

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE KOLEA

**Mémoire de fin de cycle en vue d'obtention d'un diplôme de
Master en sciences financières et comptabilité.**

Option : monnaie, finance et banque.

Thème :

**La gestion des risques de change au sien de
l'entreprise Algérienne**

**Cas : Société nationale des Emballages et Arts
Graphiques-BBA (EMBAG)**

Présenté par:

M^r. BADAOUI Tarek

Encadré par :

M^r. BENILLES Billel

Période du stage : du 01/05/2017 au 31/05/2017

Année : 2016-2017

Remerciements

Je tiens avant toute chose remercier Dieu le tout puissant de m'avoir donné la santé, le courage et la volonté pour réaliser ce travail.

Je tiens à remercier chaleureusement,

Mes parents et mes proches pour le soutien indéfectible, et pour la confiance qu'ils ont placée en moi et leurs encouragements ;

Mon encadreur **M^r. BENILLES Billel**, pour sa disponibilité, son écoute et ses conseils qui m'ont aidé tout au long de mon travail. Qu'il trouve ici le témoignage de ma gratitude inconditionnelle ;

Tout le personnel de l'Ecole Supérieure de Commerce ;

M. ROUABEH Nadjib, le directeur financier et comptable, au sein de l'EMBAG BBA, ses conseils, ses orientations et pour m'avoir consacré du temps pour finaliser ma recherche ;

Tout le personnel de l'EMBAG BBA;

Et enfin, tout ceux qui ont contribué d'une quelconque manière à la concrétisation de ce travail, depuis la préparation, jusqu'aux ultimes moments.

Dédicace

Merci à Dieu de m'avoir donné la force et le courage de tenir jusqu'à la fin de ce travail.

A la personne devant laquelle tous les mots de l'univers sont incapables d'exprimer mon amour et mon affection pour elle, à l'être qui m'est le plus chère, qui s'est sacrifiée pour mon bonheur et ma réussite, à ma formidable mère.

A mon cher père qui a œuvré pour ma réussite, de son amour, son soutien, et pour ses précieux conseils, je te remercie d'avoir fait de moi la personne que je suis devenue.

J'espère que vous serez fier de moi.

A mes frères...

A ma famille et mes proches...

A tous mes amis, avec qui j'ai passé de merveilleux moments...

Je vous dédie ce travail avec tous mes vœux de bonheur, de santé et de réussite. Que Dieu vous préserve et vous garde pour moi.

Liste des tableaux

N°	Intitulé du tableau	page
01	Horaire moyen indicatif de fonctionnement des principales places par rapport à paris.	11
02	Evolution du cours de change du dinar algérien de 1987 à 1992.	33
03	L'évolution du taux de change du dinar 1994-2016.	36
04	Position de change en Dollar américain (USD) d'une entreprise X.	43
05	Impacte et la stratégie d'évolution de cours de change selon la position.	45
06	Les avantages et inconvénients liés au choix d'une monnaie de transaction.	48
07	la différence entre futures et contrats à terme.	58
08	les avantages et les inconvénients des contrats de futures.	60
09	les avantages et les inconvénients des swaps de devises.	63
10	Les avantages et les inconvénients des options de change.	73
11	Cotations (EUR/DZD) de change vente pour nos date.	84
12	présentation des différentes transactions de cette opération d'importation (01).	84
13	Cotations (EUR/DZD) de change vente pour nos date.	87
14	présentation des différentes transactions de cette opération d'importation (02).	88
15	la couverture par achat à terme d'une opération d'importation et la non couverture.	97
16	Comparaison entre achat à terme et option de change.	105

Liste des figures

N°	Intitulé des figures	Page
01	L'organisation du marché interbancaire.	27
02	Position de change fermée.	44
03	Position de change longue.	44
04	Position de change courte.	44
05	Compensation bilatérale.	51
06	Compensation multilatérale (avant).	52
07	Compensation multilatérale (après).	53
08	Compensation multilatérale (après et avec centre).	53
09	les flux financiers d'un swap de devises.	62
10	profil d'une option d'achat.	66
11	Profil d'une option de vente.	67
12	achat d'un Straddle.	68
13	achat d'un Strangle.	69

Liste des abréviations

SWIFT	Society for Worldwide Interbank FianacialTelecommunication
TCN	Taux de change nominal
FMI	fonds monétaire international
EMBAG- SPA	Société Par Action des Emballages et Arts Graphique
GC	Sacs à grande contenance
PMC	Sacs à petite et moyens contenance
CAGEX	Compagnie Algérienne de Garantie des Exportations
BA	Banque d'Algérie

Résumé :

Les opérations de change sont très importantes dans tous les pays et de plus en plus dans les pays de troisième monde. L'inégalité des devises et leur instabilités menacera les entreprises qui effectuent des transactions étrangères ou avec des entreprises étrangères d'un risque de change.

Ce travail a pour objet de d'étudier la réalité du le marché de change et du risque de change en Algérie, ainsi que d'appréhender les techniques de couverture du risque de change et de montrer l'importance d'une bonne gestion du risque de change pour les entreprises Algériennes.

Afin d'atteindre notre objectif, nous avons adopté une méthodologie descriptive dans la partie théorique, et une méthode analytique dans la partie pratique par laquelle nous allons analyser toutes les informations ainsi que les données récoltées.

Le risque de change est le risque de perte suite à la fluctuation défavorable des cours de change, notamment dans les pays où les instruments de couverture sont indisponibles(l'Algérie).

A travers ce mémoire nous avons montré que les entreprises algériennes opérantes à l'international sont confrontées au risque de change. Malgré l'existence des règlements qui autorise quelque instrument, elles n'ont pas la possibilité d'utiliser ces instruments de couverture de ce risque.

A cet égard, notre but, à travers ce présent travail,est de comprendre mieux le risque de change et sa gestion à l'internationale et en Algérie. De ce fait, et pour traiter un cas dans ce contexte, notre terrain de recherche sera consacré au sein de l'entreprise EMBAG BBA.

Mots clés : Gestion de risque de change, risque de change, entreprise algérienne.

المخلص

تعتبر عمليات الصرف للعملة عملية مهمة جدا لجميع البلدان، خاصة بالنسبة لبلدان العالم الثالث. لكن عدم التساوي وعدم استقرار هذه العملات يهدد الشركات التي تتعامل بالعملة الصعبة ويعرضها لمخاطر الصرف.

نهدف من خلال هذا العمل إلى دراسة سوق الصرف الجزائري ومخاطر الصرف دراسة واقعية، كما نهدف إلى مراجعة تقنيات الوقاية المتاحة في الجزائر وإمكانية استعمالها من طرف المؤسسات.

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة سابقا، قمنا بالتباعد المنهجية الوصفية في الجانب النظري، والمنهجية التحليلية في الجانب التطبيقي حيث قمنا بتحليل ملفين خاصين باستيراد مواد أولية.

مخاطر الصرف هي احتمال تحقيق خسارة نتيجة تغيرات أسعار الصرف، تكون هذه الخسائر كبيرة في البلدان التي لا يوجد فيها وسائل أو تقنيات تغطية هذه المخاطر كالجزائر.

قمنا من خلال عملنا بالوصول إلى أن المؤسسات الجزائرية اللواتي لهن معاملات خارج الوطن معرضنا لمخاطر الصرف في ظل غياب القوانين التي تبين طريقة وكيفية استعمال وسائل الوقاية التي أصدرها بنك الجزائر مؤخرا

إن تغيرات الصرف الغير متوقع وأثارها السلبية على المؤسسات، تدفع هذه الأخيرة إلى البحث عن الوسائل المناسبة لتغطية هذه المخاطر وتسييرها بشكل جيد.

من أجل هذه المشكلة العويصة، قمنا بإنجاز هذه المذكرة، والتي نهدف من خلالها إلى فهم مخاطر الصرف جيدا وكيفية تسييرها على الصعيد العالمي وفي الجزائر. حيث قمنا بدراسة حالة حقيقة في المؤسسة الوطنية للتوظيف وفنون الطباعة ببرج بوعربريج.

الكلمات المفتاحية: تسيير مخاطر الصرف، المؤسسات الجزائرية، مخاطر الصرف.

Sommaire

Introduction générale	A
Chapitre 1:Marché des changes	1
Section 1 :Présentations du marché des changes	3
Section2 : Les compartiments du marché des changes	14
Section 3 :Le marché des changes en Algérie et les régimes de taux de change	23
Chapitre 2 :Le risque de change et sa couverture	39
Section 1 : Le risque de change	41
Section 2 :Les instruments de couverture traditionnels	48
Section 3 :Les nouveaux instruments de couverture	59
Chapitre 3 : L'entreprise algérienne face au risque de change : Cas de l'entreprise EMBAG	76
Section 1 :présentation générale de l'entreprise	78
Section 2 : l'impact du risque de change sur l'entreprise algérienne	82
Section 3 :La possibilité de couverture du risque de change au niveau de l'EMBAG	91
Conclusion générale	110

Bibliographie**Table des matières****Annexes**

Introduction générale

Introduction générale

L'échange des biens et des services existe depuis fort longtemps. Cependant leur importance politique, économique, financière ainsi que sociale a été à la hausse au cours de ces derniers siècles.

Au cours des dernières années, les cours de change ont connu d'amples fluctuations et les comptes des entreprises ont enregistré des pertes et des profits de change élevés.

Toutes entreprises qui prennent part au commerce international, toutes les sociétés qui ont des filiales à l'étranger ainsi que toutes les filiales de groupes multinationaux sont confrontées quotidiennement au risque de change. Les conséquences de ce dernier sur les résultats des leur nécessitent une gestion appropriée, rigoureuse et adéquate du risque de change. Cette gestion doit être à long terme, et s'inscrit dans la stratégie de l'entreprise. Elle s'intéresse aussi sur l'effet des fluctuations de change sur l'ensemble des résultats financiers.

La complexité et la difficulté de la gestion de ce risque est due au développement des taux de change flottants et à l'accroissement des échanges internationaux avec les pays dont la monnaie n'est pas convertible et parfois même non transférable avec les réglementations de contrôle de change souvent très contraignantes.

En Algérie, les ressources de la plupart des entreprises algériennes (commerciales ou industrielles) parviennent de l'étranger (matière première, produit fini ou semi fini, équipement, ...etc.) dès la libéralisation du commerce extérieur au cours des années 1990 et l'institution d'un marché interbancaire des changes par la banque d'Algérie en 1995.

Le problème du risque de change en Algérie, ne se posait pas dans la mesure où le régime de change était fixe (taux de change stable), mais il se posait dans la mesure où le régime de change était flottant.

La dépréciation du dinar algérien sur le marché de change mais aussi la chute des prix du pétrole ces dernières années en Algérie oblige l'Etat à appliquer une politique d'austérité en 2015, qu'il s'agit de la non intervention de la Banque d'Algérie sur le marché pour renforcer le dinar et de régler ses fluctuations de change. Ce qui empire le degré d'exposition des entreprises (exportatrices-importatrices) algériennes au risque de change, notamment avec l'inexistence d'un marché de change parfait et des moyennes de couverture du ce risque.

Introduction générale

L'objet de ce mémoire est d'étudier la réalité du marché et les risques de change en Algérie, ainsi que d'appréhender les techniques de couverture du risque de change et de montrer l'importance d'une bonne gestion du risque de change pour les entreprises Algériennes.

Afin d'atteindre efficacement notre objectif et étudier profondément les différents aspects de ce thème, notre recherche a pour finalité de répondre à la problématique centrale suivante :

Comment les entreprises algériennes opérantes à l'international gèrent-elles leurs risques de change ?

De cette problématique découle les questions secondaires suivantes :

1. Quels sont les mécanismes de fonctionnement du marché des changes ?
2. Qu'est-ce que le risque de change ? et Quel sont les risques liés au risque de change ? Pourquoi gérer le risque de change ?
3. Quels sont les différents instruments de couverture contre le risque de change ?
4. Quel est le cadre réglementaire régissant le marché algérien des changes ?
5. L'entreprise algérienne a-t-elle la possibilité d'utiliser les instruments de couverture contre le risque de change ?

La réussite de notre travail repose sur les hypothèses suivantes :

1. L'existence des instruments de couverture de risque de change.
2. Les entreprises algériennes opérantes à l'international sont exposées au risque de change.
3. L'entreprise algérienne a la possibilité de recourir à la couverture de risque de change ?
4. La banque centrale intervient de façon permanente sur le marché des changes.

Afin d'apporter des éléments de réponses à ces questions, nous avons adopté une méthodologie descriptive dans la partie théorique, et une méthode analytique dans la partie pratique par laquelle nous allons analyser toutes les informations ainsi que les données récoltées.

Afin de cerner le contour de ce sujet, nous avons consulté des ouvrages traitant le financement d'une manière générale, quelques sites web, des études précédentes traitant le même cas et faire des entretiens avec les responsables de l'EMBAG dans le but de finaliser cette étude.

Introduction générale

Afin de répondre à toutes ces questions, et ultimement à notre problématique, nous avons divisé notre mémoire en trois chapitres. Le premier est consacré à l'étude théorique du marché de change, est réparti en trois sections, dans la première section nous avons présenté le marché des changes, par la suite nous avons étudié ses compartiments dans la deuxième section, puis et dans la troisième, le marché de change algérien. Le deuxième chapitre consacré à l'étude théorique du risque de change et sa couverture, et ainsi réparti en trois sections comme suit : le risque de change, les instruments de couverture traditionnels et dans la troisième section nous avons présenté les instruments modernes de couverture de risque de change. Le troisième chapitre sera consacré à l'étude réelle du risque de change en Algérie cas : Société nationale des emballages et arts graphiques (EMBAG)-BBA, il est subdivisé en trois sections, dans la première nous avons présenté notre organisme de stage, puis et dans la deuxième section, nous avons traité deux factures d'importation pour montrer que l'entreprise algérienne est exposée au risque de change, dans la troisième nous avons essayé de couvrir ces factures par deux différentes techniques de couverture.

Chapitre 1

Marché des changes

Chapitre 1 Marché des changes

Introduction

La création du système monétaire étalon-or en 1875 est considérée l'un des événements les plus marquants dans l'histoire du marché des changes. Avant celui-ci, les pays utilisèrent couramment l'or et l'argent comme moyens de paiement à l'international.

La croissance des échanges commerciaux ainsi que l'accroissement des mouvements de capitaux entre les différents pays nécessite des opérations de change qui conduisent les agents économiques à convertir leur monnaie nationale contre des devises étrangères. L'échange des devises sont réalisés sur le marché des changes. Ces derniers se sont agrandis pour passer d'un marché essentiellement interbancaire à un marché impliquant plusieurs institutions financières, des entreprises non-financières, des sociétés d'investissements, des fonds de retraite et des fonds de couverture.

Ce chapitre a pour objet de présenter le marché des changes, les intervenants sur le marché, ses compartiments ainsi que le marché des changes algérien et son cadre réglementaire.

Dans ce chapitre nous allons présenter le marché des changes et ses caractéristiques. Nous verrons par la suite quelles sont les différents marchés de change, les cotations de change, les principaux régimes de change. Nous allons étudier par la suite le marché de change algérien et l'évolution du taux de change du dinar algérien.

Section 1 : Présentations du marché des changes

Bien que la plupart des gens sont confrontés au moins une fois dans leurs vies, à effectuer des opérations de change, que ça soit pour passer des vacances à l'étranger, réaliser des transactions commerciales avec des partenaires à l'autre bout du monde ou même pour payer des frais médicaux en devise, la notion du marché des changes reste peu connue par la grande partie.

1. Définition du marché de change

Le marché de change est défini de plusieurs façons, mais l'idée principale de tous les penseurs est que « Le marché des changes est le marché sur lequel s'échangent les différentes monnaies »¹.

Le marché des changes assure la confrontation des offres et des demandes de devises et révèle leurs cours de change (la valeur d'une monnaie par rapport à une autre) en termes de monnaie nationale.

Les devises sont échangées contre la monnaie nationale sur toutes les places financières du monde, de ce fait le marché des changes n'est pas géographiquement limité.

Il s'agit d'un endroit souvent immatériel (constitué à partir d'un réseau téléphonique, télégraphique, téléxique ou informatique).

2. Les intervenants sur le marché de change

Le marché de change est réservé aux institutions financières : banques, investisseurs institutionnels et institutions financières non bancaire. Ces opérateurs interviennent pour leur propre compte ou celui de leur clientèle. Ils peuvent négocier directement entre eux ou passer par l'intermédiaire de courtiers.

2.1. Les banques commerciales et les banques d'investissement

Généralement dans tout les pays, « Les banques sont les plus importants opérateurs sur le marché des changes »².

¹ Jean-Albert Collomb, « Finance de marché », Ed. Eska, Paris, 1998, P 19.

² Yves Simon et Delphine Lautier, « Finance Internationale », Ed. Economica, 2005, p5.

Chapitre 1 Marché des changes

Leur intervention se fait par les spécialistes appelés « Cambistes » et peut-être motivée par deux raisons : exécuter les ordres de leurs clients, ou intervenir pour leur propre compte, mais toujours dans le but de tirer profit. Dans le premier cas, les banques jouent le rôle d'intermédiation financière entre les offreurs et les demandeurs dans le but de réaliser des profits en faisant du « MarketMaking », en proposant à leurs clients un prix à l'achat et un prix à la vente et donc gagner sur le « spread », c'est-à-dire la différence entre le prix de vente et le prix d'achat. C'est ce qu'on appelle « profit commercial ». Dans le deuxième cas, l'intervention des banques est motivée par leurs propres besoins à savoir :

- Recherche d'autres sources de revenus. En effet, la concurrence entre les banques a fait qu'elles doivent ranger leur propre « spread » pour conserver leur clientèle. Donc une réduction du profit commercial auquel s'est ajouté l'accroissement des coûts d'investissements informatiques avec des risques de volatilité des taux de change toujours élevés, ont conduit les banques à prendre des positions spéculatives ainsi que d'entreprendre des opérations d'arbitrage afin d'en tirer profit des variations des taux de change. C'est ce qu'on appelle « profit financier ».
- La couverture du risque de change lié à leurs activités.

Généralement, pour faciliter leurs opérations, Les banques ont des dépôts auprès s'institutions financières étrangères qui jouent le rôle correspondant.

2.2. Les banques centrales

Les interventions de la banque centrale sont importantes sur le marché des changes mais elles sont irrégulières. Ces interventions font en générale partie de la politique de change et se font par le biais des réserves de change. « En opérant sur le marché des changes, une banque centrale remplit deux fonctions :

- Elle exécute les ordres de sa clientèle : administrations nationales, banques centrales étrangères, organismes internationaux.
- Elle assure sinon le contrôle, du moins la supervision du marché. Cette emprise est plus ou moins forte selon l'importance du contrôle des changes.

Chapitre 1 Marché des changes

- Elle cherche à influencer l'évolution du taux de change, pour des raisons de politique économique interne, d'une part, pour faire respecter certains engagements internationaux formels (le traité de BrettonWoods) ou informels (les accords dits du G7), d'autre part »¹.

En effet l'action des banques centrales sur le marché des changes vise à influencer l'évolution des taux de change. Selon le résultat recherché, les banques centrales peuvent vendre la monnaie nationale pour augmenter l'offre afin de réduire l'appréciation du taux de change ; à contrario, ils achètent la monnaie nationale contre des devises pour freiner la dépréciation du taux de change. Ceci dit, l'influence des banques centrales par leurs réserves de change reste limitée par rapport aux niveaux des transactions sur le marché des changes, et ne peuvent donc pas influencer les taux d'une façon qui ne correspond pas à la réalité économique de leurs pays. À part les deux fonctions précédentes, les banques centrales assurent le contrôle et la supervision du marché.

2.3. Les entreprises

La participation au marché de change est un but de toutes les entreprises qui effectuent des transactions en devise.

« Le motif principal des entreprises est lié au commerce extérieur et à leur stratégie en matière de placements des capitaux à l'étranger, qu'il s'agisse d'investissements directs ou de portefeuille, de prêts, d'emprunts ... D'ailleurs, l'activité de change traditionnelle a pour origine la diversité des monnaies de facturation des importations et des exportations de biens et de services, et celle des devises dans lesquelles sont réalisées les opérations financières internationales »².

