 692,00	3 658 984 692,00	3 658 984 692,00
<b>Résultat net</b>	127 837 709,00	129 563 111,00	179 654 917,00	221 584 807,00
<b>Report à nouveau</b>	435 572 564,00	817 665 139,00	697 228 250,00	626 883 167,00
<b>gain de change</b>	1 605 694,00	1 314 073,00	4 017 886,00	14 876 064,00
<b>capitaux propres</b>	4 399 503 631,00	5 505 963 904,00	5 388 230 828,00	5 328 743 923,00
<b>perte de change</b>	11 322 835,00	23 583 844,00	12 608 549,00	16 007 663,08
<b>Actifs fictifs</b>	11 322 835,00	23 583 844,00	12 608 549,00	16 007 663,08
<b>ANC=VE</b>	4 388 180 796,00	5 482 380 060,00	5 375 622 279,00	5 312 736 259,92
<b>ΔVE</b>	-	24,94%	-1,95%	-1,17%

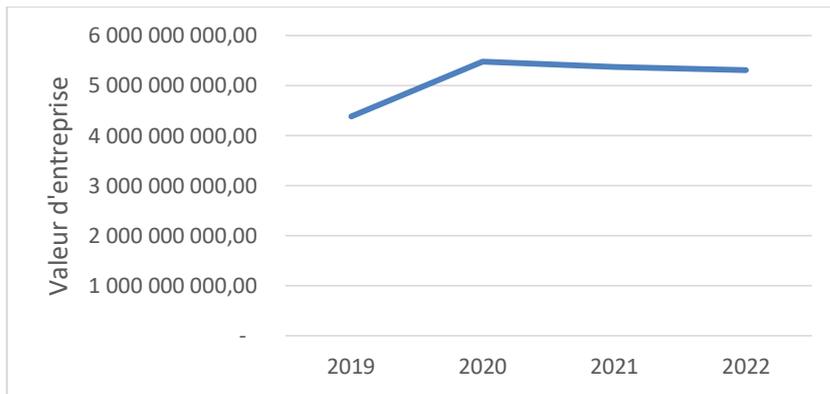
**Source :** Etablie par l'étudiant à partir des annexes (1,2,3,4,5 et 6).

Pour calculer la valeur patrimoniale de l'entreprise, nous avons utilisé la deuxième version de la formule : les capitaux propres auxquels on retranche les actifs fictifs.

Les capitaux propres représentent chez TFC le capital émis augmenté des primes et réserves, du résultat net, des reports à nouveau. Pour le calcul de l'ANC, qui représente la valeur de l'entreprise, nous y avons ajouté les gains de change.

En ce qui concerne les actifs fictifs, l'entreprise n'a pas de frais d'établissement, de frais d'émission d'emprunts ou de primes de remboursement d'obligations. Par contre, ses écarts de conversion-actif (c'est-à-dire ses pertes de change) ne sont pas compensés par des provisions ou une couverture.

**Figure 8:** Evolution de la valeur patrimoniale de l'entreprise TFC entre 2019 et 2022



**Source :** Etablie par l'étudiant.

#### **4.1 Analyse de la valeur patrimoniale de TFC**

Nous remarquons que la valeur patrimoniale de l'entreprise augmente de 24.95% entre 2019 et 2020 et ceci est principalement dû à l'augmentation des capitaux propres. Elle enregistre une baisse en 2021 et 2022 malgré l'augmentation du chiffre d'affaires. Cette baisse de valeur est due à la diminution des reports à nouveau de change durant ces deux années et l'augmentation des pertes de changes en 2022 d'environ 16 millions de dinar algérien.

Il semble donc y avoir une corrélation entre le taux d'importation de l'entreprise et son exposition au risque de change. Plus ses importations seront élevées par rapport à ses exportations, plus l'entreprise sera exposée à ce dernier. L'appréciation du dinar par rapport à l'euro a un effet positif sur ses coûts libellés en euros, car ils auront tendance à baisser, elle a aussi un effet positifs sur ses résultats. Dans le cas de non couverture de l'entreprise, elle devra subir l'impact des fluctuations du taux de change sur son chiffre d'affaires et son résultat, qui vont influencer sur sa valeur patrimoniale.

En ce qui concerne la méthode de rendement, la difficulté qu'on a rencontrée est dans l'estimation du coût des fonds propres (kd) qui est établie à travers l'équation du MEDAF et qui nécessite un marché financier développé et des données statistiques solides pour calculer le bêta de l'entreprise, des données dont on ne dispose pas.

C'est pour ces raisons que nous avons opté dans notre travail à étudier l'impact du taux de change sur la rentabilité financière et la valeur patrimoniale à travers l'analyse de la rentabilité financière et la valeur de l'entreprise.

## 5 Analyse des charges et produits financiers

### 5.1 Analyse des charges financières

Les charges financières sont constituées des intérêts et des pertes de changes. Afin de connaître la part des pertes de change dans les charges financières, nous présentons le tableau suivant :

**Tableau 15:** Evolution des pertes de change de TFC entre 2019 et 2022

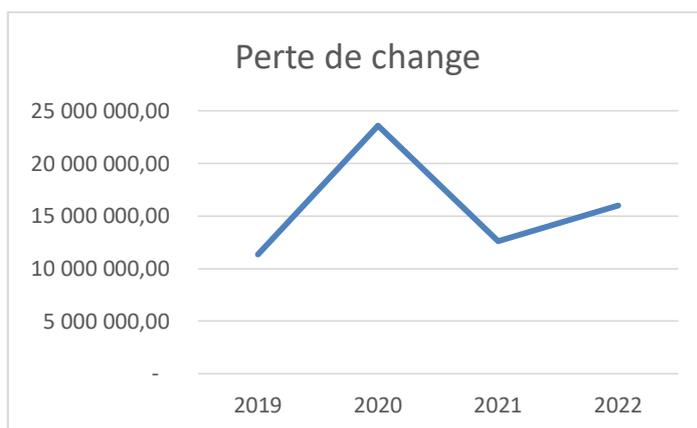
Année	2019	2020	2021	2022
charges financières	66 048 890,00	128 112 371,00	90 605 231,00	90 053 970,00
Pertes de change	11 322 835,00	23 583 844,00	12 608 549,00	16 007 663,08
% des pertes de change	17,14%	18,41%	13,92%	17,78%

**Source :** Etablie par l'étudiant sur la base de documents internes à l'entreprise.

À partir du tableau, nous constatons que les pertes de change constituent une partie des charges financières de l'entreprise. Le pourcentage des pertes baisse en 2021 jusqu'à 13.926% suite à la baisse des cours de changes après avoir atteint un cours EUR/DZD de 159.7558. Ensuite, ce pourcentage augmente pour l'année 2022 parce que l'entreprise subit encore des pertes de change à cause de la dépréciation du dinar.

L'évolution des pertes de change est présentée dans le graphe suivant :

**Figure 9:** Evolution des pertes de changes de TFC entre 2019 et 2022



**Source :** Etablie par l'étudiant.

Nous observons que l'entreprise a enregistré des pertes de change importantes en 2020 (pandémie covid-19) dû à la dépréciation du dinar. Entre 2021 et 2022 les pertes de change ont augmenté du 12 608 549,00 DZD à 16 007 663,08 DZD ce qui donne une hausse globale de 27 % qui est due à la dépréciation du dinar d'une part et à l'évolution de l'activité de l'entreprise d'une autre part.

**5.2 Analyse des produits financiers**

Les produits financiers de l'entreprise TFC constituent les gains de change, leur évolution est présentée dans le tableau suivant :

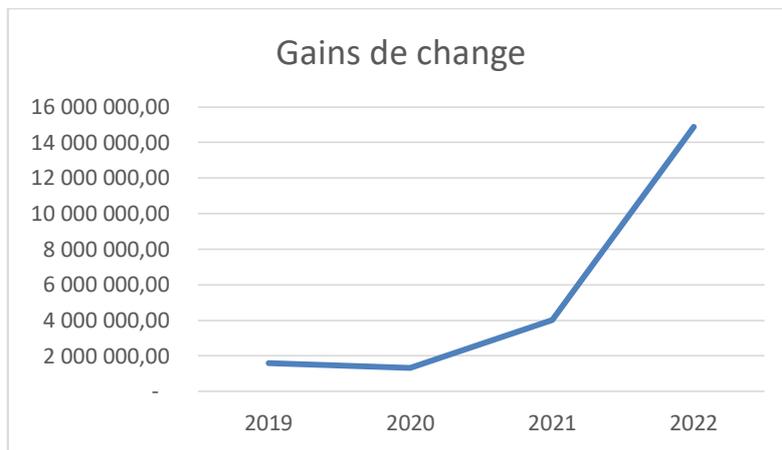
**Tableau 16:** Evolution des gains de change de TFC entre 2019 et 2022

Année	2019	2020	2021	2022
Produits financiers	1 605 694,00	1 314 073,00	4 017 886,00	14 876 064,00
Gains de change	1 605 694,00	1 314 073,00	4 017 886,00	14 876 064,00
% gains de changes	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Source : Etablie par l'étudiant sur la base de documents internes à l'entreprise.

Le graphe ci-dessous présente l'évolution des gains de change à partir de 2019 jusqu'à 2022

**Figure 10:** Evolution des gains de changes de TFC entre 2019 et 2022



Source : Etablie par l'étudiant

Nous remarquons que les gains de change augmentent de l'année 2020 à l'année 2022 ce qui est due à l'ouverture de l'entreprise TFC à l'international. Néanmoins, elle enregistre une baisse en 2020 pour atteindre 4 017 886,00 DZD. Ceci est dû à la dépréciation du dinar algérien par rapport à l'euro et à la période du covid-19.

En résumé, l'augmentation du cours EUR/DZD a pour conséquence la réalisation des gains de change ainsi que des pertes de change pour l'entreprise TFC. Les pertes de change connaissent une augmentation pour les années 2020 et 2022. Quant aux gains de change augmentent à partir de 2021.

Donc, les gains de change réalisés par la dépréciation de dinar algérien ne couvrent pas les pertes générées. Cela peut être expliqué par le fait que l'entreprise TFC a des dettes (sorties d'argent) attendues en devises supérieures aux rentrées d'argents attendues en devises (parce que les importations sont supérieures aux exportations). Par ailleurs, des charges financières

supérieures aux produits financiers procurent pour l'entreprise un résultat financier négatif. Ce dernier qui a atteint un pic à -126 798 298 DZD en 2020 a pour effet de diminuer le résultat net de l'entreprise et donc une diminution de sa rentabilité financière durant la même période.

Pour conclure, on dit que la dépréciation du dinar par rapport à l'euro a influencé la rentabilité financière de l'entreprise TFC.

## **6 Etude de deux cas d'exportation et deux cas d'importation de TFC**

Comme il existe un délai entre la date de l'opération et la date du paiement, et comme le taux de change varie, l'entreprise TFC subit soit des pertes de change soit des gains de change. Nous allons donc exposer quatre cas (deux cas d'exportations et deux cas d'importations).

### **6.1 Etude de deux cas d'exportation**

#### **6.1.1 Procédure à suivre dans le cas des exportations**

Après avoir trouvé où commercialiser ses produits et négocié les modalités du contrat avec ses clients, un devis d'exportation est fait au niveau de TFC pour pouvoir exporter sa marchandise. Il faut passer d'abord par la domiciliation, qui est l'opération de déclaration de l'opération au niveau d'une banque, afin qu'elle la déclare à la Banque d'Algérie, conformément au cadre de la politique de contrôle des devises qu'elle exerce sur le marché monétaire. Ici la banque sert d'intermédiaire entre l'entreprise et ses clients, en se portant garante du bon déroulement de l'opération avec des conditions qui est la remise documentaire. Une fois la marchandise domiciliée il faut la dédouaner, et dans le cas d'exportations l'entreprise ne paie pas de taxes supplémentaires, conformément au cadre de l'encouragement de l'exportation des produits nationaux. La pièce justificative du dédouanement des exportations est le document D10, cette pièce est utilisée pour constater de la vente dans la comptabilité de TFC, et elle se fait à la date du dédouanement, au cours de change de cette heure-là.

Après un certain délai négocié préalablement, vient le règlement au cours de change du moment auquel se fait le paiement par le biais de la banque domiciliaire. Ce taux de change ne sera pas égal à celui de la constatation, et de là est constatée la perte ou le gain de change. Il faut savoir aussi que la réglementation algérienne impose de recevoir 80% du montant total de la facture sur le compte d'une personne morale, et 20% sur le compte d'une personne physique.

**6.1.2 Cas d'exportation**

Pour chaque contrat d'exportation, l'entreprise passe par les étapes précédemment citées, en voici un premier exemple :

**Tableau 17:** Deux cas d'exportation

libellé	opération N°01	opération N°02	cummul des deux opérations
<b>Objet de contrat</b>	Boisson RAMY 1,25L PET/ ENERGY DRINK 0,33 L PET	RAMY DRINK 1,25L PET	/
<b>Le client</b>	SARL PHOCEEENNE NEGOCE	SARL PHOCEEENNE NEGOCE	/
<b>Numéro de la facture</b>	001/03/2022	002/03/2022	/
<b>Quantité vendue (unité)</b>	19 224,00	17 424,00	36 648,00
<b>Date de dédouanement</b>	16/03/2022	31/03/2022	/
<b>Montant de le constatation en euro</b>	12 224,14 €	12 215,14 €	24 439,28 €
<b>Cours de change à la date de dédouanement</b>	156,1249	157,05117	156,5880
<b>Montant en DZD</b>	1 908 493,00 DZD	1 918 402,00 DZD	3 826 895,00 DZD
<b>Date de règlement</b>	04/04/2022	16/05/2022	/
<b>Cours de change à la date de règlement</b>	156,1250	157,0512	156,5881
<b>Montant du paiement en DZD</b>	1 893 453,18 DZD	1 854 389,22 DZD	3 747 842,40 DZD
<b>Perte de change</b>	15 039,82 DZD	64 012,78 DZD	79 052,60 DZD
<b>Variation du taux de change</b>	0,000045%	0,000021%	0,000033%
<b>Variation du montant en DZD</b>	-0,79%	-3,34%	-2,062412%

**Source :** Annexes N° 7 et 8

Nous remarquons de ce tableau que pour la vente de 19 224 boissons RAMY 1.25 L et ENERGY DRINK 0.33L à une entreprise française, le délai de paiement a été de moins d'un mois durant lequel le dinar s'est apprécié de 0.000045% par rapport à l'euro, ce qui signifie une perte de change de 15 039.82 DZD qui équivaut à une baisse de la valeur encaissée en dinar de 0,79%. Une augmentation de la valeur du dinar par rapport à l'euro à un effet direct sur les recettes provenant des exportations, et plus le délai de paiement est long, plus l'entreprise sera dans l'incertitude concernant les montants qu'elle va encaisser.

Dans ce deuxième cas, l'appréciation du dinar par rapport à l'euro de 0.000021% va engendrer une baisse du montant à encaisser en dinar algérien de -3.34%, ce qui équivaut à 64 012,78 DZD. Le délai de paiement est d'un mois et demi durant lesquels le dinar s'est apprécié. Le cours moyen du dinar par rapport à l'euro avait augmenté, ce qui n'est pas profitable pour TFC en ce qui concerne les recettes provenant de ses exportations.

### **6.1.3 Comparaison entre les deux cas d'exportation**

En comparant entre ces deux cas d'export, nous remarquons que les recettes provenant de l'exportation des produits sont fortement liées au taux de change : elles varient proportionnellement à ce dernier. Une dévaluation du dinar est bénéfique pour l'entreprise, car elle encaisse des recettes plus importantes que celles prévues, alors qu'une dévaluation a un effet contraire : les recettes encaissées baisseront par rapport à ce qui était prévu.

Nous en déduisons que plus les délais de paiement sont longs, plus l'entreprise qui exporte sera exposée au risque de change, spécialement dans les cas où la valeur devise domestique a tendance à augmenter par rapport à la devise de facturation.

## **6.2 Etude de deux cas d'importation**

### **6.2.1 Procédures à suivre dans le cas d'importation**

Les opérations d'importations sont soumises au contrôle de change, la réglementation des changes subordonne ainsi ses opérations à des procédures préalables, telle que la domiciliation bancaire auprès d'un intermédiaire agréé. La formalité de domiciliation de toutes opérations d'importation est impérativement préalable à sa réalisation, à son règlement financier, à son dédouanement. Une taxe dite taxe de domiciliation bancaire est dû pour les importations des biens et marchandises mais aussi de service.

En vertu de la législation en vigueur, le paiement des importations s'effectue via crédit documentaire, ou transfert libre pour les entreprises productrices comme TFC. Le paiement des importations s'opère en principe en dinars Algériens pour la contrevalet du montant en devise de l'importation, il est effectué par la banque domiciliataire,

La banque intermédiaire agréée exécute sous ordre de TFC tout transfert à destination de l'étranger à condition que lui soient remis les documents attestant l'expédition des marchandises et les factures définitives afférentes, l'importateur doit fournir à la banque le document douanier de mise à la consommation « D-10 ».

### **6.2.2 Cas d'importation**

**Tableau 18 : Deux cas d'importation**

libellé	opération N°01	opération N°02	cummul des deux opérations
Objet de contrat	achat d'additif	Achat additif	/
Le bénéficiaire	GEORGES S. DARAS S.A.	BRENNTAG MAGHREB SAS	/
Numéro de la facture	FA172565	F01801	/
Date de dédouanement	06/03/2022	31/05/2022	/
Montant de en euro	74 000,00 €	60 512,00 €	134 512,00 €
Cours de change à la date de dédouanement	154,9313	155,9605	155,4459
Montant en DZD	11 464 916,20 DZD	9 437 481,78 DZD	20 902 397,98 DZD
Date de règlement	25/04/2022	29/05/2022	/
Cours de change à la date de règlement	157,4209	155,9606	156,69075
Montant du paiement en DZD	11 649 146,60 DZD	9 446 921,65 DZD	21 096 068,25 DZD
Gains/pertes de change	- 184 230,40 DZD	9 439,87 DZD	- 174 790,53 DZD
Variation du taux de change	1,61%	0,000064%	0,8035%
Variation du montant en DZD	1,607%	0,10%	0,8535%

Source : Annexe N° 9 et 10.

La présente opération concerne l'importation d'additif d'un montant de 74 000 € auprès d'une entreprise française, au jour de dédouanement (06/03/2022) le cours de change du dinar Algérien par rapport à l'euro était : 1 € = 154,9313 DZD. Le jour du règlement (25/04/2022) le dinar s'est apprécié de 1.61% : 1 € = 157,4209 DZD, le montant total a payé a augmenté de presque la même proportion que la diminution du cours de change (+ 1.607%), et l'entreprise illustre une perte de change de 184 230,40 DZD.

La deuxième opération concerne l'importation d'additif aussi, d'un montant de 60 512€ auprès d'une entreprise française. Cette opération se différencier par le règlement qui s'effectue lors de la réception des documents le 29/05/2022 et avant la date de dédouanement le 31/05/2022. on voit que le jour du règlement le cours de change du dinar par rapport à l'euro était de 1 € = 155.9606 DZD et TFC a payé un montant de 9 446 921.65 DZD, et le jour de dédouanement le cours de change était de 1 € = 155.9605 DZD et le dinar s'est apprécié de 0,000064%, le montant constaté ce jour est de 9 437 481 ,65 DZD donc l'entreprise marque un gains de 0,1% vu qu'elle a payé un montant supérieur au montant constaté après.

### 6.2.3 Comparaison entre des deux cas d'importation

On remarque que le taux de change a augmenté entre l'espace d'un mois seulement et le dinar s'est dévalué. On remarque du tableau que le taux de change du règlement de la deuxième opération a baissé de 0.94% par rapport au taux de change de règlement de la première opération, si le taux de change de la deuxième opération (1 € = 155.9606 DZD) avait été le

même dans la première opération, TFC aurait payé 11 541 084.4 DZD au lieu de 11 649 146,60 DZD (soit une perte de 108062.2 DZD)

On constate que les fluctuations du taux de change ont un impact important sur la trésorerie de TFC.