L'intervention de l'entreprise sur le marché des changes n'est pas directe, elles le font par l'intermédiaire des banques et des courtiers.

« Notons toutefois que la frontière entre banque et entreprise tend à s'estomper pour les grandes sociétés multinationales dotées de mini salles de marché au sein de leurs directions financières »³.

¹ Yves Simon et Delphine Lautier, op. Cit, p7.

² Mondher chérif, « les risques de change », Ed. Revue banque, p 38.

³ A. Douhane & J. Sigwalt, « Les clés du cambisme », Ed. Sefi, Paris, 1998, P 9.

Chapitre 1 Marché des changes

L'objectif principale de cette intervention est la couverture contre le risque de change, mais également d'effectuer des opérations d'arbitrage, voire la spéculation.

2.4. Les courtiers

Certains utilisateurs préfèrent de recourir au service de courtiers plutôt qu'à celui de leurs banques. Les courtiers sont des intermédiaires qui, contre rémunération, s'efforcent de trouver une contrepartie à la demande qui leur est faite. Leurs positions d'intermédiaires leur permettent de grouper les opérations et d'assurer l'anonymat des transactions.

2.5. Les investisseurs institutionnels

Les investisseurs occupent une place de plus en plus importante dans les volumes d'opérations traités chaque jour, à mesure que la liberté de transfert des capitaux grandit. Et sont devenues extrêmement actifs sur le marché des changes à partir des années 90. « Cet ensemble regroupe plusieurs catégories d'opérateurs : les fonds de pension, les caisses de retraite, les sociétés d'assurance, les fonds gérés pour le compte de tiers, les fonds d'investissement (mutualfunds américains, Sicav et fonds communs de placement français, unit trust britanniques, et bedgefunds) et les départements des banques commerciales chargés de la gestion de fortune de leur clientèle privée (bank trust department) »¹.

« Leurs interventions sur le marché des changes ne sont pas simplement destinées à se procurer des devises ou à couvrir un risque de change. [...], les gérants de ces fonds n'hésitent pas à procéder à d'importantes opérations d'arbitrage et de spéculation »².

2.6. La clientèle privée

L'intervention de la clientèle privée se fait à travers l'intermédiation des banques, et dont l'objet est soit de satisfaire des besoins induits par des transactions commerciales (importations ou exportations) ou financières (prêts ou emprunts en devise).

« La clientèle privée regroupe trois catégories d'opérateurs : les particuliers dont l'influence est tout à fait marginale, les entreprises industrielles et commerciales, souvent dénommées

¹Mondher chérif, op. Cit, p 41.

²Yves Simon et Delphine Lautier, op. Cit, p7.

Chapitre 1 Marché des changes

sociétés non financières (corporates), et les institutions financières qui ne disposent pas des fonds propres requis pour participer directement à ce marché »¹.

3. Les comportements de bases sur le marché des changes

Le comportement de base sur le marché des changes consiste à échanger les différentes devises entre les intervenants pour régler ses transactions commerciales ou financières, donc leur but est soit pour la couverture, soit pour les règlements en devises ou autre.²

3.1. La couverture

La couverture correspond à la prise d'une position inverse à celle générée par l'activité normale de l'entreprise, cela dans le but de se protéger et de réduire l'exposition aux fluctuations des taux de change.

Le Headger a pour objectif d'immuniser une position contre des mouvements potentiels de prix ou de taux, pouvant en affecter négativement la valeur.

3.2. La spéculation

Contrairement à la couverture, la spéculation sur le marché des changes, est un comportement qui consiste à prendre le risque et essayer de tirer profit grâce à l'anticipation de l'évolution des taux de change.

Les opérations de spéculation peuvent être réalisées soit sur le marché des changes au comptant par des opérations de vente et d'achat sur les devises, comme ils peuvent être réalisés sur « les produits dérivés de change »³, (Swaps, Options...).

3.3. L'arbitrage

L'arbitrage consiste à tirer profit des décalages ponctuels du marché. Il n'y a pas de risque majeur car toute monnaie achetée est simultanément revendue mais pas pour le même marché.

¹ Mondher chérif, op. Cit, p 4.

² M. Debauvais & Y.Sinnah, op.cit, P 86.

³ Les produits dérivés de change sont des instruments financiers dont le prix varie en fonction des devises sur lesquels ils sont négociés et dont le principal objectif est la couverture contre le risque de change.

Chapitre 1 Marché des changes

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

On distingue deux types d'arbitrage :²

3.3.1. L'arbitrage géographique (spatial)

Il consiste à profiter de la différence des cours sur une devise entre deux places financières différentes.

C'est l'achat simultané d'une devise sur une place pour la revendre plus chère sur une autre place.

3.3.2. L'arbitrage triangulaire

Cette technique a lieu lorsqu'il y a des différences entre cours croisés.

C'est une combinaison d'opérations qui consiste à passer par une troisième monnaie pour réaliser un gain.

La procédure est la suivante :

- Partir d'une unité de devise X ;
- Convertir X en une devise intermédiaire Y ;
- Echanger Y en une troisième monnaie Z.

Si la conversion de Z permet d'obtenir plus d'une unité de la devise X, on dit qu'il y a possibilité d'arbitrage.

4. Les actifs négociés sur le marché des changes

Pour permettre aux chercheurs de mieux comprendre le marché des changes, nous adre^ssonsLes actifs négociés sur le marché des changes.

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

¹ M.Debeauvais, Y. Sinnah, op.cit, P93.

² Y. Simon, D. Lautier, « finance international », les opérations sur le marché des changes, 9^{ème} Edition, www.cereg.dauphine.fr consulté le 09/08/2017 à 9 :00 Heurs.

Chapitre 1 Marché des changes

4.1. Le transfert de dépôts bancaires

Le transfert de dépôts bancaires « C'est le principal actif utilisé dans les transactions sur le marché des changes »¹, il se définit comme suit « le transfert de dépôt bancaire est un ordre de débiter un compte libellé dans une devise A et de créditer simultanément un autre compte libellé en devise B, les deux comptes pouvant appartenir à une même personne ou à deux opérateurs différents »².

4.2. Le numéraire

En comparaison au premier moyen, les volumes du numéraire sont négligeables, seule la demande des touristes oblige les banques à en détenir dans leurs caisses.

Les taux appliqués sont différents de ceux appliqués au transfert de dépôts et ceci « représente principalement le coût en trésorerie de la détention de billets non productibles d'intérêts et les frais de transformation d'instruments manuels de paiement en avoirs en compte, c'est-à-dire le transport et l'assurance des billets de banque étrangers vendus ou achetés contre crédit ou débit du compte » et ce selon la Banque de France.

4.3. Les principales devises

« Il existe une graduation dans l'importance des devises utilisées sur le marché des changes, le Dollar Américain constitue la monnaie de référence, les plus grandes partie des transactions s'effectuent en cette monnaie »³.

L'Euro, le Yen et la Livre font l'objet d'une cotation contre le dollar sur pratiquement toutes les places financières.⁴

¹ Y. Simon, D. Lautier, op.cit, P 9.

² Idem. P12.

³ Idem, P 10.

⁴Philippe PAQUET, « Finance internationale », support de cour, chapitre1, section2, point1, www.hightech.edu.doc.

Chapitre 1 Marché des changes

5. Principaux supports utilisés sur le marché des changes

La intervention des participant de marché des changes à pour objet d'effectuer des transactions de change ou de couverture ou autres. Mais la réalisation de ses objectifs nécessite l'utilisation des supports.

Dans cette section nous allons présenter les Principaux supports utilisés sur le marché des changes.

5.1. Les comptes correspondants

Une devise ne quitte jamais son pays d'émission, tous les règlements internationaux se font en réalité par le biais d'écritures comptables dans un compte de correspondant.

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

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

5.2. Le système Swift

C'est un système développé par un consortium de deux cents banques à Bruxelles, qui porte le même nom SWIFT (Society for Worldwide Interbank FianacialTelecommunication).

Le SWIFT est un réseau performant et très utilisé dans les correspondances quotidiennes entre les banques. Il permet d'échanger une grande variété de message entre banques, sous un format standardisé qui est devenu, un véritable standard du marché. Le système SWIFT permet d'identifier les établissements financiers sous une forme codée et automatisable.

6. Les caractéristiques du marché des changes

Le marché des changes possède des caractéristiques spécifiques. Parmi ses caractéristiques on distingue :¹

¹ Laurence Abadie, Mercier-Suissa, Catherine, « Finance Internationale », ARMAND COLIN, 2011, p 36 à p 38.

Chapitre 1 Marché des changes

6.1. Un marché en continu et non centralisé

Le marché des changes n'est pas un lieu « physique ». Il n'a pas de structure centralisée et les opérations sont conclues d'un pays à l'autre par l'intermédiaire de moyens de communications très rapides.

En effet, le marché des changes est un marché « all-around the clock » ; la cotation des devises ne s'interrompt jamais, on peut acheter et vendre les principales devises 24h/24, les places financières se relaient en continu sur tous les fuseaux horaires.

Tableau (01) : Horaire moyen indicatif de fonctionnement des principales places par rapport à paris

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24					
									Paris/Londres																			
											New-York																	
																	Los Angeles											
Tokyo																												
		Hongkong/singapour																										

Source : www.cambiste.info

Le tableau ci-dessus ne tient pas compte des horaires exceptionnels ou des ajustements heure d'été/heure d'hiver.

Il est à noter que la liquidité sur le marché des changes est maximale lorsque Londres/New-York sont ouverts, de part le fait qu'ils représentent les marchés les plus actifs et minimale lorsque seules les places asiatiques sont ouvertes.

6.2. Un marché de gré à gré

Même s'il possède des segments « organisés », le marché des changes est essentiellement un marché de gré à gré. En effet, les échanges se font essentiellement au niveau interbancaire, de plus, il n'existe pas de cotation centralisée tel que sur la bourse.

Chapitre 1 Marché des changes

A un instant « t », des divergences peuvent avoir lieu d'une place à une autre mais aussi d'une banque à une autre sur la même place. Ceci explique en partie le fait que les prix soient cotés en spread, c'est à dire l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur. Nous reviendrons à cette notion ultérieurement.

Les échanges sont réalisés par mouvements sur des comptes bancaires. Ces mouvements sont possibles grâce au fait que les banques d'un pays possèdent un compte dans les banques des autres pays (par exemple l'Algérie possède un compte bancaire en Tunisie au niveau de la BIAT-Banque), appelé compte « Nostri », libellé dans la devise du pays d'accueil. Dans ce sens les opérations de change sont dites « change transfert » par opposition au « change manuel » destinés aux transactions sur les billets.

On constate donc que « physiquement » chaque devise reste dans son pays d'origine et n'est déplacée que d'un compte bancaire à un autre.

6.3. Un marché quasi parfait

Ici intervient la notion de transparence. En effet, il est généralement admis que sur le marché des devises, chaque agent a un libre accès aux informations qui pourraient avoir une incidence sur la fluctuation des cours.

6.4. Un marché interbancaire

Le marché des changes et le domaine réservé des institutions financières : banques commerciales, banques d'investissement, banques centrales, organismes financiers supranationaux, établissements non bancaires, courtiers, Ces intervenants peuvent intervenir pour leur propre compte ou celui de leur clientèle. Les particuliers et les entreprises ne peuvent accéder à ce marché que par l'intermédiaire d'une banque ou d'un broker (intermédiaire).

Le marché interbancaire peut être décrit par les caractéristiques suivantes :

- Un marché décentralisé avec un minimum de règlement public ;
- Un marché de la multiplicité des transactions ;
- Un marché où il y a une basse transparence.

6.5. Un marché liquide

C'est un marché liquide parce que « Le volume mondial des transactions sur le marché des changes en avril 2016 est 5100 milliards de dollars en moyenne par jours »¹.

6.6. Un marché mondial

Les principales devises peuvent être négociées indifféremment à New-York, Londres, Paris ou tout autre centre financier international. Un arbitragiste peut traiter le même couple de devises, en simultané, sur différentes places financières.

¹ Site de presse : www.bis.org, consulté le 10/06/2017 à 23:54.

Section 2 : Les compartiments du marché des changes

Le marché des changes permet d'échanger des devises. Ces échanges peuvent être **effectués** aujourd'hui, c'est ce qu'on appelle le change au comptant, comme ils peuvent être **négociés** aujourd'hui pour une **livraison ultérieure**, c'est ce qu'on appelle le change à terme. Ainsi le marché des changes est composé de deux compartiments (ou proprement dit deux grands groupes d'opérations de change) : marché des changes au comptant « spot », le marché des changes à terme « forward » et marché des dépôts.

1. Le marché des changes au comptant

« Le marché des changes au comptant est le marché sur lequel les opérateurs négocient un échange de devises (achat ou vente d'une devise) immédiatement, à un cours convenu au moment de l'opération. Ce cours est appelé le cours au comptant ou le cours spot.

Une opération de change porte toujours sur un couple de devises : EUR/USD, USD/JPY et le sens de l'opération s'applique à la devise principale, c'est à dire la première devise du couple.

La première devise du couple est également appelée devise de base, tandis que la deuxième se nomme devise de contre-valeur »¹.

Le compartiment « spot » du marché des changes est la réponse aux besoins des agents économiques qui cherchent à convertir leurs monnaies dans l'instant contre des devises pour régler des importations, transformer des règlements d'exportations ou régler des opérations financières.

Nous distinguons deux niveaux sur lesquels les opérations de change sont effectuées. Le premier niveau, de très loin le plus important quant au volume des transactions, appelé marché de gros (wholesale market), réunit uniquement les banques internationales traitant avec les banques centrales ainsi que quelques banques de moindre envergure. Le deuxième niveau, appelé marché de détail (retail market), permet par le biais de « cambistes »² clientèle, d'assurer les transactions entre les banques et leurs clients qui n'ont pas accès direct au marché. Cette distinction devient de moins en moins apparente du fait que de nombreux

¹ Guide pratique de Société générale, « comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger », page 5.

² Les cambistes appelés aussi « traders », sont des opérateurs qui travaillent dans les salles de marchés, chargés principalement d'exécuter les ordres sur le marché.

Chapitre 1 Marché des changes

investisseurs institutionnels accèdent désormais au marché sans passer par les cambistes clientèle.

Les devises sur ce marché sont négociées selon le cours de change au comptant « spot rate ». La cotation se fait soit au fixing, c'est-à-dire à des heures fixes, par confrontation des ordres d'achats et de ventes, ou en continu, de manière informatisée, dans les salles des marchés.

- **Caractéristiques**

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

1.1. La cotation au comptant

La cotation d'une devise ou le cours de change d'une devise est le prix de cette devise en termes d'une autre monnaie. Ainsi le cours d'une devise X par rapport à une devise Y représente le nombre d'unités de Y nécessaires pour acquérir une unité de X.

Exemple : 1 GBP = 1.3165 USD ; 1 USD = 104.2200 JPY

Cette cotation peut être exprimée de deux manières différentes mais équivalentes :

- **La cotation au certain** : On dit qu'une cotation est au certain si elle exprime la valeur d'une unité de la monnaie nationale en monnaie étrangère. Par exemple en Algérie, DZD/EUR = 0,01 (c'est-à-dire que 1 DZD = 0,01 EUR).
- **La cotation à l'incertain** : On dit qu'une cotation est à l'incertain si elle exprime la valeur d'une unité de monnaie étrangère en monnaie nationale. Par exemple : EUR/DZD = 100 (c'est-à-dire que 1 EUR = 100 DZD).
- Ces deux modes de cotations sont deux faces d'une même pièce, car ils traduisent la même réalité. Le passage entre les deux se fait simplement par le calcul de l'inverse.

Exemple : DZD/EUR = 0.01 => EUR/DZD = 100

Cotation au certain

Cotation à l'incertain

Chapitre 1 Marché des changes

Sur le marché des changes, les cotations sont composées d'un code ISO représentatif des devises négociées ainsi qu'une fourchette qui indique le cours acheteur et le cours vendeur.

1.1.1 Les cours acheteur et vendeur

La cotation des devises comporte deux cours, un cours d'achat (bid) et un cours de vente (ask) :

- **Le cours acheteur (bid)** : est le cours qu'accepte de payer le combiste pour acheter une unité de de la monnaie de référence.
- **Le cours vendeur (ask ou offer)** : est le cours auquel ce même combiste accepte de céder la monnaie de référence.
- **Le spread** : le spread est la différence entre le cours acheteur et le cours vendeur. Il représente le gain de combiste.

1.2. Les cours croisés

Dans tout les marchés de change, tous les devise sont exprimé en dollar et peut être en autre devise, le dollar donc constitue la devise directrice. Pour déterminer le cours d'une tel devise, on applique la technique de cours croisé entre deux monnaie contre dollars.

Exemple

Un importateur français doit régler une facture en dinars algérien (DZD). Il s'adresse à sa banque afin de lui fournir le cours DZD/EUR.

Le marché cote :

$$\text{USD/DZD} = 10/10,2$$

$$\text{USD/EUR} = 1/1,2$$

Le cours vendeur DZD/EUR est déterminé en divisant le cours vendeur USD/EUR par le cours acheteur USD/DZD : $1,2/10 = 0,12$.

Le cours acheteur DZD/EUR est déterminé en divisant le cours acheteur USD/EUR par le cours vendeur USD/DZD : $1/10,2 = 0,09804$.

Donc la cotation **DZD/EUR : 0,12/0,09804**.

Chapitre 1 Marché des changes

1.3. Le taux de change au comptant

Dans ce point nous allons présenter la définition de ce taux de change ainsi que ses types.

1.3.1. Définition

« Le taux de change est le prix d'une devise en terme d'une autre monnaie »¹.

Il peut aussi être défini comme étant le cours auquel s'échange une unité de devise étrangère en termes d'une monnaie nationale.

- **Les différents types de taux de change**

On distingue quatre types du taux de change :

- a) Le taux de change nominal ;
- b) Le taux de change réel ;
- c) Le taux de change effectif nominal ;
- d) Le taux de change effectif réel.

a. Le taux de change nominal

Le TCN d'une monnaie par rapport à une autre est le prix **relatif** auquel s'échange ces deux monnaies sur le marché de change.

Lorsqu'on parle de taux de change on vise généralement le taux de change nominal.

Exemples : 1 € = 1,2 \$; 1 \$ = 100 DA.

b. Le taux de change réel

Cette notion permet de cerner l'évolution de la compétitivité d'un pays par rapport à un autre, en tenant compte à la fois, de l'évolution du taux de change nominal et des mouvements des prix dans le pays en question .c'est le rapport entre les prix des biens échangeables et les prix des « biens non échangeables »².

Il est calculé par la formule suivante :

¹ Y. Simon, D. Lautier, op. Cite, p 20.

² Pour certains pays on utilise comme indice de prix le déflateur de l'agriculture et de l'industrie pour les biens échangeables, et le déflateur des services pour les biens non échangeables.

$$\text{TCR} = \text{prix des biens échangeables} / \text{prix des biens non échangeables}$$

c. Taux de change effectif nominal

C'est la moyenne géométrique pondérée des taux de change nominaux des pays partenaires, selon la part dans les transactions commerciales avec les pays concernés.

Son but est de calculer l'évolution de la valeur de la monnaie nationale en fonction de plusieurs monnaies étrangères.

Il est calculé par la formule suivante¹ :

$$\text{TCEN} = I_{\text{GBP/X}}^{\alpha_1} * I_{\text{EUR/X}}^{\alpha_2} * I_{\text{CHF/X}}^{\alpha_3} * \dots\dots\dots$$

Si le TCEN de la monnaie nationale (coté à l'incertain) augmente entre la période t1 et la période t2, on dit alors qu'il s'est déprécié, s'il diminue dans cette période, on dit qu'il s'est apprécié.

d. Taux de change effectif réel

Il donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. Ce taux tient compte de l'évolution de la monnaie nationale par rapport aux autres devises, et de l'évolution des prix dans le pays concerné et dans le reste du monde.