### **Conclusion**

Ce dernier chapitre a fait l'objet d'une étude pratique sur l'impact du taux de change sur la performance financière de l'entreprise Taiba Food Company (TFC). Nous avons constaté que cette dernière importait des matières premières et exportait des produits finis depuis quelques années.

En matière de performance financière, nous avons trouvé que le taux de profitabilité financière était positif mais proche de zéro sur la période 2019-2022, où l'entreprise subissait des pertes de change qui a impacté son résultat net. D'après les calculs effectués, nous en déduisons que l'entreprise a une performance financière faible et cela pour plusieurs raisons dont les coûts trop importants.

Lors de notre analyse des opérations de commerce extérieur de l'entreprise, nous avons remarqué que le taux d'importation était nettement supérieur à celui des exportations de TFC, et l'explication était qu'en plus des investissements et la maintenance des machines de productions, une grande partie de ses matières premières est importées. Cette situation met l'entreprise dans une position de change courte par rapport à l'euro et ce compte tenu du faible montant des exportations qui ne représente que 0,10% du CA, ce qui implique un effet négatif de la hausse du taux de change sur la performance de l'entreprise.

En somme, le risque de change supporté par l'entreprise est le risque de transaction en premier lieu : en pratiquant des opérations relatives au commerce extérieur, le risque de change sera omniprésent dans l'activité de l'entreprise. Quant au risque de traduction, ce dernier est inexistant chez TFC car elle n'a pas de filiale étrangère dont les comptes sont libellés en devise. Par ailleurs, l'entreprise TFC est exposée au risque de change économique à cause de ses relations avec les tiers (fournisseurs et clients locaux), qui, eux, sont exposés au risque de change, du fait de leur dépendance aux importations.

## ***CONCLUSION GENERALE***

Au bout de notre travail qui consistait à étudier l'impact des fluctuations du taux de change sur la performance financière des entreprises, et à fin de répondre à notre problématique, il a fallu répondre à trois questions secondaires en confirmant ou infirmant les hypothèses proposées, chaque question introduisant un chapitre.

Le premier chapitre avait pour objectif de définir et de clarifier les notions et les concepts clés du marché des changes et du taux de change. Nous avons abordé les caractéristiques générales du marché des changes, ainsi que les différents acteurs et comportements adoptés pour réaliser des gains ou se protéger contre les pertes liées aux fluctuations du taux de change. Ensuite, nous avons examiné les régimes de change (fixe et flottant) pratiqués par les autorités monétaires, en mettant en évidence leurs caractéristiques, avantages et inconvénients. Nous avons souligné que le taux de change est en constante fluctuation et dépend de certains facteurs déterminants. En conclusion, nous avons confirmé que toute entreprise opérant à l'échelle internationale est inévitablement exposée au marché des changes, où les fluctuations quotidiennes du taux de change présentent un risque potentiel pouvant affecter sa performance financière, ce qui soutient notre première hypothèse de recherche.

Le deuxième chapitre a abordé les principales notions de performances financières telles que les ratios, la rentabilité, le risque et la valeur de l'entreprise, en mettant l'accent sur la relation entre le taux de change et la performance financière des entreprises. Lorsque les entreprises étendent leurs activités à l'échelle internationale, le risque de change apparaît et a un impact direct et indirect sur leur performance financière. Ce risque affecte la structure des prix et des coûts de l'entreprise, ce qui impacte les marges bénéficiaires et/ou les volumes, influençant ainsi les résultats des activités domestiques et étrangères. Les états financiers des entreprises peuvent refléter des gains ou des pertes de change dans le compte de résultats, ainsi que des variations dans le compte écart de conversion des capitaux propres, confirmant ainsi la deuxième hypothèse de notre étude.

Ceci nous conduit au troisième chapitre, où nous avons étudié la mesure dans la quelle les entreprises sont exposées au risque de change, en faisant l'objet d'une étude pratique sur l'impact des fluctuations du taux de change sur la performance financière de l'entreprise Taiba Food Company (TFC).

En matière de performance financière, nous avons trouvé que le taux de profitabilité financière était positif mais proche de zéro sur la période 2019-2022, où l'entreprise subissait des pertes de change qui a impacté son résultat net. D'après les calculs effectués, nous en déduisons que l'entreprise a une performance financière faible et cela pour plusieurs raisons dont les coûts trop importants.

Nous avons commencé par l'analyse de la performance financière de TFC, les résultats obtenus en matière de performance (rentabilité et profitabilité) nous ont indiqué que l'entreprise a une faible performance, mais elle arrive à réaliser des bénéfices sur la période allant de 2019 jusqu'à 2022 (années correspondantes aux états financiers aux quels nous avons eu accès).

La crise sanitaire du covid-19 a eu comme conséquence la dépréciation du taux de change officiel du dinar algérien par rapport à l'euro sur la période 2020-2022, à cause de la forte dépendance de notre économie aux hydrocarbures. Sur un an, de 2020 à 2022, le taux de change de l'euro par rapport au dinar algérien s'est apprécié de 10.27% impliquant une augmentation des charges financières de 108% durant cette période et les couts de production ont augmentés de près de 41% alors que le chiffre d'affaire quant à lui, il a enregistré une croissance de 27%.

L'entreprise TFC a dans son activité l'import et l'export. En ce qui concerne l'export, 0.10% de ses ventes se font à l'étranger libellé en devise. Ses recettes ne sont donc pas liées aux fluctuations du taux de change, mais ses importations sont beaucoup plus lourdes que ses exportations, donc la dévaluation du dinar accroît leurs dépenses qui dépassent largement les recettes enregistrées des exportations.

Nous avons étudié l'impact du taux de change sur deux cas d'importation et deux d'exportations. L'analyse de l'impact fut sur la trésorerie de l'entreprise : risque de change de transaction. En comparant entre les deux cas d'export, nous avons remarqué que les recettes provenant de l'exportation de marchandises sont fortement liées au taux de change : elles varient proportionnellement à ce dernier. Même en essayant de rapprocher les dates de règlements au dates de dédouanement l'entreprise a quand même enregistré une perte d'une valeur de 79 052 DZD

Pour les cas d'importations, l'entreprise a accusé des pertes de changes, pour le premier cas mais un gais de change pour la deuxième opération car le règlement a été effectué avant la date de dédouanement (l'entreprise a profité d'une remise de la part du fournisseur ce qui explique

le paiement avant la réception des matières premières) par ce que dans les deux cas le dinar s'est déprécié.

L'entreprise TFC adopte une stratégie de non couverture, elle ne prévoit aucun instrument, et ne fait que constater les pertes et les gains de change, donc nous confirmons la troisième hypothèse.

Nous recommandons la création d'une unité de gestion des risques au sein de la direction financière de l'entreprise. Cette unité sera responsable de surveiller les marchés et de collaborer étroitement avec les services impliqués dans les opérations internationales, afin de réagir rapidement aux informations sur les achats et les ventes de l'entreprise. En mettant en place cette approche, l'entreprise pourra mettre en œuvre une stratégie de gestion des risques, en particulier pour le risque de change, de manière optimale. Cela permettra également une évaluation continue de la position de change de l'entreprise. Bien que cette initiative nécessite un investissement important, elle sera rentable à long terme en minimisant les pertes de change, ce qui augmentera la rentabilité et améliorera la performance globale de l'entreprise.

En outre, nous suggérerons à l'entreprise plusieurs instruments internes qui viendront compléter la première solution. Le premier est la technique du "termaillage", qui consiste à anticiper les fluctuations du taux de change et à ajuster le règlement des importations et des exportations en fonction de ces prévisions. Une autre option est l'utilisation de la "clause du risque partagé", qui implique un engagement mutuel des deux parties à assumer les variations du taux de change susceptibles d'affecter la transaction.

Les principaux résultats auxquels nous sommes arrivées au terme de notre recherche sont les suivants :

- Le risque de change représente une préoccupation significative pour les entreprises actives dans une économie ouverte. Il existe différents types de risques de change auxquels une entreprise peut être exposée, que ce soit directement ou indirectement, même si elle n'effectue pas d'opérations commerciales internationales dans le cadre de son activité principale.
- La couverture contre le risque de change est une nécessité, et peut éviter de graves pertes aux entreprises dont le risque de change de transaction est important, plus précisément lors des opérations d'acquisitions de machine de production.
- Les entreprises opérant sur le territoire économique Algérien n'ont quasiment pas de moyens de couverture contre les fluctuations du taux de change et sont obligées de subir

les pertes de change constantes dues à la dévaluation du dinar algérien, et cela à cause de leur nature majoritairement importatrices.

- Les fluctuations du taux de change peuvent avoir des conséquences positives ou négatives pour une entreprise, notamment lorsqu'elle s'engage à la fois dans l'importation et l'exportation. Dans ce cas, l'entreprise doit trouver un équilibre entre ses recettes et ses coûts libellés dans différentes devises, afin de prévenir toute pénalisation de ses revenus par les importations en raison des variations du taux de change.
- Un suivi rigoureux de la position de change de l'entreprise l'aidera à estimer clairement son risque de change et à élaborer une stratégie de couverture interne adéquate à son activité.

Les principales difficultés rencontrées durant l'étude de notre thème furent :

- L'accès à l'information auprès des entreprises.
- Le manque de données ne nous a pas permis de faire un modèle économétrique afin de ressortir l'impact réel des fluctuations du taux de change sur la performance financière de l'entreprise, le nombre d'observations requis n'était pas atteint.
- L'étude de la performance financière et boursière (EVA, MVA...) de TFC était impossible, car elle n'est pas cotée en bourse. Le marché financier non développé en Algérie où sont cotées uniquement quelques entreprises fait que les possibilités de stage dans une de ces entreprises sont limitées.

Pour combler aux insuffisances de notre modeste travail de recherche nous proposerons pour les futurs étudiants les thèmes suivants :

- Modélisation économétrique de l'effet du taux de change sur la performance financière des entreprises.
- Les effets qu'auraient les différents mécanismes de couverture contre le risque de change sur les entreprises algériennes et le développement du commerce extérieur.
- Le rôle d'un marché financier développé dans la gestion du risque de change.