Une unité monétaire perd de sa valeur, lorsque les prix locaux des biens et services augmentent plus vite par rapport aux prix dans le reste du monde.

Il est calculé comme suit² :

- L'indice des prix (partenaires) est la moyenne géométrique des indices des prix à la consommation des pays partenaires.
- L'indice des prix (pays concerné) est l'indice des prix à la consommation du pays concerné.

¹ Ces coefficients de pondération : α_1 , α_2 , α_3 , tel que $\sum \alpha_i = 1$, sont retenus selon l'importance des transactions avec chaque pays.

²S. Benabdallah, mémoire de fin d'études DSEB « le risque de change et les instruments de couverture », ESB, 2009.

Chapitre 1 Marché des changes

2. Le marché des changes à terme

Le marché de change à terme ou « forwardmarket » est un marché où les devises s'échangent à un cours déterminé immédiatement, à un cours convenu au moment de l'opération (le cours à terme), mais pour une livraison ultérieure fixée d'un commun accord.

Le marché de change à terme est un marché de gré à gré comme le marché des changes au comptant. Il est formé par une opération de change au comptant combiné par une opération de dépôt sur le marché des changes.

« Le marché à terme stricto sensu n'existe pas. En effet, il n'y a pas de marché des devises à terme, mais simplement un mécanisme de couverture du risque de change »¹.

- **Caractéristiques**

Le change à terme peut prendre deux formes :

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

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

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

Dans le but d'éliminer une position courte, un importateur qui s'attend à des décaissements en devise procède à un achat à terme pour faire face à une éventuelle appréciation de la monnaie en question.

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

Il est généralement préférable de choisir l'un de ces termes. En cas de nécessité d'une échéance non normalisée, les banques font un calcul de péréquation qui devrait entraîner un coût supérieur.

Les opérations de change à terme s'effectuent directement de banque à banque ou par l'intermédiaire de courtiers. Elles ne sont jamais cotées en bourse. Il n'existe donc pas de cours à terme officiel.

¹Jean-Albert Collomb, op. Cit., P 19.

Chapitre 1 Marché des changes

Traditionnellement, les banques centrales ont pour politique de ne pas intervenir sur le marché à terme car, en diminuant les reports et les déports, elles faciliteraient le jeu des spéculateurs.

- **Le taux de change à terme**

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

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

La différence entre le cours à terme et le cours au comptant est communément appelée « les points de terme » ou également « les points de swaps ».

- **Le calcul du cours à terme**

Le cours à terme est obtenu par la formule suivante :¹

$$CT = CC * \frac{1 + i2 * n/360}{1 + i1 * n/360}$$

CT : Cours à terme ;

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

i 1 : taux emprunteur de la devise 1 ;

i 2 : taux prêteur de la devise 2 ;

n : nombre de jours (le terme).

Exemple

On suppose que :

- Cours au comptant de l'EUR/USD : 1,3560 ;

¹www.abc-forex.net, consulté le 09/08/2017 à 15 :00 H.

Chapitre 1 Marché des changes

- Durée du 6 mois : 181 jours ;
- Taux de l'EUR (i1) 3 mois : 0,20 % (base 360) ;
- Taux de l'USD (i2) 3 mois : 0,50% (base 360).

Avec ces mêmes données de base, notre formule s'écrit :

$$CT = 1,3560 * \frac{1 + 0,0005 * 181/360}{1 + 0,0002 * 181/360}$$

Donc :

$$Ct = 13562$$

3. Les régimes de change

Afin d'asseoir, les concepts de base, il y a lieu avant tout de définir qu'est-ce qu'une politique de change et un régime de change. La politique de change d'un pays pourrait être définie de manière générale comme étant l'ensemble des actions par lesquelles l'autorité monétaire du pays, dans notre cas la Banque d'Algérie, agit sur l'offre de monnaies dans le but d'assurer la stabilité du taux de change.

Parmi ces actions, la définition d'un régime de change est primordiale. Le régime de change d'un pays est tout simplement la précision du comportement du taux de change de la monnaie nationale vis-à-vis des autres devises. Nous distinguons trois types de régimes de change :

1.1. Le régime de change fixe

Ce régime suppose la définition d'une parité de référence contre une ou un panier de devises par les autorités monétaires. La stabilité du taux de change est assurée par suite par l'intervention de la banque centrale par des opérations d'achat et de vente de devises influençant l'équilibre offre-demande de cette monnaie.

Il est souvent accompagné de la « non-convertibilité »¹ de la monnaie nationale, sauf sur un marché parallèle. Ainsi les opérations de change sont effectuées en passant par la banque centrale.

¹ La convertibilité d'une monnaie peut être définie comme étant la possibilité d'échanger une monnaie contre des devises étrangères, sans l'obligation d'avoir une autorisation.

Chapitre 1 Marché des changes

1.2. Le régime de change flottant

Dans le régime de change flottant, à l'inverse du fixe, aucun engagement n'est pris au sujet du taux de change, qui flotte librement (flottement pur), en fonction de l'offre et de la demande sur le marché des changes.

1.3. Les régimes de change intermédiaires

Il s'agit un large éventail de régimes de change, qui va de la parité fixe très rigide au flottement assez libre en passant par de nombreuses variantes.

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

Section 3 : Le marché des changes en Algérie et les régimes de taux de change

Dans cette section nous allons traiter le marché de change et le régime de change appliquer en Algérie pour permettre aux chercheurs algériens de comprendre le thème facilement et d'avoir une idée réelle sur le territoire algérien.

1. Le marché interbancaire des changes Algérien

Selon La réglementation algérienne, « Le marché interbancaire des changes est un marché sur lequel les intervenants peuvent effectuer des opérations de change au comptant et à terme ainsi que des opérations de trésorerie devise »¹.

Contrairement au Forex le marché interbancaire des changes algérien, est un marché organisé, réservé aux banques et établissements financiers algériens agréés par la Banque d'Algérie.

Il fut institué par cette dernière dans son règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, permettant ainsi à ces institutions d'effectuer toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, afin de satisfaire les besoins en devises exprimés par leurs clientèles ou éventuellement par eux-mêmes.

Selon l'article 11 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change, les cours de change et le taux d'intérêt applicable aux opérations de changes sur le marché interbancaire des changes sont négociés librement par les intervenants sur le marché interbancaire des changes.

a. Cadre réglementaire

Afin de bien mener l'organisation et le fonctionnement du marché des changes algériens, un certain nombre de textes réglementaires a été promulgué par la Banque d'Algérie, à savoir :

Les règlements :

- La loi n°91-07 du 14 août 1992 portant les règles et conditions de change.

¹ L'Article 14 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

Chapitre 1 Marché des changes

Les points essentiels de cette loi sont :

- Le change est toute transaction d'achat ou de vente de devises en compte contre dinars ou de devises entre elles ;
- Seul les résidents peuvent effectuer Les opération de change, mais cette opération doit être obligatoirement réalisée par l'intermédiaire d'une banque commerciale agréée, cette dernière est habilitée à effectuer des opérations de change pour le compte de leur clientèle et pour leur propre compte.
- Selon l'article 07 de cette loi Le change peut être au comptant ou à terme :
- Les opérations de change au comptant devant être réalisées avec la Banque d'Algérie, et les ordres d'achat ou de vente sont considéré comme étant exécuté par la banque lorsque cette dernière en informe le client concerné (par la BA lorsque cette dernière en informe la banque concernée) ;
- les opérations à terme de devises contre dinars sont introduits par les clients résidents auprès de leurs banques commerciales qui se chargent de leur exécution. Les ordres d'achat et de vente à terme ont deux forme soit la forme optionnelle, soit la forme contrats de change irrévocables. et sont considérés comme étant exécutés par la banque commerciale lorsque cette dernière en informe le client concerne.
- Le règlement Banque d'Algérie n°95-07 du 23/12/1995 modifiant et remplaçant le règlement 92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes.

Pour réaliser ce contrôle la banque d'Algérie doit contrôler et corriger :

- Les intermédiaires agréés ;
- La gestion de ressources en devises et des comptes en devises
- L'acquisition et de la détention de moyens de paiement étrangers
- Le niveau d'application des règles relatives au paiement des importations et des exportations de marchandises et de services.
- Le règlement Banque d'Algérie n°95-08 du 23/12/1995 relatif au marché des changes.

Institué un marché interbancaire des changes par la banque d'Algérie.

- Le règlement Banque d'Algérie n°07-01 du 03/02/2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

Chapitre 1 Marché des changes

Ce règlement « a pour objet de définir le principe de la convertibilité de la monnaie nationale pour les transactions internationales courantes et les règles applicables en matière de transfert de et vers l'étranger liées à ces transactions ainsi que les droits et obligations des opérateurs du commerce extérieur et des intermédiaires agréés en la matière »¹.

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

Ce règlement a pour objet de présenter et d'autoriser les intermédiaires agréés à utiliser les instruments de couverture du risque de change et leur utilisation sur le marché interbancaire des changes, pour leur propre compte ou pour le compte de sa clientèle.

Les instructions :

- L'instruction de la Banque d'Algérie n°30/91 du 27 octobre 1991 fixant les conditions et modalités pratique d'achat à terme de devises.

Cette instruction a pour objet de définir les conditions et les modalités pratiques de l'achat à terme de devises destinées à la couverture de paiements extérieurs (La durée du terme entre 3 mois et 36 mois).

L'achat à terme s'effectue par un opérateur économique client d'une banque commerciale agréée à travers une demande.

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

Cette instruction a pour objet de définir les conditions et les modalités pratiques de l'achat de devises à terme avec décaissement de dinars au préalable et la livraison des devises à la levée du terme.

L'achat à terme avec décaissement immédiate donne lieu à une commission de gestion au profit de la Banque d'Algérie (1% calculer au prorata temporaire), et La banque commerciale perçoit une commission d'achat à terme de devises fixée à 0,25% du montant en dinars de la transaction. .

¹ Article 01 de règlement Banque d'Algérie n°07-01 du 03/02/2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

Chapitre 1 Marché des changes

- L'instruction de la Banque d'Algérie n°14/94 du 09 avril 1994 abrogeant Les instructions de la Banque d'Algérie n°30/91 du 27 octobre 1992 et n°28/93 du 1^{er} avril 1993 relatives aux conditions et modalités pratique d'achat à terme de devises.

Selon cette instruction les Banques Intermédiaires Agréés ne sont plus autorisés à accepter les nouveaux ordres d'achat à terme de devises.

- L'instruction de la Banque d'Algérie n°61/94 du 28 septembre 1994 instituant le fixing pour la détermination de la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères.

Cette Instruction a pour objet l'institution du système du fixing du taux de change du Dinar. Les séances de fixing sont organisées par la Banque d'Algérie.

- L'instruction de la Banque d'Algérie n°78/95 du 26 décembre 1995, portant règles relatives aux positions de change.

Cette instruction à pour objet de définir les positions de change et leur détermination.

- L'instruction de la Banque d'Algérie n°79/95 du 26 décembre 1995, portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Cette instruction a pour objet de préciser l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire des changes ainsi que les conditions générales qui régissent les opérations qui y sont traitées.

- L'instruction de la Banque d'Algérie n°04-2011 du 19 octobre 2011, modifiant et complétant l'instruction du 79/95 du 26 décembre 1995 portant l'organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Les principaux points de cette instruction :

- Les banques sont autorisées à effectuer des opérations de prêt/emprunt (dédiées exclusivement aux opérations de change à terme) et de placement des en devises.
- Les opérations de change à terme doivent porter sur des périodes de 1 jour à 180 jours, et dédiées exclusivement à la couverture du risque de change (importation et d'exportation de biens).

Chapitre 1 Marché des changes

b. Organisation et fonctionnement du marché interbancaire algérien

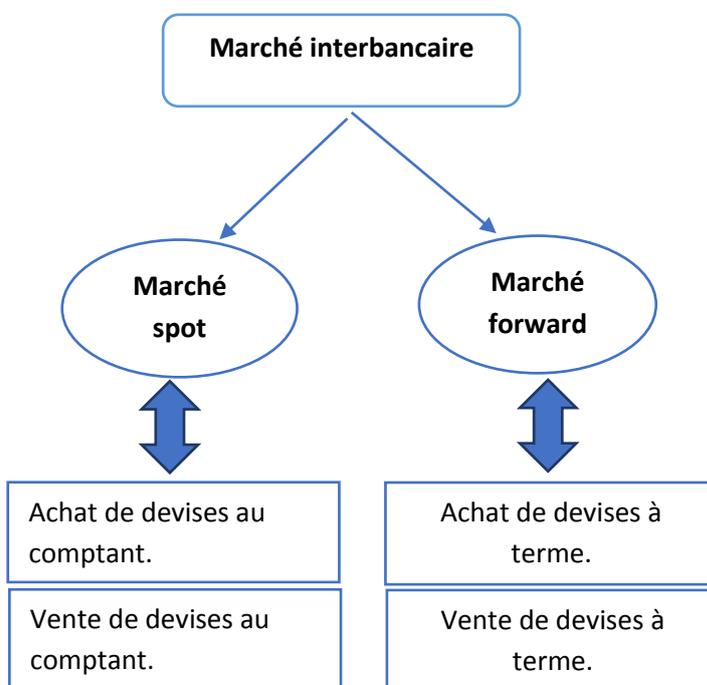
L'organisation ainsi que le fonctionnement du marché interbancaire des changes algériens et les conditions générales qui régissent les opérations qui y sont traitées, sont fixées par **l'instruction de la Banque d'Algérie n°79/95 du 26/12/1995, portant « organisation et fonctionnement du marché des changes »**¹.

Comme le Forex, le marché des changes algérien est un marché non centralisé qui fonctionne de façon continue du lundi au vendredi, et dont les opérations d'achat et de vente sont effectuées de gré à gré entre les intervenants à travers le téléphone, le télex ainsi que d'autres systèmes de télécommunication à savoir le système DEALING.

Pour permettre ceci, la Banque d'Algérie oblige les intermédiaires agréés, à afficher à titre indicatif, les cours de change au comptant, à l'achat et à la vente, des devises les plus traitées contre le Dinar Algérien.

Parallèlement au Forex aussi, selon les textes réglementaires cités ci-dessus, le marché interbancaire des changes est organisé en deux compartiments :

Figure (01): L'organisation du marché interbancaire



Source : élaboré par moi-même.

¹ Voir site web de la Banque d'Algérie <<http://www.bank-of-algeria.dz/>> .

Chapitre 1 Marché des changes

Les intermédiaires agréés sont autorisés, dans le cadre de la réglementation du contrôle du commerce extérieur et des changes à :¹

- Vendre aux banques non-résidentes la monnaie nationale contre des devises étrangères librement convertibles,
- Vendre des devises étrangères librement convertibles contre la monnaie nationale détenue dans un compte en dinars convertibles,
- Acheter et vendre des devises étrangères librement convertibles contre des devises étrangères librement convertibles,
- Acheter et vendre entre intermédiaires agréés du marché interbancaire des changes des devises librement convertibles contre monnaie nationale.

« Les banques sont autorisées à effectuer aussi entre-elles des opérations de prêt/emprunt (sur une période de 1 jour à 180 jours) en devises librement convertible. Elles peuvent également placer (sur une période de 1 jour à 2 ans) des dépôts en devises librement convertibles auprès de la Banque d'Algérie »².

Bien que la réglementation citée ci-dessus, prévoit le change à terme ainsi que les modalités permettant son organisation et fonctionnement, ce dernier reste jusqu'à présent non pratiqué sur le marché des changes interbancaire algérien, avec comme conséquence l'inexistence actuelle de tout instrument de couverture du risque de change, contrairement au Forex qui est dominé par les opérations de change à terme.

Dans cette optique, nous distinguons principalement un certain nombre de différences quant à l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire de changes algérien par rapport au Forex et particulièrement concernant : la détermination du taux de change, les opérations traitées ainsi que les montants autorisés et les intervenants sur le marché :

- Bien que les intermédiaires agréés disposent du système « **Thomson Reuters Dealing** »³ pour surveiller l'évolution des taux de change sur les marchés internationaux à tout

¹Article 7 de l'instruction 79/95 du 26 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché des changes, Banque d'Algérie.

² Article 1 de L'instruction de la Banque d'Algérie n°04-2011 du 19 octobre 2011, modifiant et complétant l'instruction du 79/95 du 26 décembre 1995.

³ Un système de communication commerciale qui permet de se connecter avec la plus grande communauté du Forex dans le monde.

Chapitre 1 Marché des changes

moment, la réalisation des opérations d'achat et de vente est faite par rapport à un taux ajusté, fixé par la Banque d'Algérie plusieurs fois au cours de la journée de travail. En effet, dans le cadre de sa politique de flottement dirigé, la Banque d'Algérie, dispose du dernier mot sur la fixation des taux de change, qui sont déterminés à un certain degré par la confrontation de l'offre et de la demande de devises, ajustés par rapport à l'arbitrage de la BA au gré de la conjoncture et des objectifs visés par celle-ci.

- Contrairement au Forex, où l'offre de devises est faite par tous les intervenants désirants vendre leurs devises sur le marché, la Banque d'Algérie dispose du monopole de la ressource (quasi-totalité) en devises sur le marché des changes interbancaire algérien, en tant qu'unique institution du pays à être habilitée à détenir et à alimenter ce marché en devises, l'objectif étant d'assurer une allocation efficiente des devises. Ceci dit, un certain nombre de ressources en devises sont mises à la disposition des intermédiaires agréés afin de couvrir les engagements avec l'étranger contractés régulièrement par eux-mêmes ou par leur clientèle¹.
- Dans le cadre de sa politique de contrôle des changes concernant la convertibilité du dinar, la Banque d'Algérie limite les interventions sur le marché interbancaire des changes algérien, que-ça-soit par rapport aux opérations ou par rapport aux montants converties : le cas des personnes physiques qui bénéficient uniquement d'un droit de change institué au profit des candidats au pèlerinage, à l'occasion d'hospitalisation des nationaux à l'étranger (soins et accompagnateurs), lors du décès de nationaux à l'étranger, pour les nationaux poursuivant une scolarité à l'étranger et une allocation voyage à l'étranger correspondant à un plafond de quinze mille dinars par année civile ainsi que pour l'importation de véhicules aménagés pour les handicapés moteurs.

Bien que la convertibilité du Dinar Algérien soit autorisée pour toutes les opérations commerciales courantes à l'étranger, d'autres opérations restent interdites, tel est le cas, de l'acquisition d'actifs à l'étranger à partir de ressources générées en Algérie, ou limités comme le droit à l'allocation touristique fixée à quinze mille dinars par année civile. Ce qui conduit les gens à créer un endroit non-légal (le marché parallèle) pour satisfaire leur besoins de change.

¹ Voir règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.

Chapitre 1 Marché des changes

Le marché des changes informel (parallèle) peut être défini comme suit : un marché noir des changes au comptant, qui permet aux agents dont les besoins ne sont pas satisfaits sur le marché des changes interbancaire de convertir leurs devises.

En effet, l'émergence de marchés parallèles est une réponse naturelle attendue à tout contrôle exercé, le contrôle des changes stricte, ainsi que la partie de la demande croissante de devises des opérateurs économiques non satisfaite sur le marché officiel, sont essentiellement les raisons du développement de ce marché parallèle avec un taux de change informel près de 50% plus cher que celui appliqué par la Banque d'Algérie.

2. Le régime de change en Algérie :

Le régime de change algérien, a connu plusieurs mutations depuis l'indépendance. Quatre étapes ont marqué cette évolution depuis 1962 jusqu'à présent.

a. La zone Franc (1962-1963) :

Durant la période qui a suivi d'indépendance de l'Algérie, le régime de change était fixé par rapport aux accords d'Évian du 18 mars 1962, « L'Algérie fera partie de la zone franc. Elle aura sa propre monnaie et ses propres avoirs en devises. Il y aura entre la France et l'Algérie liberté des transferts dans des conditions compatibles avec le développement économique et social de l'Algérie. »¹, avec le franc comme monnaie Algérienne temporaire. En 1963, suite à une baisse des réserves de change, l'Algérie a par le décret n°63-111 du 19 octobre 1963 instauré le contrôle de changes⁴⁸, décidant de gérer de manière autonome sa politique monétaire, marquant ainsi la fin de son appartenance à la zone franc.

b. L'ancrage par rapport au Franc français (1964-1973) :

En 1964, l'Algérie décide de remplacer de manière définitive le franc français en vertu de la loi 64-111 du 10 avril 1964, « l'unité monétaire de l'Algérie est le dinar représenté par le sigle DA et divisé en centimes représentés par l'abréviation CT »². Pendant la période entre 1964 et 1973 le dinar algérien a été ancré à une monnaie unique, à savoir le franc français selon une

¹ Chapitre 2, section B, point 1, des accords d'Évian, voir <http://www.axl.cefan.ulaval.ca>. Consulté le 10/08/2017 à 19 :00 heures.

² Article 1er de la loi 64-111 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale.

Chapitre 1 Marché des changes

parité fixe à raison d'un dinar pour un franc équivalent à cent quatre-vingt milligrammes d'or et de cinq dinars pour un dollar.

c. Ancrage par rapport à un panier (1973-1994) :

En 1974, suite à l'effondrement du régime de Bretton Woods, qui avait pour plus de vingt-cinq ans dessiné les grandes lignes du système financier international, l'Algérie adopta le régime de change fixe ancré à un panier de 14 monnaies représentant les devises les plus importantes dans le commerce extérieur algérien selon une pondération qui dépend de l'ampleur des transactions internationales respectives ainsi que de l'importance de la dette extérieure du pays dans chaque devise. En outre, l'Algérie due principalement, au souci de défendre la parité du dinar algérien dans une économie qui n'est pas assez diversifiée et basée sur l'importation, a décidé de la non-convertibilité du dinar.

d. Le régime de flottement dirigé (1994 jusqu'à présent) :

Dans le but de permettre une surveillance et gestion continues du taux de change du Dinar Algérien, de nouvelles réformes en préparation à la création du marché interbancaire des changes ont été mis en place pour la détermination de la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères. Principalement, celles-ci fut concrétisées par la création d'un système de cotation au fixing avec la collaboration des banques commerciales par le biais de l'instruction n° 61-94 du 28/09/1994. Ces réformes ont permis, la détermination de la valeur du taux de change par la confrontation de l'offre et la demande des devises sur le marché interbancaire des changes, crée-en 1995 remplaçant ainsi le régime de change fixe et l'adoption de la politique de flottement dirigé de 1995 jusqu'à présent.

3. L'évolution du taux des changes en Algérie

L'Algérie, comme étant un pays membre du fonds monétaire international(FMI) depuis 1963, a pris l'engagement pour libéraliser la convertibilité du dinar. Après la rupture de système de BrettonWoods, le dinar algérien a subi plusieurs changements substantiels en raison des dépréciations et dévaluations de la valeur du dinar.

a. Dans un régime de change fixe

Le système monétaire international était essentiellement basé sur l'or jusqu'à 1973. Ou chaque pays doit définir sa propre monnaie par un pois d'or. L'Algérie a fixé le taux de change du

Chapitre 1 Marché des changes

dinar par 0,18 grammes d'or, c'est à dire la même parité avec le franc français au cours de la période 1964.

La situation économique en Algérie a toujours expliqué l'évolution du régime de change. Jusqu'à 1964, l'Algérie faisait partie de la Zone Franc. Le Dinar algérien en avril 1964 a remplacé le nouveau franc algérien par la loi 64-111 du 10 avril 1964. Il était coté plus ou moins à 1 DZD pour 1 FRF ou 180 milligramme d'or. Il fallait 4.94 DZD pour 1 USD.

Suite à la dévaluation du franc français et après le lancement du pré-plan triennal (1966-1969), le dinar algérien a passé à 1 dinar pour 1.25 franc français entre 1969 et 1973. En 1973, il a passé à 4, 19 par la loi n° 64-111 du 10 Avril 1964 instituant l'unité monétaire internationale. Il est coté alors à raison de 1 Dinar pour 1 Franc français, et la valeur du Dinar est définie par 100 milligrammes d'or.

En 1974, avec l'effondrement du régime de Bretton Woods des changes fixes, l'Algérie avait adopté le régime de change fixe, ou le dinar algérien a été fixé sur l'étalon d'un panier de 14 monnaies dans les années 1980. Le dollar EU possédait un coefficient de pondération relativement élevé en raison de l'importance des recettes provenant des exportations de pétroles et des paiements au titre du service de la dette. Ensuite l'Algérie s'est engagée dans un vaste programme de réformes véhiculé par la mise en place des deux plans quinquennaux (1980-1984 et 1985-1989). Une forte appréciation du dollar EU au cours de la première moitié des années 1980 s'est traduite par une augmentation sensible de la valeur réelle du dinar algérien (d'environ 50 % au cours de la période 1980–1985), ce qui a réduit la compétitivité des exportations hors hydrocarbures et stimulé les importations.

En 1986, suite à « la chute brutale des cours des hydrocarbures¹, et l'administration publique a réagi à la chute radicale des recettes d'exportation en empruntant à l'étranger et en multipliant les restrictions à l'importation. En même temps, la Banque d'Algérie a adopté une politique de taux de change active et, de 1986 à 1988, le dinar algérien s'est déprécié de 31 % par rapport à son panier de monnaies. Ce choc pétrolier a entraîné une forte dépréciation du dinar de 150% face au dollar américain, le dinar a perdu près des trois quarts de sa valeur par rapport à sa valeur durant la période de stabilité du cours de change en 1970. Toutefois, les restrictions s'appliquant à la distribution de devises étrangères ont accru la demande de

¹ Les cours du baril de pétrole sont passés de 27 \$us en 1985 à 11 \$us en 1986.

Chapitre 1 Marché des changes

devises sur le marché non officiel, d'où une augmentation de la prime du taux du marché parallèle d'environ 500 %.

Entre 1986, ce système rigide a été remplacé par un système de répartition des changes entre les cinq banques commerciales publiques dans un cadre de plafonds de crédit compatibles avec les objectifs de la balance des paiements. Et le dinar s'est déprécié de 31% par rapport à son panier de monnaies, ainsi qu'une détérioration du solde de la balance des paiements en plus du resserrement des marchés de capitaux. Suite aux effets désastreux du contre-choc pétrolier de 1986, les autorités monétaires algériennes étaient obligées de laisser filer le dinar à partir de 1987.

En 1988 jusqu'en 1991, l'Algérie a remplacé le système rigide par un autre système de répartition des changes. Dès 1990, le commerce extérieur algérien s'est caractérisé par une évolution très importante ; la libéralisation des échanges extérieurs paraît comme l'essentiel des réformes mises en place pour répondre à la nécessité d'adhérer à une économie de marché libre et ouverte dans le contexte de la mondialisation.

Dans ce sens, les autorités monétaires algériennes procèdent à une dévaluation de 22% du dinar face au dollar américain pour permettre au pays de s'ouvrir sur le commerce extérieur.

Tableau (02) : Evolution du cours de change du dinar algérien de 1987 à 1992

Année Devise	1987	1988	1989	1990	1991	1992
FRF(France)	1.3494	1.806	2.2126	3.2349	6.132	6.0027
USD (Etats-Unis)	18.0766	23.6461	27.05752	40.3639	-	74.149
YEN (Japon)	269.7699	335.9168	414.2383	705.3056	1188.35	1271.84

Source : la banque d'Algérie.

A cet effet, Le cours du dinar a continué à se déprécier depuis cette date. En 1994, dans le cadre du programme d'ajustement structurel adopté par l'Algérie en concertation avec le FMI,

Chapitre 1 Marché des changes

ayant pour objet de corriger l'appréciation réel précédente du dinar algérien et pour une libéralisation du commerce extérieur, c'est-à-dire un ajustement progressif de la valeur réelle du dinar algérien, il ya eu une autre dévaluation de 40% en 1994. Cette action fut le point de départ d'une convertibilité commerciale du Dinar et de la libéralisation du commerce extérieur qu'elle est considérée jusque-là comme le plus grand pas dans la démarche de libéralisation. Et l'écart entre le taux du marché parallèle et le taux officiel est passé à environ 200 % au cours de cette période.

b. Dans un régime flexible administré

L'Algérie tente depuis plusieurs années de mettre en place un ensemble de mesures lui permettant d'effectuer une transition réussie vers une économie de marché afin de s'intégrer d'une manière compétitive dans les échanges internationaux.

Dans ce sens, Le régime de taux de change de l'Algérie depuis 1995 est un régime de flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change. C'est le régime de flottement administré mais sous le contrôle de la banque centrale. Ce régime a été mis en vigueur au moyen de séances de fixing entre la Banque d'Algérie et les banques commerciales. Un marché interbancaire a été établi en 1996 pour permettre une libre détermination du taux de change. Autrement dit, le taux de change du Dinar est déterminé par le libre jeu de l'offre et de la demande avec les interventions de la banque centrale sur le marché interbancaire des devises¹ pour ajuster les fluctuations du cours du dinar. Les autorités monétaires visent à modifier la valorisation du marché d'un taux particulier en influençant les déterminants de l'activité du marché comme le montants des réserves de changes et le marché parallèle des devises plutôt qu'en intervenant directement sur les marchés des change.

En décembre 1996, la banque d'Algérie a donné son autorisation à l'ouverture des bureaux de change. Ensuite après le choc externe de 1998-1999, les réserves de change n'étaient que de 6.8 46 milliard de dollar ce qui a amené à une dépréciation du taux de change du dinar. Cette dépréciation s'est poursuivie Jusqu'au début de 2001. Il a enregistré une dépréciation de 26% de la valeur du dinar.

¹ Le fonctionnement de ce marché est cependant biaisé par le fait que la Banque d'Algérie soit quasiment l'unique offreur.

Chapitre 1 Marché des changes

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

Le régime de change flottant, tel qu'il fonctionne en Algérie, ayant pour objet d'adapter le mouvement des importations et des exportations, les fluctuations du taux de change du dinar, ainsi que pour permettre la correction des déséquilibres extérieurs.

Tableau (03) : L'évolution du taux de change du dinar 1994-2016

Année	EUR- DZD	USD-DZD
1994		36,32
1995		47,68
1996		54,74
1997		57,71
1998		58 ,76
1999		66,64
2000		75,04
2001	69,20	77,26
2002	75,35	69,20
2003	87,46	77,36
2004	89,64	72,06
2005	91,32	73,36
2006	91,24	72,64
2007	95,00	69,36
2008	94,85	64,58
2009	101,29	72,64
2010	103,49	74,31
2011	102,21	72,85
2012	102,16	77,55
2013	105,43	79,38
2014	106,70	80,06
2015	108,60	99,50
2016	120,98	110,50

Source :Cotation du dinar algérien et réserves de change, <http://www.lematindz.net>.

On constate que, le taux de change algérien a évolué sur trois phases. La première est celle d'une appréciation tendancielle, sur une vingtaine d'années, jusqu'au milieu des années 1980. Ensuite, une deuxième phase est entamée et caractérisée par une dépréciation nominale à un rythme très élevé, qui s'est traduite par une dépréciation réelle. Et une troisième phase, caractériser par la stabilité des taux de change davantage pour le nominal, mais à un niveau d'indice très faible par rapport à ce qui était atteint auparavant.

Conclusion

Afin d'atteindre notre objectif qui consiste à présenter le marché de change, les intervenants sur le marché, ses compartiments ainsi que le marché de change algérien et son cadre réglementaire. Nous avons essayé d'apporter plus de clarté et de compréhension de ce marché et ses notions.

Dans un premier temps nous avons porté notre attention sur le marché des changes dans les pays développés, à travers l'analyse de ses caractéristiques, ses compartiments, les opérations engagées par ses intervenants, les supports utilisés par eux et les actifs négociés sur le marché. Permettant donc, étant données ses caractéristiques de conclure qu'il s'agit, tout de bon, de la première manifestation de la réalité économique dans le monde, d'une part, et d'autre part d'appréhender son importance pour les relations économiques internationales.

Dans un second temps, nous nous sommes consacrés à la présentation du marché des changes en Algérie ainsi que l'évolution du taux du dinar, dans le but de montrer que les agents économiques qui travaillent avec l'étranger doivent convertir leur monnaie.

Le marché de change interbancaire algérien est institué par le règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes. Il permettant aux institutions financières d'effectuer toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, afin de satisfaire les besoins en devises exprimés par leurs clientèles ou éventuellement par eux-mêmes.

le marché algérien des changes est régi par un ensemble de textes dont les principaux sont : le règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, Le règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change, L'instruction de la Banque d'Algérie n°04-2011 du 19 octobre 2011, modifiant et complétant l'instruction du 79/95 du 26 décembre 1995 portant l'organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Chapitre 2

Le risque de change et sa couverture

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

Introduction :

La fluctuation des cours de devises sur les marchés des changes pose des problèmes pour Toutes entreprises qui prennent part au commerce international, toutes les sociétés qui ont des filiales à l'étranger ainsi que toutes les filiales de groupes et ce problème s'appelle le risque de change.

Les risques de changes et leurs conséquences sur les résultats des entreprises nécessitent une gestion appropriée, rigoureuse et adéquate de ce risque.

Ce chapitre a pour objet d'identifier le risque de change et sa gestion ainsi que de présenter les différents instruments de couverture de risque de change traditionnelle et moderne et leur utilisations.

Dans ce chapitre nous allons présenter le risque de change et sa naissance. Nous verrons par la suite quelles sont les différents instruments de couverture de risque de change : les instruments de couverture interne et externe, les nouveaux instruments de couverture du risque de change.

Section 1 : Le risque de change

Dans cette section, nous nous intéresserons au risque de change. Pour une meilleure appréhension de cette notion, nous exposerons son identification puis sa mesure avant d'arriver aux différentes stratégies de gestion appropriées à ce risque.

1. Définition du risque de change

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

Toute entreprise disposant d'une activité commerciale et/ou financière internationale est donc exposée au risque de change. »¹.

En d'autres termes le risque de change pourrait être perçu, comme étant, la probabilité non nulle que le montant équivalent (aux flux et aux stocks) en monnaie nationale, soit affecté défavorablement par les fluctuations futures des taux de change. Ceci dit, ces fluctuations peuvent être à l'origine de gains comme elles peuvent être à l'origine de pertes, cela dépendra de ce qu'on appelle la **position de change des devises**.

En fait, l'exposition au risque de change est principalement liée aux activités de l'entreprise, soit activité commerciale ou financière (transaction), soit économique, soit activité comptable.

1.1. Le risque de change de transaction

Le risque de change transactionnel, est reporté aux différentes transactions réalisées par l'entreprise en monnaies étrangères, souvent classées en deux :

1.1.1. Le risque de change commercial

Il est question d'une transaction d'importation ou d'exportation des biens et des services dont la date de règlement est différente à celle de conclusion du contrat.

¹Laurence Abadie, Mercier-Suissa, Catherine, op. cit, p95.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

L'entreprise importatrice est exposée au risque de change lorsqu'il y a dépréciations de la monnaie domestique par rapport aux devises de la facturation, par contre, l'entreprise exportatrice est exposée au risque de change lorsqu'il y a dépréciations de devises.

1.1.2. Le risque de change financier

Ces transactions, concernent les opérations de prêts et/ou d'emprunts libellées en monnaies étrangères. Pour le prêteur est exposé au risque de dépréciation de devise, par contre, l'emprunteur est exposé au risque d'appréciation de devise.

1.2. Le risque de change économique

Le risque de change économique résulte de l'impacte de taux de change sur la valeur de l'entreprise et sur sa situation par rapport à ses concurrents. Il s'agit d'un risque de compétitivité qui s'apprécie sur le long terme.

Il correspond aux cash-flows futurs de l'entreprise non encore engagée dont le montant en monnaie nationale est susceptible d'être affecté par une modification des taux de change. Le risque de change économique peut améliorer ou obérer la position concurrentielle d'une entreprise par rapport à des rivales situées dans d'autres pays.

1.3. Le risque de change comptable

« Le risque de change comptable (patrimoniale) est une exposition au risque de change résultant d'un actif permanent ou quasi permanent »².

En effet, la valeur comptable des postes d'actif et de passif des sociétés disposant d'avoirs à l'étranger, dépendent du taux de change lors de leur **consolidation comptable**. C'est le cas de multinationales ayant des filiales ou des participations à l'étranger.

2. La mesure du risque de change

La mesure du risque de change repose sur deux éléments :

²Debeauvais. M et Sinnah. Y « La Gestion Globale du Risque de Change : Nouveaux enjeux et nouveaux risques », Economica, 1992, p 109.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

2.1. Le cours de change de référence (valorisation)

Le choix d'un cours de change de référence est très important, parce qu'il permet de connaître la contre-valeur des engagements de l'entreprise. Il doit être réel, réalisable et incontestable vis-à-vis des tiers.

Il existe deux cours de change à retenir sur le marché des changes pour le cours de valorisation, le cours au comptant et le cours à terme, l'entreprise va appliquer le cours qui reflète mieux sur la rentabilité à la date de l'opération.

2.2. La position de change

« Pour chaque devise concernée, la position de change d'une entreprise est égale au solde des engagements reçus et des engagements donnés exprimés dans cette monnaie »³.

Autrement dit, la position de change est le solde qui résulte de la différence entre les avoirs et les engagements libellés en devises, déterminée afin d'apprécier le risque de change de l'entreprise.

Lorsqu'on inclut toute devise confondue dans le calcul de la position, on dit que c'est une position « globale ». Dans ce cas elle doit être exprimée en monnaie commune, généralement la monnaie nationale. Cependant, afin de permettre plus de rigueur dans la détermination du risque encouru par une entreprise, le calcul de la position de change devise par devise reste préférable, du fait des variations non identiques des taux de change des différentes devises. Une autre méthode de calcul de position de change, en fonctions des échéances des avoirs et engagements, permet de mesurer l'exposition de l'entreprise au risque de change sur différents intervalles temporels.

³ Jean-Albert Collomb, « Finance de marché », Ed. Eska, Paris, 1998, P 106.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

Exemple :

Tableau(04) : Position de change en Dollar américain (USD) d'une entreprise X

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

Source : M. BERRA Fouad, mémoire de fin d'études DSEB, « les instruments de couverture de risque des changes », école supérieur de banque, 2003.


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

Selon le résultat de la position de change nous distinguons : position de change fermée et position de change ouvert (court, longue).

- **Position de change fermée**

La position de change est dite fermée, lorsque les engagements reçus (avoirs) et les engagements donnés sont égaux. Autrement dit lorsque les effets des fluctuations du taux de change sont compensés et le risque n'existe plus.

Figure (02) : Position de change fermée

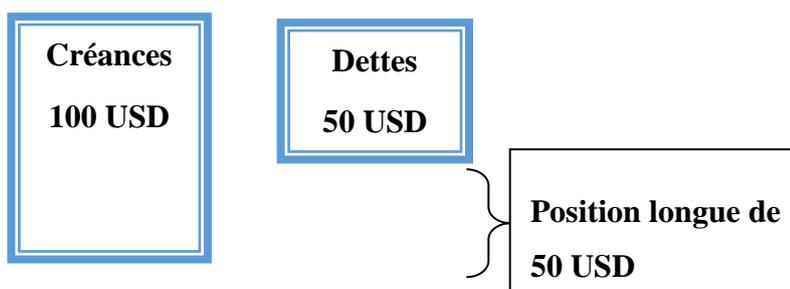


Source : élaboré par nous-mêmes.

- **Position de change longue**

La position de change est dit courte, lorsque les avoirs en devise sont supérieurs aux engagements donnés. La position longue représente la différence (figure 03).

Figure (03): Position de change longue

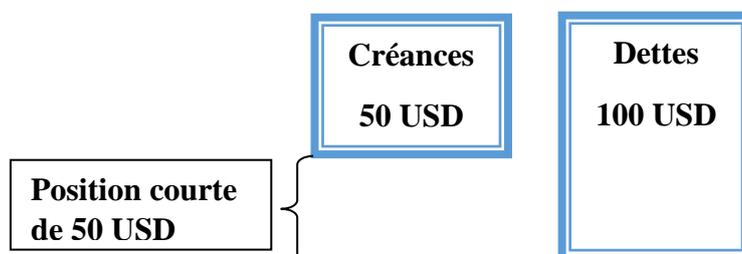


Source : élaboré par nous-mêmes.