# ***BIBLIOGRAPHIE***

## Les ouvrages

1. **A. farber, M-P. Laurent, K.oosterlinck, H. pirotte**, « Finance », Pearson, 2eédition, 2009,
2. **Aloui Chaker, Sassi Haïthem**, « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique. », Economie internationale 4/2005 (no 104)
3. **Béatrice et Francis Grandguillot**, « Analyse financière », édition Gualino, 5ème édition, paris, 2008
4. **Brigitte Doriath, Christian Goujet**, « Gestion prévisionnelle et mesure de la performance », Ed. DUNOD, paris, 2002
5. **B.Guillochon** « Ecobomie internationale », DUNOD 3e édition, 2001
6. **B.Jacqillat, B.Solnik** « marchés financiers, gestion de portefeuille et des », DUNOD 5e édition, 2009
7. **C.morel, Y.simon**, « finance internationale »,economica,11 édition ,2015
8. **D. K Eitman, ArtburStonhil, Michael Moffett** «Multinational Business Finance » 12 eédition, Pearson,2010,
9. **Dominique Plihon**, « Les taux de change », édition La Découverte, Paris, 2012
10. **F.Aftalion**, « Marché des changes et produits dérivés », Gestion, 1995
11. **F.Aftalion**, «Revue francaise de gestion,la finance comportementale », Lavoisier,2005
12. **Gérard Melyon**, « Gestion financière », édition Bréal, 4ème édition, France, 2007
13. **Hubert de la Bruslerie**, « Analyse financière », DUNOD, 4e édition, 2010
14. **J.berk,P.demarzo**, « Finance d'entreprise » ,pearson,2eédition,2011
15. **J.C.François**, «Entreprise et risque de change », Eyrolles, 1992
16. **K.J Snoussi et M.J Rigobert** « Finance d'Entreprise », DUNOD, 2eme édition , 2010
17. **M.debeauvais, Y.sinnah**, « la Gestion Globale du Risque de Change : Nouveau enjeux et nouveaux risques », Economica, 2e édition, 1992
18. **M.Jura**, « Technique financière internationale »,2e édition, Dunod, 2003
19. **Mathidle Lemoine, Phillipe Madiès, Thierry Madiès**, « les grandes questions d'économie et finance internationales », édition de boeck, 1ère édition Bruxelles, 2007
20. **Michel KALIKA**, « Structures d'entreprises, Réalités, déterminants et performances »,
21. **P. Fontaine**, « Gestion financière internationale », Dalloz, 1997
22. **P. Fontaine** « Marché des Changes », 2e édition ; Pearson, 2011
23. **P.d'Arvisenet**, « Finance internationale », 2e édition, Dunod, 2008
24. **Plihon.D**, « Les taux de change », Hibr Editions, 2014
25. **P. Topsacalian ,J.Teulié** « Finance »,VUIBERT, 6e édition, 2013
26. **P.Vernimmen**, « Finance d'entreprise », 13e édition, Dalloz, 2015

27. **R.Baillie et P.Mc Mahon**, «le marché des changes », ESKA, 1997
28. **Weston, Shastri**, « Financial theory and corporate policy », 4th edition, Pearson, 2005
29. **Y. Farid** « Précis de Finance internationale », ENAG, 2013
30. **Y. Simon** « Marché des Changes », DALLOZ, 1995
31. **Y.Simon ; D. Lauter ; C.Morel** « Finance Internationale », ECONOMICA, 11e édition, 2015

## **Les articles**

1. **A. Lala**, La démarche du professionnel dans le cadre d'une mission d'évaluation, *Economie & Comptabilité*, Juin 2009, n°242
2. **Abdelkader Gliz** (ESC d'Alger), article sur « Asymétrie d'information et Financement en Algérie »2015
3. **Antoine Saïd, Hanène Jomaa**, « Introduction », *Vie & sciences de l'entreprise* 2007/1(N° 174 - 175)
4. **Ben Patterson, Dagmara Sienkiewicz, Xavier Avila**, « taux de change et politique monétaire », série affaire économiques, parlement européen, Luxembourg 2000
5. **Bertrand Sogbossi Bocco**, *La Revue des Sciences de Gestion*, « Perception de la notion de performance », *Direction et Gestion* n° 241 – Organisation, janvier-février 2010
6. **G.Arietti**, Le diagnostic préalable à l'évaluation, *Economie & Comptabilité*, Juin 2009, n°242
7. Guide pratique des concepts et théories économiques, édition des jardins étude économique
8. **Mondher Chérif** « Les taux de change », *REVUE BANQUE*, 2002
9. « L'Entreprise », « Comment la banque vous juge », n°236, juillet-août 2005
10. **Robert Lafrance et Lawrence Schembri**, département des Relations internationales, «Parité des pouvoirs d'achat : définition, mesure et interprétation », revue de la banque du canada

## **Thèses et travaux universitaires**

1. **AymenKaroui**, sujet d'essai « l'étude de l'impact du taux de change sur le rendement boursier des titres :le cas de Taiwan et la Corée du sud », université LAVAL, 2004
2. **Badr Rafik**, «l'exposition au risque de change des firmes canadiennes », présenté comme exigence partielle de la maîtrise en administration des affaires, université du Québec à Montréal, 2012

3. **Boucheta.Y**, « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien », Thèse pour l'obtention de doctorat Es-sciences en Sciences Economiques Option : Finance, UNIVERSITE ABOU-BAKR BELKAÏD TLEMCEM, 2014
4. **Bruno Martarello De Conti**, Frederico S. P. F. Valente, « LES DISCUSSIONS THÉORIQUES AUTOUR DU CHOIX D'UN RÉGIME DE CHANGE DANS LES PAYS ÉMERGENTS », Université de paris Nord, 2012
5. **L .Koudache**, « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie », mémoire de magistère en Sciences Economiques option Monnaie-finance-banque, Université Mouloud Mammeri Tizi- Ouzou, 2012
6. **Lassana yougbare**, « Effets macroéconomiques des régimes de change: Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel »,Thèse de doctorat en sciences économiques, Université d'Auvergne, Clermont-Ferrand 1, 2009

### Textes réglementaires

- **Règlement n°2021-01 du 28 mars 2021** modifiant et complétant le règlement n°2007-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises

### Sites internet

1. [www.aps.dz/economie/tag/FMI -Algérie](http://www.aps.dz/economie/tag/FMI-Algerie)
2. <http://marche-des-changes.blogspot.com/2013/03/marches-de-changes-au-comptant-et-a-terme.html>
3. <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Taux-de-change>
4. <http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/taux-de-change.htm>
5. <http://www.investopedia.com/articles/forex/12/a-primer-on-currency-regimes.asp>
6. <http://www.investmentfrontier.com/2013/02/19/investors-list-countries-with-fixed-currency-exchange-rates/>
7. [http://longin.fr/Cours/Cours\\_Corporate\\_finance/reserve/Seance\\_06/Documents/GF\\_POL\\_S6\\_Effet\\_de\\_levier](http://longin.fr/Cours/Cours_Corporate_finance/reserve/Seance_06/Documents/GF_POL_S6_Effet_de_levier)
8. <https://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/price-to-earnings-ratio-per>
9. <http://objectif10pourcent.com/price-earning-ratio>
10. [http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise\\_a1054.html](http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html)
11. [http://jb.desquilbet.pagesperso-orange.fr/docs/M2\\_GR04\\_risque\\_change.pdf](http://jb.desquilbet.pagesperso-orange.fr/docs/M2_GR04_risque_change.pdf)
12. [http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise\\_a1054.html](http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html)

13. <http://www.macg.co/aapl/2015/01/les-taux-de-change-facteur-limitant-le-chiffre-daffaires-dapple-86967>
14. <https://www.bank-of-algeria.dz/devises-reglement/>
15. <http://www.banquemondiale.org/fr/country/algeria/overview#1>
16. <https://www.bank-of-algeria.dz/dispositif-bancaire-de-couverture-du-risque-de-change/>

# Table des matières :

Remerciements .....	Erreur ! Signet non défini.
Dédicaces.....	Erreur ! Signet non défini.
Sommaire : .....	III
Liste des abréviations.....	IV
Liste des tableaux .....	V
Liste des figures .....	VI
Liste des annexes .....	VII
Résumé :.....	VIII
<b>INTRODUCTION GENERALE</b> .....	<b>A</b>
<b>CHAPITRE 1 : Le marché de change</b> .....	<b>1</b>
SECTION 1 : LE MARCHE DE CHANGE .....	3
1 Définition du marché de change .....	3
2 Les acteurs du Marché des changes .....	3
3 Les compartiments du marché de change : .....	4
3.1 Le marché au comptant (spot market) .....	4
3.2 Cotation au certain et à l'incertain .....	4
3.2.1 Cours acheteur et vendeur .....	4
3.2.2 Les cours croisés .....	5
3.3 Le marché à terme (forward market) .....	5
3.3.1 La cotation à terme .....	5
3.3.2 L'objectif des opérations à terme .....	6
4 Le taux de change.....	7
4.1 Taux de change au comptant.....	8
4.2 Taux de change à terme .....	8
4.3 Types de taux de change .....	8
4.3.1 Les taux de change bilatéraux.....	9
4.3.2 Les taux de changes effectifs .....	9
SECTION 02 : LES REGIMES DE CHANGES .....	10
1 Définition du régime de change .....	11
2 Types de régimes de change .....	12
2.1 Régime de change fixe.....	12
2.1.1 Mécanisme .....	12
2.1.2 Les principaux régimes fixes sont : .....	13
2.1.3 Avantages .....	13