- **La position de change courte**

La position de change de l'entreprise est dit courte, lorsque les engagements donnés sont supérieur aux engagements reçus.

Figure (04): Position de change courte



Source : élaboré par nous-mêmes.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

En outre, la position de change va permettre d'identifier l'impacte des fluctuations de taux de change sur le résultat de l'entreprise.

Tableau (05) : Impacte et la stratégie d'évolution de cours de change selon la position

Position de change	Taux de change	Impacte	Stratégie
Fermé	Hausse	Aucun impacte	Non couverture
	Baisse		
Longue	Hausse	Gain	Non couverture
	Baisse	Perte	Couverture
Courte	Hausse	Perte	Couverture
	Baisse	Gain	Non couverture

Source : élaboré par nous même à travers un ouvrage⁴.

3. La gestion du risque de change

La gestion du risque de change a pour objet de minimiser au moindre coût, les pertes susceptibles d'affecter le patrimoine ou le revenu de l'entreprise libellé en monnaies étrangères.

Cette gestion du risque de change implique un coût supporté chaque année par l'entreprise. Dans le cas où la fluctuation défavorable des taux de change importante, l'absence de la gestion du risque de change peut provoquer négativement le résultat de l'entreprise.

La gestion du risque de change dépend de la stratégie appliquée par l'entreprise selon leur degré d'aversion au risque, on distingue trois stratégies de gestion du risque de change :

⁴ Charles de LA Baume, André Rousset, Charles-Henri Taufflieb, la couverture des risques de change et de taux d'intérêt dans l'entreprise, Economica, Paris, P 21.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

3.1.Le non couverture

En effet, ne pas agir, est une stratégie qu'une entreprise exposée au risque de change pourrait adopter. En laissant sa position de change ouverte sans couverture, elle opte pour encourir le risque. Cependant, il est nécessaire de distinguer entre : une stratégie de non couverture par ignorance ou négligence du risque de change, et une stratégie de non couverture assise sur des opérations spéculatives destinées à profiter des fluctuations du taux de change pour générer des gains.

Cette stratégie pourrait être reprise également par des entreprises, qui travaillent avec des devises stables, ou dont les coûts de couverture pèsent lourdement sur l'entreprise par rapport à son exposition.

Le non couverture est adopté beaucoup plus dans les pays où les instruments de couverture sont inexistant.

3.2.La couverture systématique

Cette stratégie consiste à éliminer le risque de change dès qu'il se manifeste, en effectuant une couverture automatique à chaque apparition d'avoir ou d'engagement en devises. Souvent, l'utilisation de cette stratégie ne concerne que les entreprises qui travaillent avec diverses devises dont les fluctuations des taux de change sont très volatiles, afin de permettre de garantir sa marge bénéficiaire.

Bien que cette stratégie, permette d'éliminer systématiquement le risque de change dès sa naissance, elle ne donne pas toujours les meilleurs résultats en raison des coûts de couvertures trop élevés et de la perte d'opportunités liées aux évolutions favorables des devises.

3.3.La couverture sélective

La stratégie de couverture sélective, consiste à couvrir certaines positions contrairement à d'autres, en se basant sur des anticipations du taux de change, ainsi que quelques critères tel que le niveau d'acceptation du risque encouru par l'entreprise. Elle laisse le choix de la devise et du montant de la position ouverte à couvrir à l'intérieur des limites fixées par l'établissement.

Section 2 : Les instruments de couverture traditionnels

Cette section présentera les différents instruments traditionnels de couverture du risque de change tout en distinguant les instruments internes des instruments externes.

1. Les instruments traditionnels internes

« Par couverture interne, on entend les moyens qui permettent d'éliminer ou de réduire le risque de change sans recourir à des instruments financiers négociés avec des tiers »⁵.

Ce qui se traduit par l'action de l'entreprise sur son organisation interne, par rapport aux différents paramètres fondamentaux caractérisant ses transactions en devise.

Parmi les instruments internes de couverture, on distingue⁶ :

1.1. La réduction du volume des dettes et des créances en monnaies étrangères

Cette technique consiste à minimiser le risque par la diminution des dettes et des créances étrangère, qui permet de réduire les pertes en devises. L'entreprise exige des facturations en monnaie nationale, mais cette technique n'est pas toujours possible pour tout les pays (Algérie).

La réduction du volume des dettes et des créances est appliquée de plus en plus par les entreprises qui n'ont pas un bon département de gestion de risque, mais aussi par les monopoleurs de marché.

1.2. Le choix de la devise de facturation

« ... il est intéressant pour l'entreprise de limiter le nombre de devises avec lesquelles elle travaille »⁷. Autrement dit. Une entreprise selon qu'elle réalise une opération d'achat ou de vente, choisira respectivement, une devise de facturation qui a tendance à se déprécier ou à s'apprécier par rapport à sa monnaie nationale. Il y a aussi la possibilité de la facturation en monnaie nationale.

⁵ Laurence Abadie et Catherine Mercier-suissa, op. cit, p 114,

⁶ Idem, p123 à p137.

⁷ Idem, p123.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

De nombreuses entreprises préfèrent d'adopter la en monnaie nationale comme monnaie de facturation dont l'intérêt d'éviter principalement de supporter le risque de change. Mais cette technique n'est pas toujours possible pour toutes les entreprises.

Tableau (06): Les avantages et inconvénients liés au choix d'une monnaie de transaction

Facturation	En monnaie domestique	En devise étranger
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> - Risque de change nul : dépenses ou recettes connues dès la conclusion du contrat. - Facilités comptables : pas de comptabilisation spécifique aux opérations étrangères. - Bénéfices certains : la marge réalisée est protégée car ne subit pas les variations défavorables des cours. 	<ul style="list-style-type: none"> - Commercialement intéressant : dès lors que la parité eurodevise est avantageuse. Prix comparable avec la concurrence. - Réduction du risque de change global : en permettant de faire coïncider les avoirs et créances sur une même échéance
inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> - Pouvoir de négociation réduit : avantages supplémentaires devant être proposés pour compenser le transfert du risque de change. - Commercialement risqué : perte potentielle de compétitivité, clause d'indexation sur les prix rendant la protection contre le risque de change illusoire. - Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours de change. 	<ul style="list-style-type: none"> - Dépenses ou recettes inconnues à la conclusion du contrat. - Risque de change : politique de gestion du risque de change à mettre en place. - Lourdeurs comptables : puisque comptabilisation spécifique des opérations étrangères.

Source : Laurence ABADIE et Catherine MERCIER-SUISSA, op. cit, p127

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

1.3. La compensation des positions de change opposées

Cette technique, vise à minimiser l'effet des fluctuations des taux de change sur les positions en devises, à travers l'utilisation des mêmes monnaies à l'import et à l'export. Ainsi, l'effet d'une variation des taux dans une opération d'import ou d'export, sera compensé respectivement par l'effet sur une autre opération d'export ou d'import dans la même devise.

1.4. L'auto couverture

Cette technique consiste à auto couvrir les dettes par les créances. L'idée est de faire payer les dettes en devises de l'entreprise, par ces créances libellées en même devises et dont les échéances se rapproches ou identiques.

1.5. L'action sur les délais

Etant donné que le risque de change né du décalage temporel entre le moment de la conclusion d'un contrat et le moment de son règlement, une entreprise peut intervenir sur les délais de règlement. Pour ce faire elle peut utiliser deux techniques distinctes :

1.5.1. Le termaillage

«Le termaillage (leads and lags) consiste à faire varier les termes des paiements afin de bénéficier de l'évolution favorable des cours du change. Par le termaillage, les entreprises peuvent ainsi réduire à la fois leur exposition au risque de transaction, mais également au risque opérationnel. »⁸

Dans le cas où les anticipations sur la valeur la monnaie de facturation (monnaie nationale pour les exportateur) sont à la baisse, l'exportateur aurait intérêt à retarder leur encaissement, par contre l'intérêt de l'importateur est d'accélérer leur paiement.

Si les anticipations de la monnaie nationale sont à la hausse, l'importateur retardera leur paiement, l'exportateur accélérera le paiement le ses créance.

⁸Laurence Abadie et Catherine Mersier-Suissa, op. cit, p129.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

« Le termaillage suppose implicitement un accord de la contrepartie sur une modification de la position de change à son désavantage avec ou sans compensation. Il suppose aussi que la dette ou la créance n'était pas préalablement couverte »⁹.

La mise en œuvre cette technique Pratiquement et difficile, parce que le retardement ou l'accélération des paiements ou encaissements n'est pas toujours réalisable.

1.5.2. L'escompte financier

L'escompte financier est un instrument qui permet à un exportateur de disposer du montant de sa créance avant l'échéance. En effet, la banque peut accorder à son client un escompte pour paiement anticipé. Le montant qu'il va recevoir sera diminué du coût de l'escompte qui constitue le coût de la couverture.

L'utilisation de cette technique par l'exportateur à pour objet d'éviter une éventuelle dépréciation future, de diminuer son risque de crédit ainsi de procurer des liquidités immédiates.

La mise en place de cette technique produit un coût est égal à :¹⁰

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

1.6. La compensation interne des positions (Le netting)

« Le netting se définit comme une technique d'optimisation de la trésorerie d'un groupe, principalement à l'égard du risque de change et consistant à compenser les dettes et créances par devises, à l'intérieur des groupes »¹¹. L'utilisation de cette technique nécessite des filiales ou des partenaires à l'étranger.

⁹ Fouad Berra, op. cit.

¹⁰ Idem.

¹¹ Laurence Abadie et Catherine Mersier-Suissa, op. cit, p133.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

« L'objectif du netting étant de rationaliser les flux de règlement à l'intérieur d'un groupe par une réduction des volumes transférés d'une société à l'autre »¹².

Les principaux types de compensations sont la compensation bilatérale qui se fait entre deux filiales, compensation multilatérale entre plusieurs contreparties.

1.6.1. La compensation bilatérale

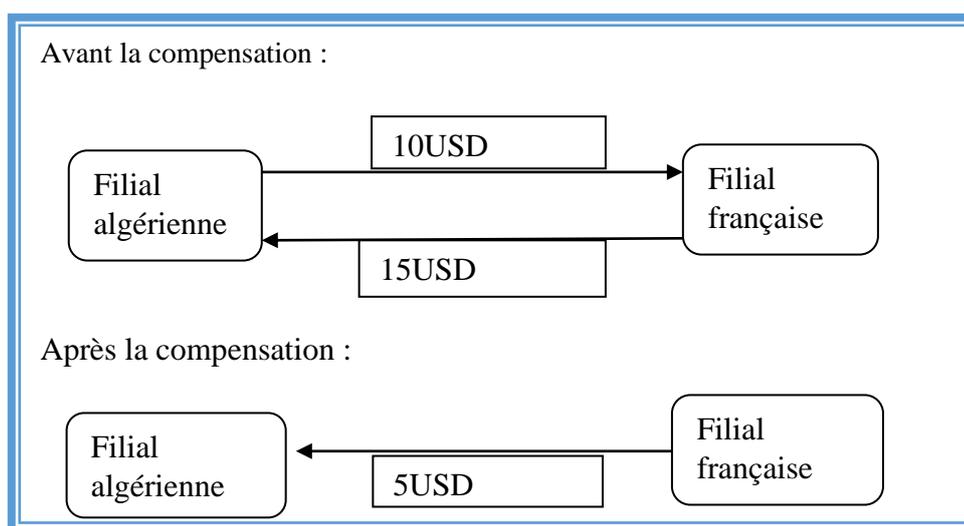
La compensation bilatérale est utile en cas de relation commerciale réciproque entre deux sociétés ou entre filiales d'un même groupe, une débitrice et l'autre créditrice. Dans ce cas le paiement se limite aux soldes nets de leurs engagements.

Exemple :

Soit une multinationale américaine ayant deux filiales : une en Algérie et une autre en France. La filiale algérienne possède une créance de 10 USD sur la filiale française, qui à son tour possède une créance de 15 USD sur la filiale algérienne.

Au lieu de couvrir 25 USD, la filiale française peut limiter le risque par une compensation de ses encaissements et ses décaissements voire la (figure 05).

Figure (05): Compensation bilatérale



Source : élaboré par nous-mêmes.

¹²Debeauvais. M et Sinnah. Y, op. cit, p 140.

1.6.2. La compensation multilatérale

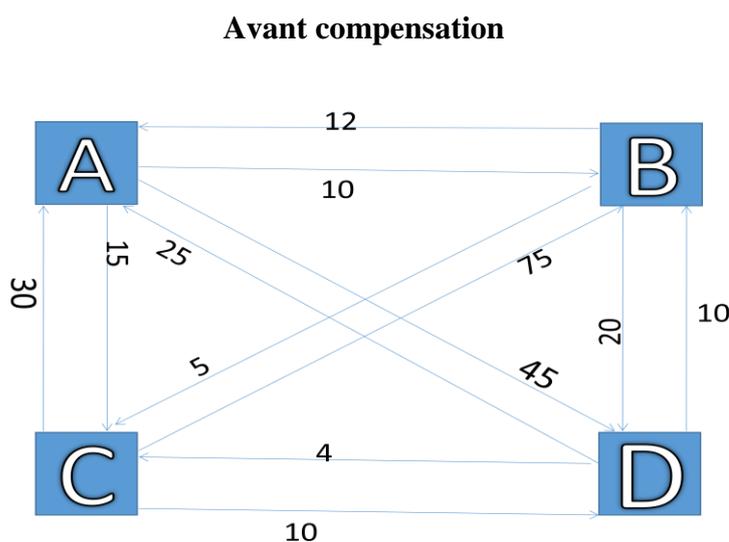
La compensation multilatérale permet de réaliser entre plusieurs ou toutes filiales de groupe une compensation dont tel façon que chaque filiale doit solder ses dettes et ses créances envers les autres filiales.

Les groupes centralisent ses opération de compensation (pour simplifier la procédure) au sein d'une entité identique appelée centre de compensation.

Exemple :

Prenons l'exemple précédent à condition qu'il y ait quatre filiales A, B, C et D. la figure (06) montre les dettes et les créances en USD de chacune des filiales.

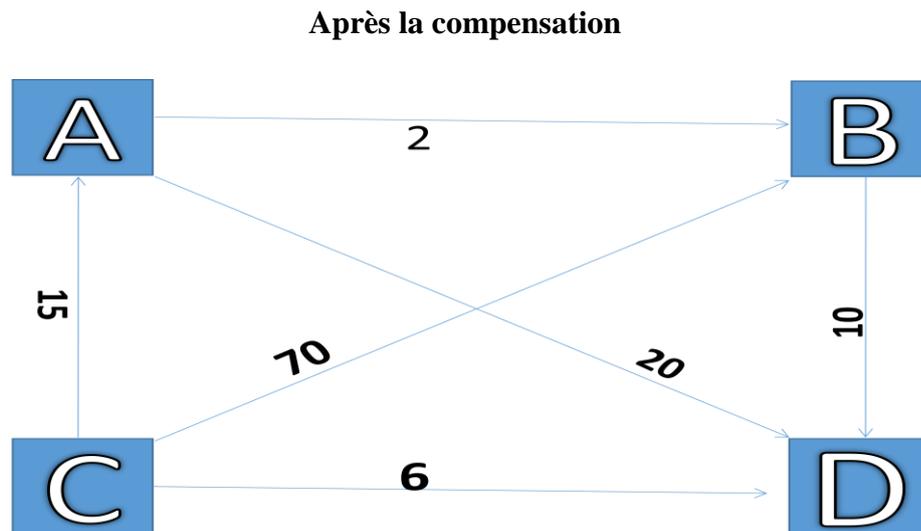
Figure (06): Compensation multilatérale



Source : élaboré par nous-mêmes.

La compensation multilatérale permet de réduire le volume des transactions et de coût de couverture (une seule position entre deux filiale), au lieu de couvrir 261 USD la société mère ne couvre que le solde (voir la figure 07).

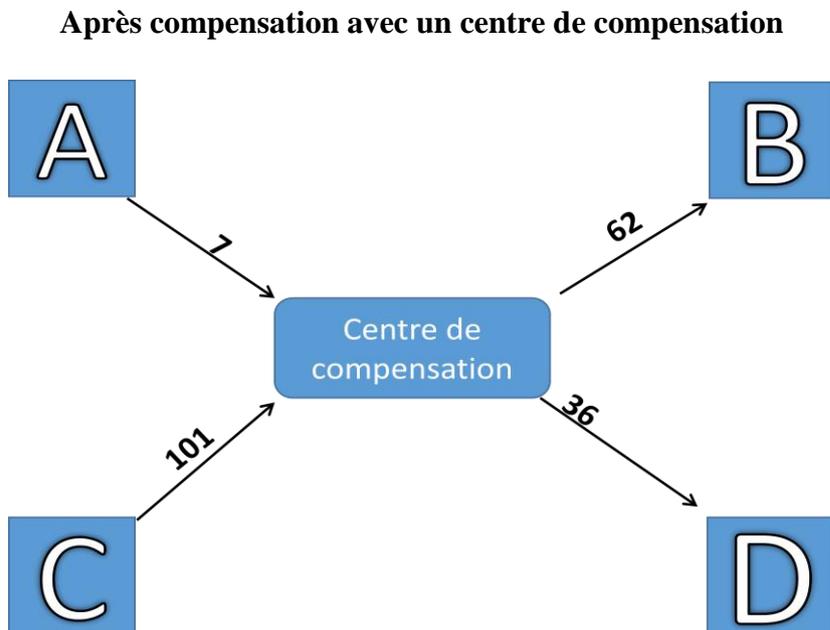
Figure (07): Compensation multilatérale



Source : élaboré par nous mêmes.

La compensation multilatérale avec centre de compensation permet de réduire le volume des positions à une seule position par filiale et de limiter le risque de change (figure 08).

Figure (08): Compensation multilatérale



Source : élaboré par nous-mêmes.

1.6.3. Les centres de refacturation

« Le centre de refacturation est une filiale financière de la société mère, située dans un pays non soumis à la réglementation des changes et qui effectue des facturations en monnaie

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

nationale pour chaque société filiale d'un même groupe. Elle reçoit de chaque filiale les factures libellées en devises. »¹³

Les filiales de groupe doivent établir des factures libellées en devise étrangère au nom du centre de refacturation, cette dernière adresse en retour l'équivalent en monnaie nationale (de la filiale). Même technique pour les paiements, ils sont établis au nom du ce centre qui reçoit l'équivalent en monnaie nationale et effectue le règlement aux fournisseurs en devise étrangère.

1.6.4. La mise en commun (pooling)

« C'est la centralisation la plus large des opérations en devises des différentes entités du groupe. Tous les flux de trésorerie en devise, qu'ils soient entre sociétés du groupe ou entre sociétés du groupe de sociétés externes au groupe, sont centralisés, les excédents en devises de certaines sociétés sont utilisés pour financer les besoins en devises d'autres filiales »¹⁴.

La mise en commun permet de regrouper la trésorerie des sociétés du groupe sur un compte unique, dont les avantages suivant :

- Réduire les frais bancaire ;
- Simplifier la gestion de trésorerie ;
- Réduire l'endettement du groupe par la compensation automatique des soldes.

1.7. Les clauses d'indexation dans les contrats

Cette technique consiste a ajouté des clauses spécifiques au moment de la signature du contrat, dont l'intérêt de minimiser le risque des fluctuations importantes de taux de change.

Parmi ces clauses, on distingue¹⁵ :

¹³ Jean David ,Avenel Max Peyrard, « l'essentielle du risque de change et sa couverture », Ed gualino ,2016, p71.

¹⁴ Patrice Fontaine, « marchés des changes », Pearson Education France, 2008., P136.