2.1.4	Inconvénients .....	14
2.2	Régime de change flottant .....	15
2.2.1	Mécanisme .....	15
2.2.2	Les principaux régimes flottants sont : .....	15
2.2.3	Avantages .....	15
2.2.4	Inconvénients .....	16
2.3	Le régime de changes intermédiaire .....	16
2.3.1	Le Crawling Pegged .....	16
2.3.2	Bandes de fluctuation .....	17
3	La politique de change.....	17
3.1	Définition de la politique de change .....	17
3.2	Les instruments de la politique de change .....	17
3.2.1	Interventions publiques sur les marchés .....	17
3.2.2	Réglementation et contrôle des changes .....	18
3.2.3	Le recours au taux d'intérêt.....	18
SECTION 03 : LES POSITIONS ET RISQUES DE CHANGES .....		19
1	Définition du risque de change.....	19
2	Les types de risque de change .....	19
2.1	Le risque de change de transaction .....	19
2.2	Le risque de change comptable .....	20
2.3	Le risque de change économique .....	20
2.4	La position de change de l'entreprise .....	21
2.4.1	Définition de la position de change de l'entreprise .....	21
2.5	Les types de position de change .....	21
2.6	Déterminants du taux de change.....	22
2.7	Les déterminants du taux de change au comptant.....	22
2.7.1	Le taux d'inflation .....	22
2.7.2	La parité du pouvoir d'achat absolue.....	22
2.7.3	La parité du pouvoir d'achat relative .....	23
2.7.4	Les indices de taux de change : nominal et réel.....	23
2.7.5	Les vérifications empiriques de la théorie PPA .....	24
2.7.6	Les taux d'intérêts .....	24
2.7.7	La balance des paiements.....	24
2.8	Les déterminants du taux de change à terme .....	25
2.8.1	La théorie de la parité couverte des taux d'intérêts .....	25

2.8.2	La théorie de la parité non couverte des taux d'intérêts .....	26
2.8.3	La relation de Fisher .....	26
2.8.4	La relation de change à terme .....	27
2.9	Synthèse des Relations de parité internationale .....	27
<b>Chapitre 02 : La performance financière .....</b>		<b>29</b>
SECTION 01 : LA NOTION DE PERFORMANCE .....		31
1	Définition générale de la performance .....	31
2	Le caractère multidimensionnel de la performance .....	32
2.1	La performance stratégique (performance à long terme) .....	32
2.2	La performance concurrentielle .....	33
2.3	La performance socio-économique .....	33
2.4	La performance organisationnelle .....	33
2.4.1	La performance sociale .....	33
2.4.2	La performance économique et financière .....	33
3	La Mesure de la performance financière .....	33
3.1	Le tableau de soldes intermédiaires de gestion .....	34
3.2	L'autofinancement et la capacité d'autofinancement .....	37
SECTION 2 : L'ETUDE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE PAR LES RATIOS .....		39
1	La performance économique .....	39
1.1	La profitabilité économique .....	39
1.2	La rentabilité économique (ROA) .....	39
2	La performance financière .....	40
2.1	La profitabilité financière .....	40
2.2	La rentabilité financière (Rf) .....	41
3	L'effet de levier financier .....	41
4	La performance boursière et création de valeur .....	41
4.1	La performance réalisée .....	42
4.2	La performance anticipée .....	42
4.2.1	Le Price to book ratio .....	42
4.2.2	Le ratio Q de Tobin : .....	42
4.2.3	La MVA ou valeur ajouté de marché : .....	43
4.2.4	PER ou Price Earning Ratio : .....	43
5	La rentabilité et le risque .....	44
5.1	La rentabilité .....	44
5.2	Le risque .....	44

5.3	La rentabilité et le risque des portefeuilles des actionnaires de l'entreprise .....	45
5.3.1	La rentabilité d'un portefeuille (rp) .....	45
5.3.2	Le risque d'un portefeuille.....	45
6	Le rendement et le risque d'une entreprise .....	45
6.1	La rentabilité exigée par les actionnaires .....	45
6.2	Le modèle de marché .....	46
<b>SECTION 3 : LA PERFORMANCE PAR LA VALEUR DE L'ENTREPRISE .....</b>		<b>48</b>
1	Notions sur la valeur de l'entreprise .....	48
2	Les méthodes d'évaluation.....	49
2.1	La méthode patrimoniale .....	49
2.2	La méthode des multiples.....	49
2.3	La méthode de rendement .....	50
2.3.1	Le modèle de la rentabilité future attendue : Discounted Cash-Flow.....	50
2.3.2	La valeur de rendement par les dividendes .....	51
3	L'impact du taux de change sur la valeur de marché de l'entreprise .....	51
4	Effet du risque de change sur les entreprises dans le monde .....	55
4.1	Schneider Electric .....	55
4.2	Airbus .....	55
4.3	Total.....	56
4.4	Nestlé .....	56
4.5	Apple .....	56
4.6	Les sociétés du CAC 40 .....	56
<b>Chapitre3 : Etude de l'impact des fluctuations du taux de change sur la performance financière de l'entreprise.....</b>		<b>58</b>
<b>TAIBA FOOD COMPANY.....</b>		<b>58</b>
<b>SECTION 1 : LA REGLEMENTATION DES CHANGES EN ALGERIE.....</b>		<b>60</b>
1	La réglementation des changes en Algérie .....	60
2	Evolution des régimes de change en Algérie .....	62
2.1	Phase 1 : Le régime de taux de change fixe 1962-1986 .....	62
2.1.1	Appartenance à la zone Franc : 1962-1963.....	62
2.1.2	Ancrage par rapport au Franc Français : 1964-1973 .....	63
2.1.3	Ancrage par rapport à un panier de monnaies : 1974-1986 .....	63
2.2	Phase 2 : Un régime intermédiaire : 1986-1994 .....	64
2.2.1	Le glissement progressif : 1986-1990 .....	64
2.2.2	Les dévaluations officielles : 1990-1994 .....	64
2.3	Phase 3 : Politique de change flottant : 1995 à aujourd'hui .....	65

3	Dispositif de couverture du risque de change en Algérie .....	66
3.1	Les opérations de change à terme classiques : .....	67
3.2	Les achats au comptant de devises livrables à terme : .....	67
SECTION 2 : PRESENTATION DE L'ENTREPRISE TAIBA FOOD COMPANY .....		68
1	Présentation de l'entreprise TAIBA FOOD COMPANY .....	68
1.1	Création de l'entreprise : .....	68
1.2	Le site de la société et sa superficie : .....	68
1.3	Présentation du groupe : .....	69
1.4	FICHE D'IDENTITE DE L'ENTREPRISE : .....	69
2	Fonctions, potentiels et objectifs de Taiba Food Company .....	70
2.1	Fonctions de l'entreprise .....	70
2.2	Les moyens de l'entreprise : .....	71
2.2.1	Moyens matériels : .....	71
2.2.2	Moyens humains : .....	72
2.3	Objectifs de TAIBA FOOD COMPANY : .....	72
3	Organigramme : .....	73
3.1	Direction de l'information et logistique : .....	74
3.1.1	Les missions du service d'approvisionnement sont : .....	75
3.1.2	Service informatique : .....	75
3.1.3	Service de gestion des stocks : .....	75
3.2	Direction de la maintenance et de réparation : .....	75
3.2.1	Service de machines industrielles fixes : .....	75
3.2.2	Service de l'entretien du matériel : .....	76
3.3	Direction des finances et de la comptabilité : .....	76
3.3.1	Service Finances : .....	76
3.3.2	Service comptabilité : .....	77
SECTION 3 : ETUDE DE L'IMPACT DU TAUX DE CHANGE SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE TAIBA FOOD COMPANY .....		78
1	Les importations et les exportations de TFC .....	78
2	Analyse du taux de change en Algérie .....	79
3	La performance économique et financière .....	80
3.1	La profitabilité économique .....	80
3.2	La rotation de l'actif économique .....	82
3.3	La rentabilité économique .....	83
3.4	La profitabilité financière .....	83
3.5	La rentabilité financière .....	84

4	La valeur patrimoniale de l'entreprise TFC.....	85
4.1	Analyse de la valeur patrimoniale de TFC.....	86
5	Analyse des charges et produits financiers.....	87
5.1	Analyse des charges financières .....	87
5.2	Analyse des produits financiers .....	88
6	Etude de deux cas d'exportation et deux cas d'importation de TFC.....	89
6.1	Etude de deux cas d'exportation .....	89
6.1.1	Procédure à suivre dans le cas des exportations .....	89
6.1.2	Cas d'exportation.....	90
6.1.3	Comparaison entre les deux cas d'exportation.....	91
6.2	Etude de deux cas d'importation.....	91
6.2.1	Procédures à suivre dans le cas d'importation .....	91
6.2.2	Cas d'importation .....	91
6.2.3	Comparaison entre des deux cas d'importation .....	92
	<b>CONCLUSION GENERALE.....</b>	<b>94</b>
	<b>Table des matières : .....</b>	<b>104</b>

# **ANNEXES**

## Annexe N° 01 : Bilan de l'entreprise TFC de l'année 2019/2020

SARL TAIBA FOOD COMPANY

LOT344 SECT 07 ZONE "W" Z.IND ROUIBA ALGER

EXERCICE:01/01/2020 AU 31/12/2020

N° D'IDENTIFICATION:000716097438140

### BILAN (ACTIF) -copie provisoire

(centimes ignorés)

ACTIF	NOTE	N		N-1	
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
<b>Immobilisations incorporelles</b>		4 736 863	4 586 863	149 999	329 999
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains					
Bâtiments		825 101 389	273 229 429	551 871 959	168 683 608
Autres immobilisations corporelles		9 084 894 284	6 213 768 113	2 871 126 170	2 144 800 623
Immobilisations en concession		248 412 394	143 827 508	104 584 885	228 275 085
<b>Immobilisations encours</b>		19 533 044	-	19 533 044	20 604 364
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		290 277 320		290 277 320	436 925 000
Impôts différés actif					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>10 472 955 297</b>	<b>6 635 411 915</b>	<b>3 837 543 381</b>	<b>2 999 618 683</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		4 344 546 451		4 344 546 451	3 549 621 912
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		728 171 624	2 098 074	726 073 550	656 010 631
Autres débiteurs		232 531 273		232 531 273	207 791 288
Impôts et assimilés		48 068 401		48 068 401	35 715 891
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		122 264 262		122 264 262	212 353 537
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>5 475 582 013</b>	<b>2 098 074</b>	<b>5 473 483 939</b>	<b>4 661 493 261</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>15 948 537 310</b>	<b>6 637 509 989</b>	<b>9 311 027 321</b>	<b>7 661 111 944</b>