¹⁵ Jean David ,Avenel Max Peyrard, op. cit, p69.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

1.7.1. Les clauses d'indexation proportionnelles

Cette clause stipule que : au moment de la signature du contrat, l'exportateur et l'importateur acceptent que les fluctuations du cours de la devise de facturation se répercutent sur les prix ceci dit que :

Si le cours de la monnaie de facturation du contrat augmente, le coût de l'exportation ou de l'importation est diminué, si la monnaie de facturation baisse, le coût de l'exportation ou de l'importation augmente.

Cette technique n'est pas toujours possible, parce qu'elle permet d'éliminer le risque pour une partie, par contre l'autre partie va supporter la totalité.

1.7.2. Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise

« Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise consiste à ne répercuter les variations du cours de la devise de facturation que si celles-ci dépassent un certain niveau, appelé franchise, et exprimé en variation absolue »¹⁶. Seuil de déclenchement (la franchise) est déterminé par l'importateur et l'exportateur au moment de la signature du contrat.

1.7.3. La clause de risque partagé

La clause de risque partagé fait supporter à chacun des parties contractantes une part (certain mode, ½ par exemple) de fluctuation du taux de change entre la date de facturation et la date de règlement.

1.7.4. Les clauses multidevises ou de change multiple

« Elles permettent de libeller le montant du contrat en plusieurs devises. L'une des parties choisit la devise de règlement à l'échéance »¹⁷.

2. Les instruments traditionnels externes

Après avoir passé en revue, les différentes techniques qu'une entreprise pourrait adopter au niveau interne. Nous allons parcourir, les différentes techniques externes, dont pourrait bénéficier une entreprise en faisant appel à des organismes extérieurs.

¹⁶ Laurence Abadie et Catherine Mercier-Suissa, op. cit, p128.

¹⁷ Jean David ,Avenel Max Peyrard, op. cit, p69.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

Parmi les instruments externes de couverture, on distingue :

2.1. Les avances et les dépôts en devise

Les avances et les dépôts en devises, sont deux techniques qui peuvent être utilisées par l'entreprise pour couvrir sa position de change liée à une opération d'import ou export comme suit :

- Dans une opération d'importation : l'entreprise est en position courte du fait qu'elle a une dette envers son fournisseur. Dans ce cas elle pourrait effectuer un dépôt en devise rémunéré par le taux interbancaire, égale au montant à payer, pour la durée entre la conclusion du contrat et le règlement. À terme, l'entreprise va utiliser le montant du dépôt pour le paiement de sa dette et le montant des intérêts perçus, pour couvrir, le cas échéant sa perte en taux de change.
- Dans une opération d'exportation : l'entreprise est en position longue du fait qu'elle a une créance sur son client. Dans ce cas elle pourrait demander une avance en devise à sa banque, pour un montant dont le remboursement à terme (avance + intérêts) sera égal à sa créance pour la durée entre la conclusion du contrat et le règlement. Cette avance servira de trésorerie pour l'entreprise, et sera remboursée à l'échéance, avec le paiement de la créance par le client.

2.3. Les contrats d'assurance

Les contrats d'assurance s'adressent aux entreprises qui ne sont pas couvertes et qui n'ont pas la possibilité d'accès au marché à terme ou d'utilisés un instrument pour couvrir leur risque de change. Elles consistent à couvrir la fluctuation défavorable des cours de change d'un tel contrat d'exportation ou d'importation, en contrepartie d'une prime périodique. Cette technique peut couvrir la totalité de risque ou un partie selon le contrat.

2.4. Le change à terme (forwards)

« La couverture à terme ou forward consiste en un achat de devises à terme pour couvrir une position courte ou une vente de devises à terme pour couvrir une position longue. Elle permet de fixer le cours auquel l'entreprise pourra se procurer ses devises dans le cas d'un achat à

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

terme ou les revendre dans le cas d'une vente à terme et ainsi d'éliminer le risque de change »¹⁸.

Le change à terme est la technique de couverture la plus utilisée par les entreprises du fait de sa simplicité d'emploi. De plus, elle s'applique à l'exportation comme à l'importation.

La procédure de couverture forwards est simple :

- **A l'exportation**

Par exemple un exportateur algérien a vendu en EUR, payables à quatre mois, à un client français. L'exportateur, qui veut se couvrir sur le marché à terme, vend à quatre mois les euros, qu'il doit recevoir.

Dans quatre mois, si le cours de l'euro est monté par rapport au dinar (en déport), l'exportateur recevra en dinar plus que le montant initial de son exportation.

L'inverse, si dans quatre mois le cours de l'euro a baissé (euro en report), il fera une perte en dinar mais les dinars à percevoir seront une somme certaine alors que, s'il ne s'était pas couvert, il aurait encouru une baisse.

- **A l'importation**

Par exemple un importateur algérien a acheté à un fournisseur français en EUR à quatre mois. L'importateur veut se couvrir sur le marché à terme et achète à terme des euros et s'assure d'un montant certain dans quatre mois. Comme l'euro est en report, l'importateur paie plus cher les euros que s'il les avait achetés comptant. Par rapport au cours comptant, il perd ce qui correspond au coût de la couverture et au déport de dinar par rapport à l'euro. Si le dinar avait été en report, l'importateur aurait versé à terme une somme inférieure à celle qu'il aurait réglée s'il avait payé comptant. Les contrats sont fermes sur.

¹⁸Ducret Jacqueline, la gestion de risque de change, Ed. e-theque, 2002, p 25.

Section 3 : Les nouveaux instruments de couverture

Dans cette section, nous allons présenter les nouveaux instruments de couverture du risque de change.

1. Les contrats de futures sur devises

«Un contrat de futures de devises est un engagement d'achat ou de vente d'une quantité de devises à une date future et à un prix fixé lors de la signature du contrat.»¹⁹. L'utilisation de cette technique permet à l'entreprise de se protéger contre tout mouvement défavorable.

Les contrats de futures peuvent être des instruments de spéculation, de couverture ou d'arbitrage.

Le contrat de future et le contrat à terme sont les mêmes, sauf qu'il y a quelque différence qu'on peut les résumer dans le tableau ci-dessous :

Tableau (07) : la différence entre futures et contrats à terme

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

Source : Jean David Avenel, Max Peyrard, op. cit, p 84.

1.1. Les caractéristiques des contrats de futures

Comme tous les autres instruments de couverture, Les contrats de futures présentent des caractéristiques. On distingue :

¹⁹Jean David Avenel, Max Peyrard, op. cit, p 82.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

1.1.1. La négociabilité sur un marché organisé

La négociation des contrats de futures se fait par un intermédiaire agréé sur un marché organisé pour leur compte ou au profit de leur clients.

1.1.2. La standardisation des contrats

Le montant et l'échéance de contrat de futures sont standardisés, ce qui rend la négociation des contrats plus aisée et favorise la liquidité du marché.

1.1.3. L'existence d'une chambre de compensation

La chambre de compensation consiste à compenser une perte sur le marché au comptant par un gain (à peu près identique) sur le marché des contrats de futures.

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

Pour opérer sur le marché des futures, l'entreprise doit déposer un dépôt de garantie auprès d'une société de courtage (broker) qui le reversera à la Chambre de compensation.

L'entreprise enregistrera un gain ou une perte selon l'évolution du cours des futures. Ce qui vient d'augmenter ou diminuer le solde de leur compte de dépôt. Si ce solde est inférieur à un certain seuil, elle doit augmenter son dépôt, si le solde est supérieur à ce seuil elle peut retirer la différence.

1.2. Les avantages et les inconvénients des contrats de futures

Nous allons présenter dans le tableau ci-dessous les avantages et les inconvénients des contrats de futures :

Tableau (08) : les avantages et les inconvénients des contrats de futures

Les avantages des futures :	Les inconvénients des futures :
<ul style="list-style-type: none">- permettent de couvrir, de spéculer, d'arbitrer ;- le cours de futures est fixé à l'avance à une date ultérieure ;- cotation sur un marché;- la possibilité de revendre le contrat à l'échéance- la possibilité de réaliser un gain selon le base²⁰;- Permettent de réduire le risque de contrepartie ;- Les transactions sont moins coûteuses.	<ul style="list-style-type: none">- En cas de vente avant l'échéance, l'entreprise subira un risque égal à base.- Ne permettent de bénéficier que d'une fluctuation défavorable des cours ;- La standardisation ne prend pas en considération les besoins de l'entreprise ;- L'obligation de déposer un dépôt de garantie et l'appel de marge ;- Le nombre des devises traités sont limités;- Nécessité d'avoir une chambre de compensation et une société de courtage pour assurer la meilleure gestion des contrats de futures.

Source : élaboré par nous-mêmes.

2. Les swaps de devises

« Un swap de devises est un contrat de gré à gré (négocié hors bourse) par lequel deux contreparties s'échangent, pendant une période donnée, un nominal (une dette en général) ainsi que des flux d'intérêts libellés dans deux devises différentes. Ces flux d'intérêts portent sur des montants nominaux identiques mais exprimés dans deux devises différentes (le taux de change en vigueur à la mise en place du swap servant à la conversion) »²¹. Les swaps de devises sont des opérations à moyen-long terme.

Les swaps de devises permettant aux institutions et aux entreprises de gérer efficacement leur position de change et de taux d'intérêt.

En termes de couverture de risque de change, il existe aussi les swaps de change (de combiste) qui ont été créés avant les swaps de devises, son principe est d'échanger des devises

²⁰ La différence entre le cours de future et le cours au comptant.

²¹ Laurence Abadie et Catherine Mercier-Suissa, op. cit, p 159.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

étrangères entre deux contreparties au comptant aujourd'hui à un cours à terme à l'échéance.

La différence entre les deux peut être résumé en deux points :

- Les opérations des swaps de devises sont à moyen-long terme, mais celles des swaps de changes sont à court terme.
- L'existence d'échange d'intérêt pour les swaps de devises, mais il n'existe pas pour l'autre.
- l'échange final est fondé sur le cours à terme dans le swap de change, alors que, dans le swap de devises, on utilise à l'échéance le cours au comptant, préfixé ou non.

Un contrat de swap de devises précise :²²

- Le montant nominal de l'opération ;
- Les taux de change (spot, forward) ;
- Date de départ de swap (date de valeur) ;
- Durée du contrat ;
- Le rôle de chaque contrepartie ;
- Les caractéristiques des taux ;
- L'échéancier des flux.

2.1. Les types de swaps de devises

Il existe un grand nombre de types de swaps, mais on distingue généralement trois types²³.

2.1.1. Les swaps de devises taux fixe contre taux fixe

Les deux contreparties empruntent à taux fixe et échangent leurs dettes contractées dans deux devises différentes.

2.1.2. Les swaps de devises taux fixe contre taux flottant

Une des contreparties emprunte à taux fixe, l'autre à taux flottant dans deux devises différentes et elles échangent ces dettes.

²² Charles de la Baume, André Rousset, Charles-Henri Taufflieb, op. cit, p136.

²³ Laurence Abadie et Catherine Mercier-Suissa, op. cit, p 159.

2.1.3. Les swaps de devises taux flottant contre taux flottant

Les deux contreparties empruntent à taux flottant et échangent leurs dettes contractées dans deux devises différentes.

2.2. Mécanisme des swaps de devises

Une opération de swaps de devises comporte essentiellement trois étapes d'échanges de flux :

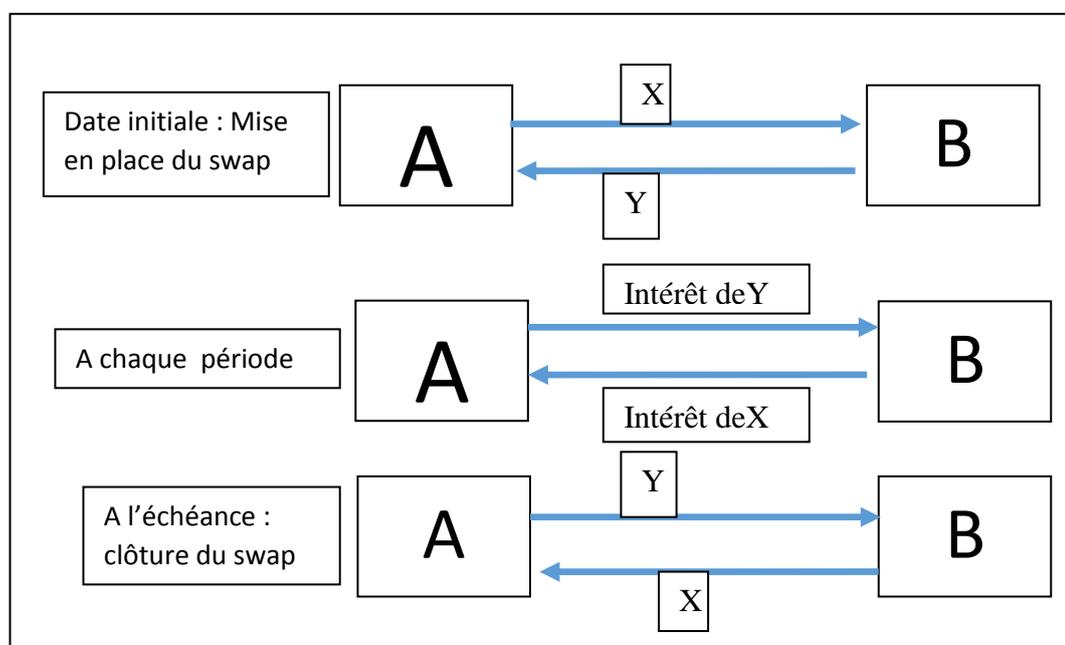
- Echange du nominale entre les contreparties.
- Paiement des intérêts par les contreparties.
- Les deux parties remboursent les montants en devises échangés.

Nous allons résumer ces transactions dans la figure ci-dessous :

On suppose que :

Montant nominale de la première devises est X et Y pour la deuxième. Ils sont équivalant au cours au comptant.

Figure (09) : les flux financiers d'un swap de devises



Source : Laurence ABADIE et Catherine MERCIER-SUISSA, op.cit, p162.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

2.4. Les avantages et les inconvénients des swaps de devises

Dans le tableau ci-dessous, nous allons présenter les avantages et les inconvénients des swaps de devises :

Tableau (09) : les avantages et les inconvénients des swaps de devises

Les avantages des swaps de devises	Les inconvénients des swaps de devises
<ul style="list-style-type: none">- Grande souplesse du contrat qui répond aux besoins spécifiques des contractants ;- Coût apparent nul ;- Double couverture (risque de change et de taux d'intérêt);- Permettent de contourner la réglementation (accès à certains marchés, avantages fiscaux) ;- Instrument de couverture à moyen et à long terme ;- Permettent d'arbitrer différents marchés ;- Comptabilisation hors bilan ;-	<ul style="list-style-type: none">- risque de contrepartie;- risque de change sur les intérêts ;- Le coût implicite (spread de taux et de change) ;- Ne sont pas autorisés dans tous les pays ;- Leur gestion nécessite un suivi ;- Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des taux.

Source : Charles de LA BAUME, André ROUSSET, Charles-Henri TAUFFLIEB, op. cit, p137.

3. Les options de change

« Une option sur devise est un titre qui donne le droit à son porteur, et non l'obligation d'acheter (option d'achat, call option) ou de vendre (option de vente, put option) une quantité déterminée de devises à un prix convenu à l'avance, moyennant le paiement d'une prime (premium) »²⁴.

Autrement dit, un acheteur d'options, a le droit, mais non l'obligation, d'acheter (call) ou de vendre (put) l'actif sous-jacent à un prix déterminé pour une échéance déterminée. Il y a lieu de préciser que les acheteurs d'options ont des droits alors que les vendeurs d'options ont des obligations.

²⁴ Patrice Fontaine, op. cit, p92.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

Le contrat optionnel permet de couvrir le risque de change, mais aussi de réaliser un gain de change dans le cas d'une fluctuation favorable des taux de change.

Les options sont traitées généralement sur des marchés de gré à gré ou sur des marchés réglementés.

3.1. Les types de l'option

Il existe plusieurs types d'option selon ses caractéristiques, on distingue généralement six types à savoir:

- **Les options d'achat (call)** : elles donnent le droit mais non l'obligation (elles donnent l'obligation pour le vendeur) d'acheter l'actif sous-jacent à l'échéance ;
- **Les options de vente (put)** : elles donnent le droit mais non l'obligation (elles donnent l'obligation pour le vendeur) de vendre l'actif sous-jacent à l'échéance ;
- **Les options négociables** : que l'on retrouve sur les marchés organisés (elles sont standardisées en termes de montant, de date et de prix d'exercice);
- **Les options non négociables**, que l'on retrouve sur les marchés de gré à gré (elles sont très souples en termes de montant, de date et de prix d'exercice);
- **Les options européennes** : dont l'exercice ne peut se produire qu'à la date précise de l'échéance.
- **Les options américaines** : dont l'exercice peut se produire à tout moment jusqu'à la date d'expiration.

3.2. La prime de l'option

« À l'achat d'une option, le prix payé est la prime ou premium ; à la vente, c'est le montant reçu. Ce montant n'est pas fixe et ne change pas en permanence mais peut varier d'un jour à l'autre »²⁵.

Les éléments constitutifs du prix d'une option sont au nombre de Cinq :

- le prix du sous-jacent ;
- le prix d'exercice de l'option ;
- les jours avant l'expiration ;

²⁵Radacal, François, l'essentielle des produits financiers dérivés, Ed. Gualino, 2017, p 49.

- la volatilité ;
- les taux d'intérêt.

3.3. Les déterminants du prix d'une option de change

La prime d'une option se décompose en une valeur intrinsèque (effectue le lien entre le sous-jacent et le prix d'exercice) et une valeur temps (liée au temps restant après avoir soustrait la valeur intrinsèque)²⁶.

$$\text{Montant de la prime} = \text{Valeur intrinsèque} + \text{Valeur temps}$$

3.4. Les stratégies de couverture optionnelle

On peut distinguer Cinq grandes stratégies de couverture optionnelle :

3.4.1. Les stratégies de base

Il existe quatre stratégies de base :

3.4.1.1. L'achat d'un call

L'option call donne à l'acheteur le droit d'acheter à tout moment des devises au prix de l'exercice.

Lorsque le taux de marché est supérieur au point mort²⁷, l'acheteur va réaliser un gain illimité. Par contre, lorsque l'inverse il va réaliser une perte limitée au montant de la prime (figure 10).

3.4.1.2. La vente d'un call

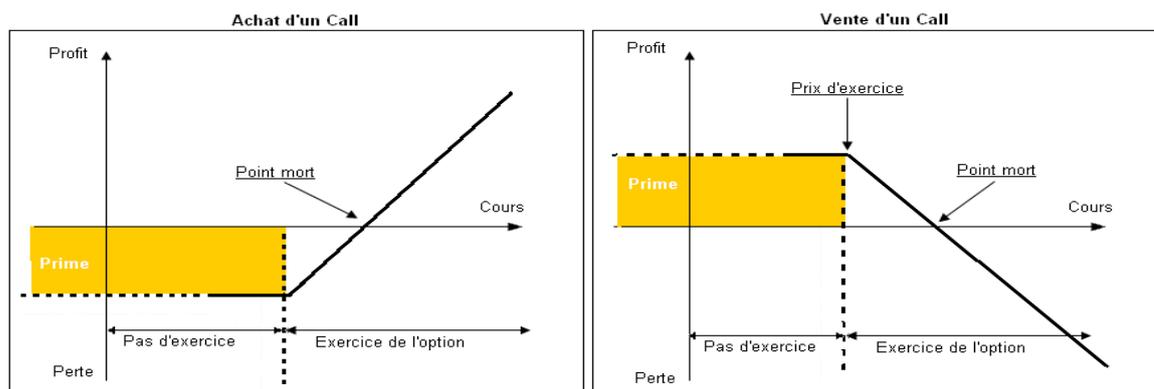
Par contre le vendeur d'une option call, reçoit la prime immédiatement, en contrepartie, il s'engage à vendre les devises si l'acheteur exerce l'option à l'échéance.

Lorsque le taux du change sur le marché est inférieur au point mort, il va réaliser un gain limité au montant de la prime. Si l'inverse, il va réaliser une perte illimitée (Figure 10).

²⁶Radacal, François, op. citp 49.

²⁷ Point mort = prix d'exercice + la prime.