**SARL TAIBA FOOD COMPANY**

LOT344 SECT 07 ZONE "W" Z.IND ROUIBA ALGER

EXERCICE:01/01/2020 AU 31/12/2020

N° D'IDENTIFICATION:000716097438140

**BILAN (PASSIF) -copie provisoire**

(centimes ignorés)

	NOTE	N	N-1
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		1 028 000 000	714 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		3 658 984 692	3 248 325 373
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		129 563 111	127 837 709
Autres capitaux propres - Report à nouveau		817 665 139	435 572 564
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>5 634 212 942</b>	<b>4 525 735 647</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		469 374 512	439 929 587
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>			
Autres dettes non courantes		104 584 885	228 275 085
Provisions et produits constatés d'avance			
<b>TOTAL II</b>		<b>573 959 398</b>	<b>668 204 673</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 143 189 819	1 019 919 138
Impôts		112 514 919	90 539 036
Autres dettes		1 341 642 948	886 519 480
Trésorerie passif		505 507 293	470 193 969
<b>TOTAL III</b>		<b>3 102 854 980</b>	<b>2 467 171 623</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>9 311 027 321</b>	<b>7 661 111 944</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états finan

## Annexe N° 02 : compte de résultat de l'entreprise TFC de l'année 2019/2020

SARL TAIBA FOOD COMPANY

LOT344 SECT 07 ZONE "W" Z.IND ROUIBA ALGER

EXERCICE:01/01/2020 AU 31/12/2020

N° D'IDENTIFICATION:000716097438140

### COMPTE DE RESULTAT /NATURE -copie provisoire

(centimes ignorés)

	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		6 577 969 216	5 393 235 936
Variation stocks produits finis et en cours		335 636 303	-18 976 892
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>6 913 605 519</b>	<b>5 374 259 043</b>
Achats consommés		-4 103 339 375	-2 899 868 972
Services extérieurs et autres consommations		-495 791 210	-548 671 254
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-4 599 130 585</b>	<b>-3 448 540 226</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>2 314 474 933</b>	<b>1 925 718 817</b>
Charges de personnel		-1 404 201 366	-1 153 493 336
Impôts, taxes et versements assimilés		-69 649 260	-62 053 265
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>840 624 306</b>	<b>710 172 215</b>
Autres produits opérationnels		35 375 682	69 151 112
Autres charges opérationnelles		-20 443 642	-22 676 524
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-617 723 121	-545 559 935
Reprise sur pertes de valeur et provisions		49 265 795	16 760 144
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>287 099 019</b>	<b>227 847 012</b>
Produits financiers		1 314 073	1 605 694
Charges financières		-128 112 371	-66 048 890
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-126 798 298</b>	<b>-64 443 196</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>		<b>160 300 721</b>	<b>163 403 815</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-30 737 610	-35 566 106
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>6 999 561 069</b>	<b>5 461 775 994</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-6 869 997 958</b>	<b>-5 333 938 285</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>129 563 111</b>	<b>127 837 709</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>129 563 111</b>	<b>127 837 709</b>

## Annexe N° 03 : Bilan de l'entreprise TFC de l'année 2020/2021

SARL TAIBA FOOD COMPANY

LOT 344 SECT 07 ZONE "W" Z.IND ROUIBA ALGER

EXERCICE:01/01/2021 AU 31/12/2021

N° D'IDENTIFICATION:000716097438140

### BILAN (ACTIF) -copie provisoire

(centimes ignorés)

ACTIF	NOTE	N		N-1	
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
<b>Immobilisations incorporelles</b>		4 736 863	4 736 863	-0	149 999
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains					
Bâtiments		825 101 389	314 521 699	510 579 689	551 871 959
Autres immobilisations corporelles		9 204 490 943	6 717 629 833	2 486 861 109	2 871 126 170
Immobilisations en concession		248 412 394	143 827 508	104 584 885	104 584 885
<b>Immobilisations encours</b>		23 267 202	-	23 267 202	19 533 044
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		135 885 320		135 885 320	290 277 320
Impôts différés actif					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>10 441 894 114</b>	<b>7 180 715 906</b>	<b>3 261 178 208</b>	<b>3 837 543 381</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		5 413 336 223		5 413 336 223	4 344 546 451
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		662 057 622	2 098 074	659 959 548	726 073 550
Autres débiteurs		222 686 734		222 686 734	232 531 273
Impôts et assimilés		102 048 711		102 048 711	48 068 401
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		290 678 031		290 678 031	122 264 262
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>6 690 807 322</b>	<b>2 098 074</b>	<b>6 688 709 248</b>	<b>5 473 483 939</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>17 132 701 437</b>	<b>7 182 813 980</b>	<b>9 949 887 456</b>	<b>9 311 027 321</b>

**SARL TAIBA FOOD COMPANY**

LOT 344 SECT 07 ZONE "W" Z.IND ROUIBA ALGER

EXERCICE:01/01/2021 AU 31/12/2021

N° D'IDENTIFICATION:000716097438140

**BILAN (PASSIF) -copie provisoire**

(centimes ignorés)

	NOTE	N	N-1
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>			
Capital émis		1 028 000 000	1 028 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		3 658 984 692	3 658 984 692
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		179 654 917	129 563 111
Autres capitaux propres - Report à nouveau		697 228 250	817 665 139
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>5 563 867 859</b>	<b>5 634 212 942</b>
<b><u>PASSIFS NON-COURANTS</u></b>			
Emprunts et dettes financières		296 291 645	469 374 512
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>			
Autres dettes non courantes		104 584 885	104 584 885
Provisions et produits constatés d'avance			
<b>TOTAL II</b>		<b>400 876 531</b>	<b>573 959 398</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS:</u></b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 848 974 840	1 143 189 819
Impôts		56 441 662	112 514 919
Autres dettes		1 325 078 666	1 341 642 948
Trésorerie passif		754 647 896	505 507 293
<b>TOTAL III</b>		<b>3 985 143 066</b>	<b>3 102 854 980</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>9 949 887 456</b>	<b>9 311 027 321</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états finan

## Annexe N° 04 : compte de résultat de l'entreprise TFC de l'année 2020/2021

SARL TAIBA FOOD COMPANY

LOT 344 SECT 07 ZONE "W" Z.IND ROUIBA ALGER

EXERCICE:01/01/2021 AU 31/12/2021

N° D'IDENTIFICATION:000716097438140

### COMPTE DE RESULTAT /NATURE -copie provisoire

(centimes ignorés)

	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		7 420 190 008	6 577 969 216
Variation stocks produits finis et en cours		50 820 095	335 636 303
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 471 010 103</b>	<b>6 913 605 519</b>
Achats consommés		-4 537 806 023	-4 103 339 375
Services extérieurs et autres consommations		-473 672 028	-495 791 210
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-5 011 478 051</b>	<b>-4 599 130 585</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>2 459 532 051</b>	<b>2 314 474 933</b>
Charges de personnel		-1 424 553 071	-1 404 201 366
Impôts, taxes et versements assimilés		-76 193 034	-69 649 260
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>958 785 945</b>	<b>840 624 306</b>
Autres produits opérationnels		81 672 493	35 375 682
Autres charges opérationnelles		-20 034 077	-20 443 642
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-705 056 755	-617 723 121
Reprise sur pertes de valeur et provisions		2 098 074	49 265 795
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>317 465 679</b>	<b>287 099 019</b>
Produits financiers		4 017 886	1 314 073
Charges financières		-90 605 231	-128 112 371
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-86 587 345</b>	<b>-126 798 298</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>		<b>230 878 334</b>	<b>160 300 721</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-51 223 417	-30 737 610
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>7 558 798 557</b>	<b>6 999 561 069</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-7 379 143 640</b>	<b>-6 869 997 958</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>179 654 917</b>	<b>129 563 111</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>179 654 917</b>	<b>129 563 111</b>

## Annexe N° 05 : Bilan de l'entreprise TFC de l'année 2021/2022

SARL TAIBA FOOD COMPANY

LOT 344 SECT 07 ZONE "W" Z.IND ROUIBA ALGER

EXERCICE:01/01/2022 AU 31/12/2022

N° D'IDENTIFICATION:000716097438140

### BILAN (ACTIF) -copie provisoire

(centimes ignorés)

ACTIF	NOTE	N			N-1
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
<b>Immobilisations incorporelles</b>		4 736 863	4 736 863	-0	-0
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains					
Bâtiments		825 101 389	355 813 970	469 287 419	510 579 689
Autres immobilisations corporelles		9 326 723 171	7 293 557 757	2 033 165 414	2 486 861 109
Immobilisations en concession		248 412 394	143 827 508	104 584 885	104 584 885
<b>Immobilisations encours</b>		5 876 846	-	5 876 846	23 267 202
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		2 625 000		2 625 000	135 885 320
Impôts différés actif					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>10 413 475 666</b>	<b>7 797 936 100</b>	<b>2 615 539 566</b>	<b>3 261 178 208</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		5 367 544 948		5 367 544 948	5 413 336 223
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		879 683 135	2 098 074	877 585 061	659 959 548
Autres débiteurs		258 457 627		258 457 627	222 686 734
Impôts et assimilés		65 757 925		65 757 925	102 048 711
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		237 314 901		237 314 901	290 678 031
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>6 808 758 538</b>	<b>2 098 074</b>	<b>6 806 660 464</b>	<b>6 688 709 248</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>17 222 234 205</b>	<b>7 800 034 174</b>	<b>9 422 200 030</b>	<b>9 949 887 456</b>

**SARL TAIBA FOOD COMPANY**

LOT 344 SECT 07 ZONE "W" Z.IND ROUIBA ALGER

EXERCICE:01/01/2022 AU 31/12/2022

N° D'IDENTIFICATION:000716097438140

**BILAN (PASSIF) -copie provisoire**

(centimes ignorés)