Figure (10): profil d'une option d'achat



(Source: RUMY Michel, séminaire Banque d'Algérie, introduction aux marchés financiers dérivés. Alger. Avril 2009)

3.4.1.3. L'achat d'un put

L'acheteur d'un put verse le prix de l'option au vendeur et se réserve la possibilité de vendre ou non la quantité de devises prévues, au prix d'exercice fixé.

L'acheteur réalisera un gain illimité si le taux du marché est en dessous de point mort²⁸. Si le taux du marché est supérieur au taux de point mort, il va réaliser une perte limitée à la prime (Figure 11).

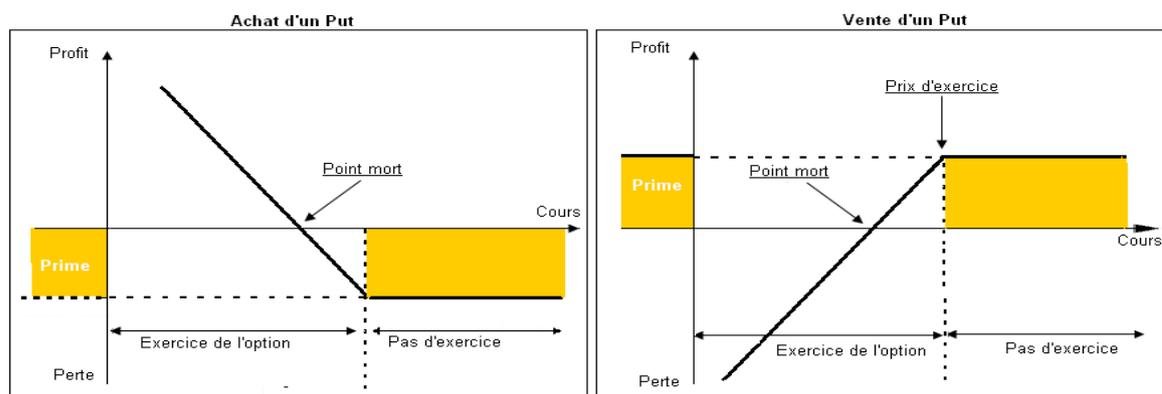
3.4.1.4. La vente d'un put

Le vendeur d'une option de vente encaisse la prime mais s'engage à acheter la devise à son acheteur si celui-ci décide d'exercer son option.

Si le cours du marché est supérieur au point mort, le vendeur va gagner (gain limité). Contrairement, lorsque le cours du marché est inférieur au point mort, il réalisera une perte illimitée (Figure 11).

²⁸ Point mort (put) = prix d'exercice – la prime.

Figure (11): Profil d'une option de vente



(Source: RUMY Michel, séminaire Banque d'Algérie, introduction aux marchés financiers dérivés, Alger, Avril 2009)

3.4.2. Les stratégies sur la volatilité

« La volatilité est donc une mesure statistique du comportement d'un sous-jacent basée sur son historique, en projetant le comportement passé dans le futur (c'est le degré d'amplitude de la variation dans le prix du sous-jacent) »²⁹.

L'importance de cette stratégie repose sur la détermination du prix de l'option qui permet de réaliser un profit.

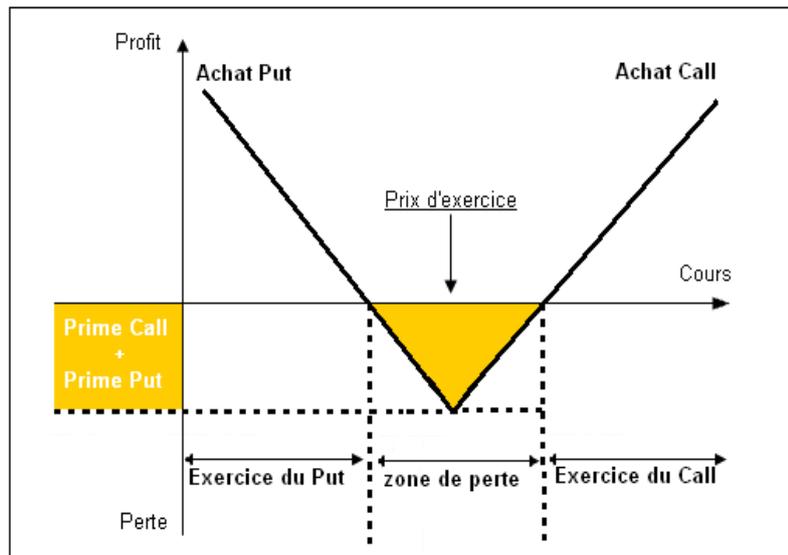
3.4.2.1. Les straddles

Les straddles c'est une stratégie par laquelle le prix d'exercice d'un call est égal à le prix d'exercice d'un put.

L'acheteur de straddle va réaliser un gain illimité, lorsque la variation des cours du marché est suffisamment importante, si l'inverse il va supporter une perte limité à la somme des deux primes(Figure 12).

²⁹Radacal, François, op. cit, p44.

Figure (12) : achat d'un Straddle



(Source: RUMY Michel, séminaire Banque d'Algérie, introduction aux marchés financiers dérivés. Alger. Avril 2009)

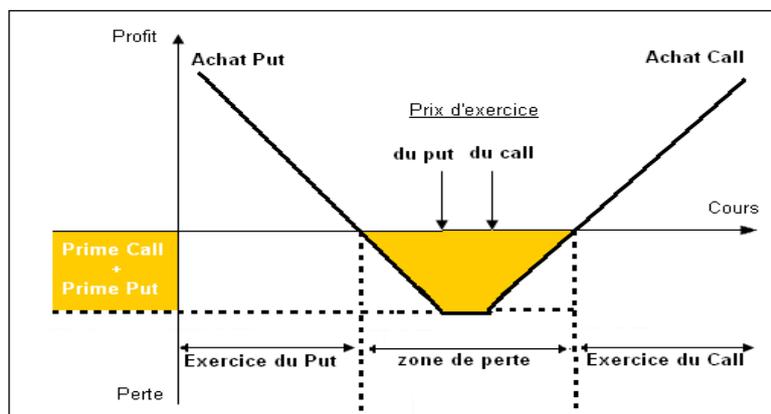
Par contre, le vendeur de straddle, va réaliser un gain limité à la somme des deux primes dans le cas où le cours du marché est stable, sinon une perte illimitée.

3.4.2.2. Les strangles

Les strangles c'est une stratégie par laquelle le call et le put ont des prix d'exercice différents.

Afin de minimiser la prime à payer par l'acheteur il faut que le prix d'exercice soit supérieur (inférieur pour put) au cours au comptant de la devise sous-jacente (la valeur intrinsèque est nulle). L'acheteur gagnera (gain illimité), lorsque la variation des cours du marché est suffisamment importante par rapport au prix d'exercice. Sinon il va supporter une perte limitée à la somme des primes.

Figure (13) : achat d'un Strangle



(Source: RUMY Michel, séminaire Banque d'Algérie, introduction aux marchés financiers dérivés. Alger. Avril 2009)

Contrairement, le vendeur de strangle va réaliser un gain limité à la somme des deux primes lorsque le cours du marché est stable, sinon il va réaliser une perte illimitée.

3.4.3. Les stratégies sur le prix

Cette stratégie repose sur l'hypothèse, d'une anticipation de l'évolution du prix du sous-jacent.

Leur utilisateur doit acheter une option call (ou put) et vendre une option put (call).

3.4.4. Les stratégies de minimisation du coût de l'option

Cette stratégie permet de maximiser le gain et de minimiser la perte. Elle permet de rendre la prime nulle ou faible.

3.4.4.1. L'option à prime zéro

L'option à prime zéro consiste en l'achat d'une option européenne et la vente d'une autre option européenne de sens opposé, de sorte que la prime perçue de la seconde opération (la vente) sert à financer la première opération.

Dans l'option à prime zéro, les prix d'exercice des deux options traitées sont fixées de sorte que la prime de l'option vendue soit identique à celle de l'option achetée, et que la prime nette soit nulle.

3.4.4.2. L'option à prime faible

« Le principe de l'option à prime faible dérive du concept de prime zéro. L'acheteur de la stratégie choisit de modifier une des deux bornes, dans un sens qui lui soit favorable, contre le paiement d'un certain montant de prime.

Dans l'exemple de la couverture d'une position longue, l'exportateur peut décider de relever, soit la borne basse pour se protéger à un niveau plus élevé, soit la borne haute pour profiter davantage d'un mouvement à la hausse de la devise sous-jacente »³⁰.

3.4.5. Les options de seconde génération (exotiques)

Les options exotiques sont des options pour lesquelles, au moins une caractéristique classique a été modifiée, soit pour réduire le coût supporté par l'acheteur, soit pour offrir une couverture mieux adaptée. Elles sont négociées sur un marché de gré à gré.

Les principales options de deuxième génération sont :

3.4.5.1. L'option à barrière simple

« L'option à barrière simple fonctionne comme une option classique mais son contrat précise un niveau de cours prédéterminé qui, s'il est atteint, active ou désactive l'option.

Si la barrière (l'option) est américaine, son dépassement (à la hausse ou à la baisse) est observé depuis la création de l'option jusqu'à sa maturité»³¹.

Il existe deux types d'options à barrières :

- Les options à barrières activantes ;
- Les options à barrières désactivantes .

3.4.5.2. L'option à double barrière

« Une option à double barrière s'active (apparaît) ou se désactive (disparaît) si le cours du sous-jacent franchi les bornes d'un tunnel fixe, déterminé dès l'origine de l'opération.

³⁰ M. FouadBerra, op. cit.

³¹ Charles de la Baume, André Rousset, Charles-Henri Taufflieb, op. cit, p162.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

Comme pour les options à barrière simple, on distingue les options à doubles barrières activantes et les options à doubles barrières désactivantes »³².

3.4.5.3. L'option sur moyenne

« L'option asiatique (ou option sur moyenne) est une option pour laquelle le cours du sous-jacent constaté à la date d'exercice est une moyenne de cours passés, et non le cours du jour »³³.

Ce type d'option est utilisé par les entreprises des encaissements et des décaissements échelonnés dans le temps. Elle permet de réduire le coût de transaction, de couvrir la totalité de risque de change ainsi de réduire le coût de gestion (prime est faible par rapport à une option simple).

3.4.5.4. L'option lookback

Le prix d'exercice de l'option lookback n'est déterminé au départ, il est déterminé à l'échéance et dépend de prix du sous-jacent (historique) durant sa durée de vie.

L'acheteur d'une option lookback, a le pouvoir de convertir le cours de sous-jacent dans l'option au cours au comptant favorable durant la vie de l'option.

3.4.5.5. L'option à prime contingente

« De manière générale les options contingente sont des options européennes pour lesquelles l'acheteur ne paie pas immédiatement la prime contingente »³⁴.

A l'échéance de l'option deux cas sont possible :

- Si elle est hors de la monnaie, l'option n'est pas exercée et l'acheteur ne paie pas la prime.
- Si elle se termine dans la monnaie, l'option est automatiquement exercée et l'acheteur va payer une prime supérieure à celle d'une option européenne de première génération équivalente

³²Charles de la Baume, André Rousset, Charles-Henri Taufflieb, op. cit, p163.

³³ Patrice Fontaine, op. cit, p109.

³⁴Charles de la Baume, André Rousset, Charles-Henri Taufflieb, p170.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

Ce type nécessite une assurance catastrophe pour couvrir le coût (en cas non exercice).

3.4.5.6. L'option corridor

« L'option corridor (range option) procure à son détenteur un revenu qui dépend du nombre de jours durant lequel le cours de la devise sous-jacente demeure compris dans un intervalle déterminé. Ce revenu est calculé en multipliant un montant fixe par le nombre de jours, ou de mois, pendant laquelle sous-jacent est située dans un intervalle de cours appelé corridor »³⁵.

A la date de départ, la prime est plus élevée, si le cours de sous-jacent est à l'intérieur de corridor.

3.4.5.7. L'option cri

« L'option cri (shout option) permet à son détenteur de changer le sens (call ou put) à n'importe quel moment de la vie de l'option »³⁶.

3.4.5.8 L'option sur option

« L'option sur option (compound option), confèrent à leur détenteur le droit d'acheter ou de vendre des options dont les caractéristiques ont été fixées au préalable. Cette option, dont le sous-jacent est une autre option nécessite la fixation de deux strikes et deux maturités »³⁷.

Ce type d'option ne sera exercé que si la valeur de l'option (sous-jacente) est en dessus de premier prix d'exercice, et l'échéance de la première option et doit être plus courte que la sous-jacente. Il existe quatre types d'options sur options : call sur call, call sur put, put sur call et put sur put.

³⁵Charles de la Baume, André Rousset, Charles-Henri Taufflieb, op. cit, p184.

³⁶ Idem, p188.

³⁷ Idem, p187.

Chapitre 2 Le risque de change et sa couverture

3.6. Les avantages et les inconvénients des options de change

Tableau (10) : Les avantages et les inconvénients des options de change

Les avantages de la couverture optionnelle	Les inconvénients de la couverture optionnelle :
<ul style="list-style-type: none">- Permet de réaliser un très grand nombre de stratégies;- Pas de dépôt de garantie par l'acheteur ni appel de marge- Elle offre le droit et non l'obligation ;- Garantit un cours maximum d'achat ou un cours minimum de vente ;- Leur utilisation est simple (prix d'exercice et connu) ;- C'est un instrument de couverture, de spéculation et d'arbitrage;- Donne à l'acheteur le droit de profiter d'une fluctuation favorable des cours ;- Donne le droit au porteur de vendre ou d'échanger ;	<ul style="list-style-type: none">- Le montant de la prime peut être élevé (véritable charge financière ;- l'option est à court terme;- nécessité un suivi et une bonne gestion ;- il faut que la valeur de la transaction soit importante pour réaliser un gain important.- Risque illimité en cas de vente à découvert.- Standardisation des contrats (notionnel et échéance.- Coût instantané de la prime en terme de trésorerie (décaissement immédiate).

Source : élaboré par nous-mêmes.

Conclusion

Nous avons vu, tout au long de ce chapitre, le risque de change, les instruments traditionnels de couverture du risque de change et les nouveaux instruments de couverture du risque de change.

Afin d'atteindre notre but d'identifier le risque de change et sa gestion ainsi que de présenter les différents instruments de couverture de risque de change traditionnelle et moderne et leur utilisations, nous avons présenté aussi les trois principales techniques de couverture contre le risque de change à savoir : les instruments internes, qui sont développés par l'organisme lui-même, ensuite on a passé en revue les instruments externes classiques et modernes, ces derniers font intervenir des organismes externes à l'entreprise.

Le risque de change c'est une probabilité de perte dépend de fluctuation des cours de devises, ainsi la stratégie de couverture suivi par l'entreprise et l'instrument utilisé contre ce risque. Le risque de change peut influencer directement sur la trésorerie de l'entreprise, il va provoquer une crise financière. Il faut donc utiliser des instruments efficaces pour couvrir ce risque. A l'échelle internationale nous avons montré qu'il existe plusieurs type d'instruments de couverture de risque de change ce qui confirme la première hypothèse, à savoir : instruments interne réalisé par l'entreprise lui-même et autre nécessite un intermédiaire externe.

Après avoir fait toute une étude théorique sur le marché de change, le risque de change ainsi les différents instruments de couverture de risque de change. Nous allons essayer d'appliquer ces principes théoriques sur une entreprise algérienne et leur choix en termes d'utilisation des techniques de couverture de risque de change.

Chapitre 3 :
L'entreprise
algérienne face au
risque de change :
Cas de l'entreprise
EMBAG

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Introduction

Un travail théorique à lui seul aurait été insuffisant pour répondre à notre problématique. Nous proposons donc ce chapitre pratique afin de présenter la réalité du risque de change et la possibilité de mise en place d'instruments de couverture en Algérie.

Pour ce faire, nous allons faire un stage pratique qui s'est déroulé au sein de l'entreprise EMBAG. A travers ce stage, nous avons étudié deux dossiers d'importations pour détecter le volume d'exposition de cette dernière au risque de change, puis de trouver des solutions optimales en vue d'éliminer ce risque ou du moins le limiter tout en respectant la réglementation Algérienne en la matière.

Ce chapitre a pour objet d'étudier réellement le risque de change en Algérie, autrement dit de déterminer est ce que l'entreprise algérienne est exposée au risque de change à travers une analyse approfondie de deux facture d'importation de la société EMBAG, et est ce que ont la possibilité d'utiliser ses instruments de couverture.

Nous divisons ce chapitre en trois sections. Nous présenterons dans la première section l'une des sociétés Algériennes à savoir l'EMBAG, ainsi que son exposition au risque de change à travers l'évaluation de deux factures d'importations. Par la suite et dans la deuxième section, nous allons présenter les instruments de couverture de risque de change en Algérie ainsi le choix d'un tel instrument. En fin, dans la troisième section, nous montrerons comment l'entreprise réduira d'avantage ses pertes de change en recourant aux instruments de couverture externe, soit le change à terme et l'option de change de type européenne.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Section 1 : Présentation générale de l'entreprise

L'objectif de cette section est d'identifier l'EMBAG est de d'avoir une idée sur l'histoire de cette entreprise, son activité et ses principaux produits ainsi son organigramme.

1. Historique de l'EMBAG

L'entreprise nationale des emballages et arts graphiques (Papier & Carton).est issue de la restructuration de la SONIC en 1985. Son siège social : Route d'Alger B.B.Arreridj 34000.

En avril 1995 elle a été transformée en entreprise publique économique EPE avec un capital social de 300.000.000 DA. Avec une expérience plus de 30 ans dans la fabrication et la transformation des papiers et cartons, EMBAG est devenue le leader dans le domaine en Algérie .Avec une capacité de production de 147.000 T/AN Disposent d'un potentiel technique de pointe et d'un savoir-faire lui permettant de répondre à toutes les demandes de ses clients en matière d'emballage divers.

EMBAG fabrique et commercialise une gamme riche et étudiée de produit divers destinés à différents usage.

Beaucoup de personnes se rappelleront que les marchandises mises en vente dans les magasins traditionnels étaient dépourvues ou presque ; d'emballages.

Le vin était vendu directement à partir du tonneau (récipient de bois).

Le riz, le sucre, les pâtes, les haricots, la farine étaient mis dans des sacs en cuir à grande contenance. Les biscuits étaient emballés dans des boites en fer de plusieurs kilos, Les bonbons étaient en vrac.

2. Définition de l'entreprise

L'entreprise nationale des emballages et arts graphiques est une société par action (dérive de la société mère GIPEC) spécialisé dans le domaine d'industrie et de commercialisation de ces produits sur le territoire algérien, elle mise en pratique en 1999. L'EMBAG est une entreprise étatique. Son siège social : Route d'Alger B.B.Arreridj 34000.

Elle est devenue le leader dans le domaine en Algérie, avec un capital social de **2 584 530 000 .00 DA.**

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

3. Ses missions

La société des Emballages et d'Arts Graphiques est spécialisée dans la transformation des papiers, cartons et leurs impressions, elle possède trois lignes de production :

- Sacs à grande contenance(GC)
- Sacs à petite et moyens contenance(PMC)

La Boite

Pour la GC et PMC sont fabriqué à la base du papiers ; la Boite est fabriqué à la base du carton.

4. La Gamme de produit de l'entreprise

Il ya quatre gammes des boites en carton qui sont chacune est destinée au produit adéquat tels :

- Les boites pour produit Alimentaires.
- Les boites pour produits cosmétiques.
- Les boites pour produits détergent.
- Les boites pour produits pharmaceutiques.

5. La matière première utilisée par l'EMBAG dans sa fabrication

Pour la fabrication de la boite pliante en carton, les matières premières nécessaires sont :

- Le carton : Il Ya différent type de carton qui sont à titre d'exemple (carton blanc gris, carton blanc carton bois centre récupération, blanc bois tous bois).
- Les encres : il ya principalement le noir, Jaune, cyan, magenta, violet, le bleu, rouge, vert.
- La colle : en général c'est la colle S.P.L et MR 432 qui sont pour différent carton.