	NOTE	N	N-1
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		1 028 000 000	1 028 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		3 658 984 692	3 658 984 692
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		221 584 807	179 654 917
Autres capitaux propres - Report à nouveau		626 883 167	697 228 250
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>5 535 452 666</b>	<b>5 563 867 859</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		133 786 987	296 291 645
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>			
Autres dettes non courantes		104 584 885	104 584 885
Provisions et produits constatés d'avance			
<b>TOTAL II</b>		<b>238 371 873</b>	<b>400 876 531</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 633 703 562	1 848 974 840
Impôts		76 586 376	56 441 662
Autres dettes		1 196 184 870	1 325 078 666
Trésorerie passif		741 900 682	754 647 896
<b>TOTAL III</b>		<b>3 648 375 491</b>	<b>3 985 143 066</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>9 422 200 030</b>	<b>9 949 887 456</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états finan

## Annexe N° 06 : compte de résultat de l'entreprise TFC de l'année 2021/2022

SARL TAIBA FOOD COMPANY

LOT 344 SECT 07 ZONE "W" Z.IND ROUIBA ALGER

EXERCICE:01/01/2022 AU 31/12/2022

N° D'IDENTIFICATION:000716097438140

### COMPTE DE RESULTAT /NATURE -copie provisoire

(centimes ignorés)

	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		10 869 681 466	7 420 190 008
Variation stocks produits finis et en cours		64 117 203	50 820 095
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>10 933 798 670</b>	<b>7 471 010 103</b>
Achats consommés		-7 754 624 739	-4 537 806 023
Services extérieurs et autres consommations		-816 738 469	-473 672 028
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-8 571 363 209</b>	<b>-5 011 478 051</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>2 362 435 461</b>	<b>2 459 532 051</b>
Charges de personnel		-1 405 941 800	-1 424 553 071
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 651 293	-76 193 034
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>954 842 366</b>	<b>958 785 945</b>
Autres produits opérationnels		11 116 641	81 672 493
Autres charges opérationnelles		-16 216 214	-20 034 077
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-630 096 449	-705 056 755
Reprise sur pertes de valeur et provisions		2 098 074	2 098 074
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>321 744 418</b>	<b>317 465 679</b>
Produits financiers		14 876 064	4 017 886
Charges financières		-90 053 970	-90 605 231
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-75 177 905</b>	<b>-86 587 345</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>		<b>246 566 513</b>	<b>230 878 334</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-24 981 706	-51 223 417
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>10 961 889 450</b>	<b>7 558 798 557</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-10 740 304 643</b>	<b>-7 379 143 640</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>221 584 807</b>	<b>179 654 917</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>221 584 807</b>	<b>179 654 917</b>

# Annexe N° 07 : Cas d'exportation N° 01



SARL AU CAPITAL : 1 028 000 000,00DZD  
 SIEGE SOCIAL: LOT 344 SECT 07 ZONE INDUSTRIELLE ROUIBA - ALGER  
 RC N°07 B 0974381 Art N° 1842 00822 31 IF N° 0007 1809 74381 40 NIS N° 0007 1642 00672 53

Date: March 2, 2022

## INVOICE N° 001/03/2022

### BANK DETAILS OF CUSTOMER

Bank : CIC AIX PROVENCE (ENT)  
 Domicil. : BAT U2B PARC ACTIMART 1140 RUE ANDRE  
 AMPERE 13851 AIX EN PROVENCE CEDEX 3  
 IBAN : FR76 1009 6185 7100 0708 7530 123  
 BIC : CMCIFRPP  
 RIB : 10096 18571 00070875301 23 EUR

### CUSTOMER

Company Name : SARL PHOCEENNE NEGOCE  
 Address : 1151 Boulevard Danielle Casanova 13014 Marseille  
 14e Arrondissement France  
 N° RCS : 442 410 957 R.C.S Marseille  
 N° TVA : FR22442410957  
 N° SIRET : 44 241 095 700 041

Code	Description of the Product	Quantity (By BOX)	Nbr of Unit/Box	Total Quantity (By Unit)	Net Weight (By Kg)	Unit Price FOB (EURO)	Total Amount (EURO)
P0001	RAMY DRINK 1,25L PET	2 772	6	16 632	23 201,6	0,689 €	11 459,45 €
P0005	RAMY ENERGY DRINK 330ML PET	216	12	2 592	899,4	0,214 €	554,69 €
<b>TOTAL</b>		<b>22</b>	<b>Pallets</b>	<b>19 224</b>	<b>24 101,1</b>	<b>TOTAL FOB</b>	<b>12 014,14 €</b>

FRET	210,00 €
<b>TOTAL CFR</b>	<b>12 224,14 €</b>

Arrested this Invoice to the sum of:  
 Twelve Thousand Two Hundred Twenty Four Dollars & Fourteen Cents.

### TERMS & CONDITIONS

Payment Method : Free Transfer  
 Port Of Discharge : MARSEILLE, France  
 Port Of Loading : ALGIERS, ALGERIA  
 Final Destination : MARSEILLE, France  
 Country Of Origin Of Goods : ALGERIA  
 Country Of Ship : From ALGERIA - ALGIERS to MARSEILLE France  
 Delivery : CFR  
 Invoicing currency : EUR (€)  
 Packaging : 01 CNT 40FCL  
 Nbr Of Box : 2 988

### Bank Details:

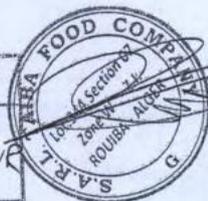
Name Of Beneficiary : SARL TAIBA FOOD COMPANY  
 Address Of Beneficiary : LOT 344 SECT 07 ZONE INDUSTRIELLE 16907 ROUIBA - ALGIERS - ALGERIA  
 Account N° : 00 600 103 303 024 399 351  
 Bank Name : ALBARAKA BANK  
 Bank Address : Lotissement CADAT, Villa n°82, Rouiba -Alger  
 Agency : ROUIBA 103  
 Swift Code : BRKADZALXXX

### LIST OF DOCUMENTS

- 1- Commercial Invoice: 02 original copies
- 2- Packing List : 01 original copy
- 3- Certificate of Origin : 01 original copy
- 4- Analysis Report : 01 original copy
- 5- Technical Data : 01 original copy
- 6- Bill of Lading : 01 original copy
- 7- Eur. 1 : 01 original copy

BANQUE AL-BARAKA D'ALGERIE  
 Agence ROUIBA 103

2022 1 CT00383 EUR  
 03/03/2022



Cachet et Signature

LIBELLE EXPORTATION DEPT		FEUILLET 0007		1 total / articles 000		EXEMPLAIRE DECLARANT		ENREGISTREMENT		GACHET DU BUREAU	
EXPORTATEUR / EXPORTATEUR REEL TAIENS FOOD COMPANY Lot N° 344 Lot 7 Zone Industrielle						N° 2022-015159 (VALIDEE)		DATE - HEURE 2022-03-16 16:50		CODE - BUREAU 10 ALGER PORT	
FOURNISSEUR / DESTINATAIRE REEL SARL PHOCEENNE NEGOCE 151 BLVD DANIELLE CASANOVA						TYPE D'OPERATION REVENTE EN L'ETAT		MONTANT EUR 12014,14		MONTANT EUR 210,00	
DECLARANT SARL LOGISCOM TRANSIT 215 CITE MIMOUNI 06 A N 5 16000						SOLDE AUTRES ELEMENTS ET (R.T.P.A)		TAUX DE CHANGE 156,12500		DOMICILIATION BANCAIRE 60/605/2022/1/CT/00383	
ARTICLE DESIGNATION DES MARCHANDISES Avec addition de sucre BOISSON RAMY 1,25 L PET						REGIME FISCAL 028		ORIGINE 2009901000		POIDS NET 73201,70	
ARTICLE DESIGNATION DES MARCHANDISES Avec addition de sucre RAMY ENERGY DRINK 330 ML PET						REGIME FISCAL 028		ORIGINE 2009901000		POIDS NET 899,40	
LIQUIDATION						CODE TAXE		QUOTITE		MONTANT	
S.I.G.A.D						COMPTANT		MONTANT		MONTANT	
TOTAL						DATE		SIGNATURE		MONTANT	

DOUANES ALGERIENNES

ENGAGEMENTS

OBSERVATIONS - A TRAITEMENT NORMAL EXPORTATION GLOBAL

ENGAGEMENTS SOUSCRITS A

A. Je soussigné, edjite sous les peines de droit m'etre sous le present regime occupant les marchandises decrites dans cette declaration.

**LOGISCOM TRANSIT**  
**NADJI Omar**  
Le Declarant

# Annexe N° 08 : Cas d'exportation N° 02



SARL AU CAPITAL - 1 028 000 000 000 ZD  
 SIEGE SOCIAL: LOT 344 SECT 07 ZONE INDUSTRIELLE ROUBA - ALGER  
 RC N° 07 8 0074581 RI N° 1042 00822 91 IF N° 0007 1609 74381 40 NIS N° 0007 1642 00672 63

Date: March 22, 2022

## INVOICE N° 002/03/2022

### BANK DETAILS OF CUSTOMER

Bank: CIO AX PROVENCE (INT)  
 Domicil: BAT U28 PARC ACTIMARKT 140 RUE ANDRE  
 AMPERE 13857 AIKEN PROVENCE CEDEX 3  
 IBAN: FR76 1009 5185 7100 0708 7530 413  
 BIC: CMOIFRPP  
 RIB: 10096 18573 0007087530123 EUR

### CUSTOMER

Company Name: SARL PHOCCENNE NEGOCIE  
 Address: 151 Boulevard Danielle Casanova 13014 Marseille  
 14e Arrondissement France  
 N° RCS: 442 410 957 R.C.S. Marseille  
 N° TVA: FR22442410957  
 N° SIRET: 442410957000041

Code	Description of the Product	Quantity (By BOX)	Nbr of Unit/Box	Total Quantity (By Unit)	Net Weight (By Kg)	Unit Price FOB (EURO)	Total Amount (EURO)
P0001	RAMY DRINK 1,25L PET	2.904	6	17.424	24.306,5	0,689 €	12.005,34 €
<b>TOTAL</b>		<b>22</b>	<b>Pallets</b>	<b>17.424</b>	<b>24.306,5</b>	<b>TOTAL FOB</b>	<b>12.005,34 €</b>

FRETT	210,00 €
<b>TOTAL CFR</b>	<b>12.215,34 €</b>

Arrested this invoice to the sum of:  
 Twelve Thousand Two Hundred Fifteen Dollars & Fourteen Cents.

### TERMS & CONDITIONS

Payment: 180 Days after receipt of the goods. Payment Method: Free Transfer  
 Port Of Discharge: MARSEILLE, France. Delivery: CFR  
 Port Of Loading: ALGIERS, ALGERIA. Packaging: 01 CNT/40 PCL  
 Final Destination: MARSEILLE, France. Nbr Of Boxes: 2.904  
 Country Of Origin Of Goods: ALGERIA  
 Country Of Ship: From ALGERIA - ALGIERS to MARSEILLE France.

### Bank Details:

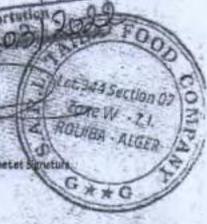
Name Of Beneficiary: SARL TAIBA FOOD COMPANY  
 Address Of Beneficiary: LOT 344 SECT 07 ZONE INDUSTRIELLE 16907 ROUBA - ALGIERS - ALGERIA  
 Account N°: 00 500 103 303 024 399 351  
 Bank Name: ALBARAKA BANK  
 Bank Address: Boitissement CADAT, VII, n°182, Rodiba  
 Agency: ROUBA 103  
 Swift Code: BRKADZADXXX

### LIST OF DOCUMENTS:

- 1- Commercial Invoice: 02 original copies
- 2- Packing list: 01 original copy
- 3- Certificate of Origin: 01 original copy
- 4- Analysis Report: 01 original copy
- 5- Technical Data: 01 original copy
- 6- Bill of Lading: 01 original copy
- 7- Eur. 1: 01 original copy

May  
 22/03/2022  
 2200M

M. ALBARAKA  
 Chef de service  
 Direction des Affaires Extérieures



ABDELHAKIM ZAKARIA  
 Directeur Adjoint

LIBELLE EXPORTATION DEFI		FEUILLET 1 total / articles 0000 / 0001		EXEMPLAIRE DECLARANT			
EXPORTATEUR REEL FOOD COMPANY 364 Lot 7 Zone Industrielle 1811				ENREGISTREMENT N° 2022-018732 (VALIDE) DATE-HEURE 2022-03-31 16:30 CODE-BUREAU 10 ALGER PORT			
FOURNISSEUR/DESTINATAIRE REEL SARL PHOCEENNE NEGOCE 151 BLVD DANIELLE CASANOVA, 13		TYPE OPERATION REVENTE EN L'ETAT		MONTANT 17005,74		AUTRES FRAIS MONTANT	
DECLARANT SARL LOGISCOM TRANSIT 215 CITE MINOUMI, 06 A N° 5 16000		SOLDE AUTRES ELEMENTS ET (R.T.F.A)		TAUX DE CHANGE 157,05120		DOMICILIATION BANCAIRE 07605/2022/1/CT/00498/EUR	
ARTICLE 0001		DESIGNATION DES MARCHANDISES Avec addition de sucre BOISSON RAMY 1,25 L PET		RECEVE FISCAL 028		POIDS NET 24306,50	
ARTICLE		DESIGNATION DES MARCHANDISES		RECEVE FISCAL		POIDS NET	
610-620-648-650							
CODE TAXE		QUOTITE		ARLETTE		MONTANT	
R.U.S		200,00					
R.P.S		1.500,00					
TOTAL		1.700,00					

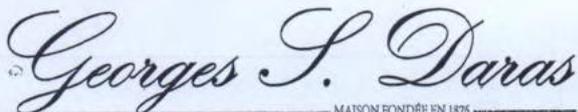
DOUANES ALGERIENNES

ENGAGEMENTS

S.I.G.A.D



# Annexe N° 09 : Cas d'importation N° 01



MAISON FONDÉE EN 1876

REMISE AU CAPITAL DE 1.620.000 Euros  
**PORTIA - 13001 MARSEILLE - ADRESSE POSTALE : B.P. 61878 - 13202 MARSEILLE CEDEX 01 - FRANCE**  
TVA INTRACOMMUNAUTAIRE: FR 28 055 809 602 - CODE INSEE: 055 809 602 00018 - CODE NAF: 4638B  
\*\*\*\*\* PHONE: (+33)4 91 04 88 00 - FAX: (+33)4 91 55 62 36 - WEB SITE: www.daras-sa.com \*\*\*\*\*

## Facture

### TAIBA FOOD COMPANY SARL

Facture n°	Date	Référence Client	Code Client	Dossier n°
FA172565	12/01/22		C03293	R48990E

LOT 344 SECTION 07  
 ZONE INDUSTRIELLE ROUBA  
 ALGER  
 ALGERIE  
 NIF : 000718097438140

Notre Référence	Désignation	Qté	Unité	PU FOB	Montant
CMC_CEKOL_	CMC CEKOL 30 000 ORIGINE ET PROVENANCE : FINLANDE EMBALLAGE : SACS DE 20 KG NET Port de chargement : Helsinki Finlande Port de déchargement : Alger Algérie	20 000,00	Kg	3,55	71 000,00

A l'ordre de GULF BANK D'ALGERIE pour le compte de "SARL TAIBA FOOD COMPANY"

GULF BANQUE ALGERIE (AGB)  
 BRANCH CODE: 0001  
 BANK ADDRESS: HAUCHE KAOUCHE N 50 ROUTE DE  
 CHERAGA BP 26 BIS, DELY IBRAHIM - ALGER  
 SWIFT CODE: AGUBDZALXXX

NOTRE BANQUE :  
 CIC / AGENCE MARSEILLE PRADO  
 IBAN : FR76 1009 6181 0200 0583 3590 125  
 BIC : CMCIFRPP

Bateau : KATHARINA SCHEPERS  
 Connaissance : HSK0192828  
 Conteneur : APHU7018029  
 Poids net : 20 000 kg  
 Poids brut : 20 640 kg  
 Date d'embarquement : 16/12/2021

Signature: *[Signature]*  
Technicien



Gulf Bank Algérie

Domiciliation Des Importations

AGENCE DELY BRAHIM

162301/2022.1/10/00935/EUR

Date : 21/02/2022

Conditions de vente :	CFR ALGER
Conditions de paiement :	REMISE DOCUMENTAIRE A 45J DATE BL
Echéance :	02/02/22
Mode de règlement :	REMDOC

TOTAL FOB EUR	71 000,00
TOTAL FRET EUR	3 000,00
TOTAL CFR EUR	74 000,00

Exonération de TVA, article 262 I et II du CGI.

Dans le cas où le paiement intégral n'interviendrait pas à la date prévue par les parties, le vendeur se réserve le droit de reprendre la livraison et de dissoudre le contrat.

En cas de retard de paiement, les pénalités seront calculées sur la base de 1 fois et demi le taux d'intérêt légal, par jour de retard.

En outre, une pénalité forfaitaire de 40 euros sera due au titre des frais de recouvrement.

Signature: *[Signature]*  
Directeur Général Délégué

Page 1



# Annexe N° 10 : Cas d'importation N° 02

## MAGHREB SAS

## BRENNTAG

### FACTURE

SARL TAIBA FOOD COMPANY  
ZONE INDUSTRIELLE ROUIBA  
LOT N°344 LOT.7  
16039 ALGER  
ALGERIA  
000716097438140

No. Facture: 404010265296  
Votre référence: 21279 IB 01  
Contrat No: 10265296

Page 1 of 2

**ORIGINAL**

21 Boulevard de l'Europe  
Vitrolles  
République française

21.03.2022

Nous avons livré pour votre compte et à vos risques, conformément à nos conditions générales de vente connues de vous et disponibles sur notre site [www.brenntagexport.com](http://www.brenntagexport.com) ou sur demande et sous condition de l'acceptation des termes de paiement (assurance de crédit, lettre de crédit ou paiement à l'avance)

NOM DU PRODUIT, QUANTITE, PRIX	TOTAL EUR
<p>Spécification: MBM-VM NBA 70921-1 4 VITB HA Pays d'origine: Autriche Quantité: 425,000 KG net Emballage: 17 sacs de 25 KG net, 0,200 KG tare Prix: EUR 13.380,00 / 1.000 KG</p>	5.878,00
<p>Spécification: MBM-MM NBA070921-2 MG ZN HA CT25KG Pays d'origine: Autriche Quantité: 2.850,000 KG net Emballage: 114 sacs de 25 KG net, 0,200 KG tare Prix: EUR 19.240,00 / 1.000 KG</p>	4.834,00
<p>Valeur FOB: EUR 56.840,20 Frêt maritime: EUR 571,80 CFR ALGER: EUR 60.512,00</p>	0.512,00

**Gulf Bank Algérie**  
Domiciliation Des Importations  
AGENCE DELY BRAHIM  
162301/2022.1/10/01582/EUR  
Date: 22/03/2022

\*\* Votre référence cf-21-201 -Notre demande 7425954-2021848-01\*

Selon facture pro forma N° 404010265296 du 06.10.2021

L'exportateur des produits couverts par le présent document (autorisation douanière N° FR002710/0034) déclare que sauf indication claire du contraire, ces produits ont l'origine préférentielle, ECC au sens des règles d'origine du système des préférences tarifaires généralisées de la communauté européenne.

Article 258-I du CGI (Extra territorialité non soumise à TVA)

Embarquement:

Port d'embarquement: Rotterdam

Port de destination: ALGER

Lieu de livraison: alger

**BRENNTAG**  
21, boulevard de l'Europe  
13127 VITROLLES - FRANCE  
Tél. 33(0)4 42 42 42 06 - Fax (0)4 42 45 22 09

Brenntag Maghreb S.A.S  
21, bd de l'Europe  
13127 Vitrolles  
France

T6 + 33 (0)4 42 42 22 42

S.A.S au capital de 2.800.000 Euros  
No TVA: FR05 425 700 258  
No Siret: 487 79 0 205 00020  
No APE: 4819B