La plupart des matières premières sont approvisionnées à l'étranger par l'entreprise en devises.

6. Ses sources de financement

En termes de financement, l'EMBAG a principalement deux sources de financement :

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

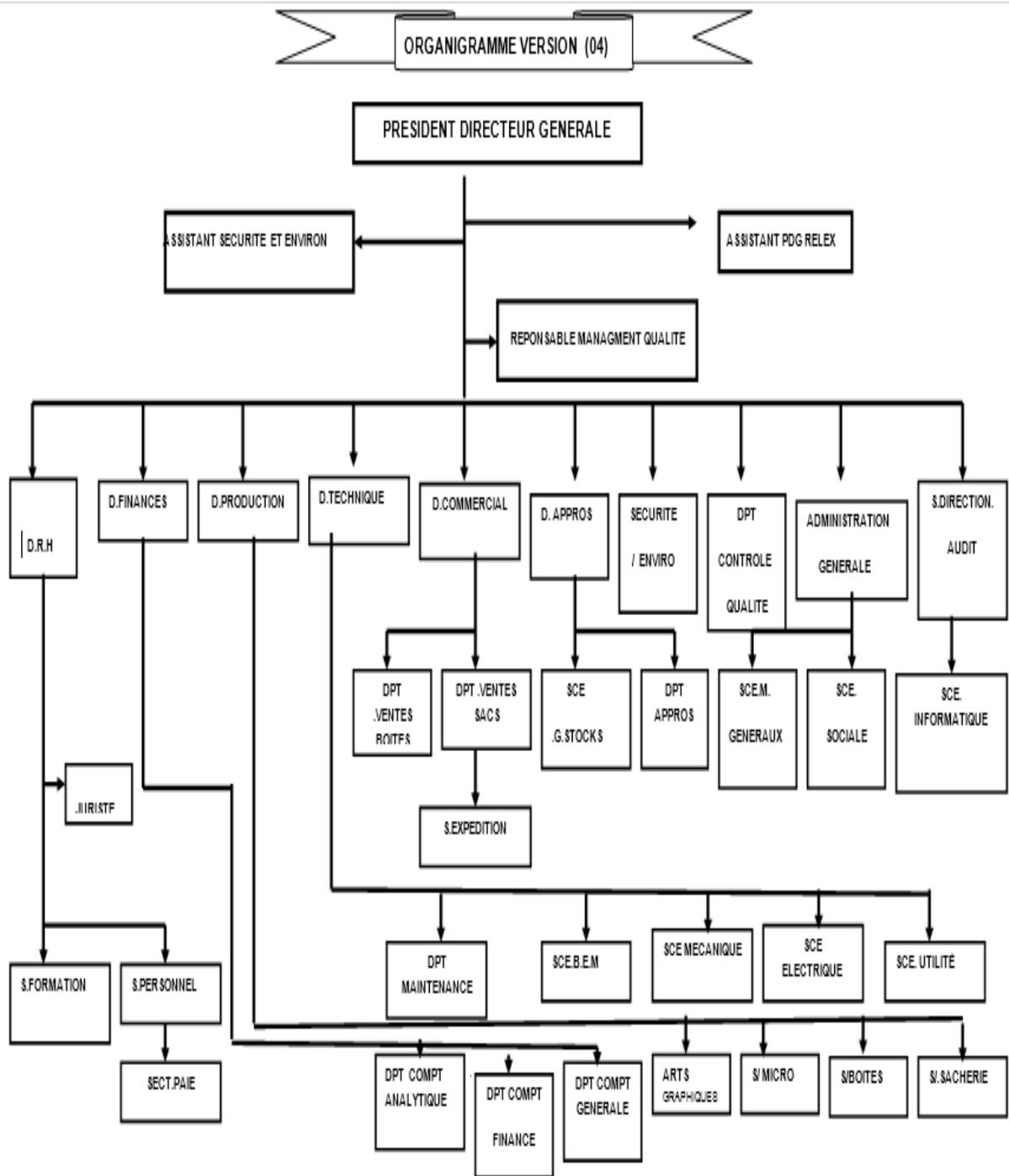
- Les emprunts bancaires : est la source la plus utilisée par l'entreprise.
- L'autofinancement : l'entreprise finance lui-même dans le cas où sa trésorerie est positive d'un montant important.

7. Les objectifs de l'EMBAG

- L'intégration de ses produits sur le marché international ;
- L'utilisation des installations comme plate-forme de processing, sous-traitance et de production en commun ;
- L'ouverture de l'entité à des opérations de partenariat ;
- La concrétisation des alliances dans différents domaines d'activités stratégiques de l'entreprise ;
- Fournir des possibilités d'emploi pour les jeunes ;
- fabrication des produits de bonne qualité ;
- Atteindre l'intégration économique nationale et accroître la valeur de la production locale ;
- satisfaire ses besoins de matière première à moindre coût

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

8. L'organigramme de l'EMBAG



Source : document interne de l'entreprise

Nous remarquons que l'entreprise n'a aucun service de gestion des risques, donc elle soumit plus aux risques.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Section 2 : l'impact du risque de change sur l'entreprise algérienne

Théoriquement, nous avons indiqué que Toute entreprise qui effectue des opérations commerciales en devises est exposée au risque de change.

Afin de montrer cette idée, nous allons faire une étude pratique sur une entreprise Algérienne et nous allons illustrer par quelques exemples, le déroulement des opérations (importations) au niveau de l'EMBAG, afin de mesurer le risque de change.

1. les modes de paiement dans le commerce extérieur

D'abord nous présentera les deux techniques de paiement obligatoires et qu'elles sont utilisées par tous les importateurs ou les exportateurs pour le règlement des ses achats ou ses ventes. On distingue :

- **Remise documentaire**

« La remise documentaire (ou encaissement documentaire) consiste pour le vendeur à faire encaisser par une banque le montant dû par un acheteur contre remise de documents. Les documents sont remis à l'acheteur uniquement contre paiement ou acceptation d'une lettre de change. Dans ce dernier cas, la lettre de change peut être avalisée par une banque, ce qui procure au vendeur (ou en cas de circulation, au porteur) une sécurité de paiement nettement supérieure. Il est à noter que dans la remise documentaire, les banques interviennent comme des mandataires de leurs clients : elles s'engagent uniquement à exécuter leurs instructions ».

- **Crédit documentaire**

C'est l'engagement par signature pris par une banque (la Banque de l'acheteur) pour le compte d'un tiers (l'acheteur) de payer à un bénéficiaire (fournisseur) via une banque intermédiaire (la banque de fournisseur) un montant déterminé dans un délai fixé sur présentation des documents conformes aux termes et conditions fixés. Le paiement peut être immédiat ou différé.

2. Processus et traitement des données

Après avoir présenté les modes de paiement, nous allons présenter leur processus, par la suite nous allons traiter de facture d'importation la première est réglé par crédit documentaire et l'autre par remise documentaire.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Chaque opération d'importation nécessite les étapes ci-dessous :

- a) une commande envoyée à l'exportateur ;
- b) établissement d'une facture bien détaillé et l'envoyer à l'importateur ;
- c) lorsqu'il accepte les conditions, ils vont signer le contrat d'importation ;
- d) en suite, l'exportateur donne à sa banque un ordre d'encaissement (remise documentaire), ou une demande d'ouverture d'un crédit documentaire établi par l'importateur auprès de sa banque.
- e) Lorsque la réponse est positif, l'exportateur exécutera la commande et remet à sa banque les documents nécessaires ;
- f) transmet les documents à la banque de l'acheteur;
- g) Une fois la marchandise arrivée au port de l'importateur (confirmation, régler la facture en cas de crédit documentaire)
- h) Remet les documents à l'importateur contre paiement ou acceptation.
- i) L'importateur paie ou accepte l'effet en contrepartie des documents remis. Il peut ainsi prendre possession des marchandises.
- j) transfère le montant de la remise à la banque du l'exportateur ;
- k) La banque du l'exportateur crédite le compte de son client du montant de son exportation dès réception des fonds.

Afin de montrer l'exposition des entreprises algériennes au risque de change nous allons traiter deux factures d'importations :

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

➤ Exemple : le traitement d'une facture d'importation : cas crédit documentaire

Numéro de la facture : 1813580

Date de signature : 03/11/2015

L'entreprise Exportatrice : ROXCEL-Autriche

Entreprise importatrice : EMBAG

Paiement : s'effectuera par crédit documentaire

Date d'ouverture de crédit documentaire : 10/11/2015

Type de crédit documentaire : crédit documentaire, irrévocable et confirmé payable à vue.

Objet de contrat : achat de carton blanc.

Quantité : 93,492 tonnes

Prix unitaire en euro : 798,00 EUR

Montant total : 74 965,72 EUR

Date de l'expiration : 25/02/2016

Source : élaboré par nous-mêmes à travers une documentation interne de l'EMBAG

En effet, le cours vente sur le marché interbancaire à la date de la signature et de règlement est comme suit :

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Tableau(11) : Cotations (EUR/DZD) de change vente pour nos date

Date	Cotation
03/11/2015	117,4628
25/02/2016	121,7211

Source : crédit populaire algérien (CPA-banque).

Après avoir présenté les données et les cotations, nous calculerons la perte ou le gain de l'entreprise.

Tableau (12): présentation des différentes transactions de cette opération d'importation

La date de signature de contrat	03/11/2015
Montant en devise	74 965,72 EUR
Cours à la date de signature de contrat	117,4628
Montant en dinar à la date de signature de contrat	8 805 683,375216DZD
La date d'expiration	25/02/2016
Le cours à la date d'expiration	121,7211
Montant en dinar à la date d'expiration	9 124 909,900692 DZD
La perte (la différence entre le montant en dinar à la date de signature et le montant en dinar à la date d'expiration).	319226,525476DZD

Source : élaboré par nous mêmes

A la date de signature du contrat (**03/11/2015**), le prix de la marchandise est de **74 965,72EUR** c'est-à-dire l'équivalent de **8 805 683,375216DZD**. Mais malheureusement, le règlement s'est effectué après 122 jours à un montant de **9 124 909,900692 DZD** (au 25/02/2016 où le cours du change de **EUR/DZD : 121,7211**).

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Après débit définitif le compte, l'EMBAG a enregistré une perte de **319 226,525476DZD**, cette perte de change est essentiellement due à la volatilité des cours de change entre la date de signature du contrat (**03/11/2015**) et la date de règlement (**25/02/2016**), s'ajoute à cela la non couverture contre le risque de change.

La perte de change est un coût direct pour l'entreprise, et à chaque fois que la perte est importante, le coût de revient élevé, ce qui diminue les ventes et influence négativement sur sa position sur le marché.

Les calcule :

- Le montant en dinar = le montant en devise × le cours de change concerné
- La perte ou gain = le montant en devises × (cours de change à la date de signature – le cours de change à la date de règlement)¹.

¹ Gain : Si le signe est positif, sinon perte.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

➤ Exemple : traitement d'une facture d'importation : cas remise documentaire

Numéro de la facture : 1032078-5

Date de signature : 11/08/2016

L'entreprise Exportatrice : Heinsel Sales- Russie

Entreprise importatrice : EMBAG

Paiement : s'effectuera par remise documentaire.

Date ouverture de la remise : 29/08/2016

Objet de contrat : achat de papier kraft écru extensible pour sac grande contenance.

Quantité : 495,520 tonnes

Prix unitaire en euro : 685,00 EUR

Montant total : 339 431,20 EUR

A la date 29/09/2016 : importateur paie 10% de marchandise (avance sur marchandise)
et le reste à la date de l'expiration

10% : 339 43,120 EUR

Date de l'expiration : 27/11/2016

Source : élaboré par nous-mêmes à travers une documentation interne de l'EMBAG

En effet, les cours de vente des devises sur le marché interbancaire à la date de la signature, de l'avance et d'expiration sont comme suit :

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Tableau(13) : Cotations (EUR/DZD) de change vente pour nos date

Date	Cotation
11/08/2016	122,2000
29/09/2016	122,8316
27/11/2016	118,0043

Source : crédit populaire algérien-banque

Après avoir présenté les données et les cotations, nous calculerons la perte ou le gain de l'entreprise.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Tableau (14): présentation des différentes transactions de cette opération d'importation

La date de signature de contrat	11/08/2016
Montant en devise	339 431,20 EUR
Cours à la date de signature de contrat	122,2000
Montant en dinar à la date de signature de contrat	41 478 492,64 DZD
La date de règlement de l'avance	29/09/2016
Montant de l'avance en devises	33 943,120 EUR
Cours à la date de règlement de l'avance	122,8316
Le montant de L'avance en dinars à la date de signature	41 478 49,264 DZD
Le montant de L'avance en dinars à la date de règlement	4 169 287,738592 DZD
Perte de change pour l'avance	21 438,474592 DZD
Le reste à régler en devise	305 488,08 EUR
Le reste à régler en dinar à la date de signature	37 330 643,376 DZD
La date d'expiration	27/11/2016
Le cours à la date d'expiration	118,0043
Montant en dinar à la date d'expiration	36 048 907,038744 DZD
Le gain de change pour le reste	1 281 736,337256 DZD
Le gain global de cette opération	1260297,862664 DZD

Source : élaboré par nous-mêmes.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

A la date de la signature (11/08/2016), la valeur de la facture d'importation est de **339 431,20EUR** c'est-à-dire l'équivalent de **41 478 492,64 DZD**. Cette facture est réglée en deux étapes, l'avance et le reste :

Ce qui concerne l'avance (**10%**) : le 29/09/2016, l'entreprise EMBAG donne à sa banque l'ordre de transférer un montant de **33 943,120 EUR** à l'exportateur concerné. au nom de cet ordre, la banque débite le compte de son client d'un montant de **4 169 287,738592 DZD** cotation de la date (29/09/2016).

A la date de l'expiration (27/11/2016), la banque débite le compte de l'EMBAG l'entreprise d'un montant de **36 048 907,038744 DZD** pour paie les **305 488,08 EUR** (le reste de la facture).

Cette opération conduit l'entreprise à enregistrer une perte de change de **21 438,474592 DZD** à la date de l'avance (29/09/2016) et un gain de **1281736,337256 DZD** à la date d'expiration ; en outre, la différence entre sa perte et son gain résulte un gain de **1 260 297,862664 DZD**.

Vraiment cette perte été compensée, mais elle peut être gain au lieu d'une perte dans le cas de l'inexistence de l'avance.

Dans chaque opération d'importation, l'EMBAG est exposé au risque de change, notamment avec l'absence d'un département ou service de gestion des risques et sa politique de non couverture de risque de change. Cela veut dire qu'à chaque fois que le montant de la facture augmente, le risque augment.

3. Recommandation à l'entreprise EMBAG

Afin de couvrir son risque de change, l'entreprise EMBAG doit :

- Disposer d'un département de gestion de risque bien fonctionné ;
- Utiliser au moins quelques instruments interne contre le risque de change ;
- Minimiser ses achats extérieurs, et d'acheter des produits purement algérien ;

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Section 3 : La possibilité de couverture du risque de change au niveau l'EMBAG

Toutes les entreprises algériennes qui prennent part au commerce extérieur, cherchent toujours à couvrir leurs risques de change sur le marché de change algérien. Pour cette raison nous allons présenter les instruments autorisés en Algérie, ainsi le choix d'un tel instrument.

Par la suite, nous allons essayer à travers cette section d'appliquer deux instruments de couverture de risque de change (l'achat à terme et option de change de type européenne).

1. les instruments de couverture prévus par la réglementation

« Dans le cadre de la couverture du risque de change, les intermédiaires agréés peuvent effectuer, entre eux, les opérations ci-après »² :

- Opérations de change à terme ;
- Options de change vanille « de type européen »;
- Contrats d'échange, « contrats de swap », devises contre dinar ;
- Achats au comptant de devises livrables à terme.

1.1. Le change à terme en Algérie

En l'Algérie, le change à terme en tant que instrument de couverture du risque de change se limitée à l'achat à terme uniquement.

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

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

1.1.1. L'achat à terme avec décaissement à échéance

L'instruction 30-91 du 27 octobre 1991 a fixé les conditions et modalités de l'achat à terme de devises. C'est un en l'engagement par le client à acheter à terme des devises à un cours fixé

² Article 19 de règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

aujourd'hui pour couvrir des paiements extérieurs futurs. Cet achat se fait par une simple demande du client, pour une durée comprise entre 3 mois et 36 mois.

L'opération d'achat à terme s'effectue entre l'acheteur et la banque d'Algérie, mais à l'aide d'une banque commerciale en tant qu'intermédiaire.

1.1.2. L'achat à terme avec décaissement immédiat

L'instruction 28-93 du 1er avril 1993 a fixé les conditions et modalités de l'achat à terme avec décaissement immédiat. La différence entre l'achat à terme et l'achat à terme avec décaissement immédiat est que le décaissement des Dinars se fait à la conclusion du contrat pour l'achat à terme, les devises sont livrées à échéance. Ainsi, le cours appliqué pour toutes les échéances est le cours observé le jour de l'introduction de la demande d'achat auprès de la Banque d'Algérie.

En 1994, Les intermédiaires et les entreprises ne sont plus autorisés à utiliser le change à terme après délivrance de l'instruction de la Banque d'Algérie n°14/94 du 09 avril 1994 abrogeant Les instructions de la Banque d'Algérie n°30/91 du 27 octobre 1992 et n°28/93 du 1^{er} avril 1993 relatives aux conditions et modalités pratiques d'achat à terme de devises. Jusqu'à 2017, le nouveau règlement qui donne aux intermédiaires la possibilité d'utiliser l'achat à terme en matière de couverture de risque de change.

1.2. Options de change vanille

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

En juillet 2017, la Banque d'Algérie donne aux intermédiaires³ agréés l'autorisation d'utiliser les options de change de type Européennes sur le marché des changes interbancaire, pour se protéger contre le risque de change.⁴

³ Dans la condition de respecter les réglementations prudentielles du risque de change.

⁴ Article 22 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

1.3. Contrats de swap, et Achats au comptant de devises livrables à terme

« Achats au comptant de devises livrables à terme, donnent lieu à une livraison des dinars à la date de valeur comptant, et des devises à l'échéance du contrat. Ils sont destinés exclusivement à la clientèle disposant de sa propre trésorerie en dinars. Cette catégorie d'opérations peut être conclue avec la Banque d'Algérie sur les devises qu'elle détient dans son portefeuille « réserves officielles de change »⁵.

Selon l'article 25, la combinaison d'une opération au comptant et une à terme, forme une opération de swap de devise.

Ses techniques n'ont jamais été utilisées en Algérie du fait de l'absence d'un marché de change bien fonctionné, mais aussi de leur nouveauté.

2. Le choix d'un instrument de couverture

Après avoir présenté les principaux instruments de couverture autorisés en Algérie (du 1991-2017), notamment la mise en place du change à terme (en 1991 et en 2017) et puis la suppression de ce dernier (en 1994). On constate que les entreprises Algériennes qui commercent avec des contreparties étrangères ne disposent pas d'un grand nombre d'instruments pour face à ce risque majeur.

Cependant, nous allons défilier les instruments déjà évoqués dans le deuxième chapitre et vérifier leurs concordances avec la réglementation Algérienne ainsi que la faisabilité de chacun d'entre eux :

2.1. La réduction des volumes des dettes et des créances en monnaie étrangère

Est une proposition à écarter, car cette proposition nuit à la compétitivité de l'entreprise et la pousse à se renfermer et de s'approvisionner sur le marché local et ainsi, elle aura perdu une possibilité de réaliser des plus-values.

Exemple :

⁵ Article 21 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Une entreprise a un besoin d'acheter des matières premières, et au lieu d'aller sur le marché international pour satisfaire ses besoins pour un montant de 100.000 DZD, elle les payera à 120.000 DZD sur le marché local ce qui présente un manque à gagner pour l'entreprise.

2.2. Le choix de la monnaie de facturation

C'est une technique envisageable, mais en recourant à une facturation en monnaie tierce⁶, cependant la facturation en DZD est une formule à écarter de fait du fait de la non convertibilité du Dinar Algérien sur les places financières internationales.

2.3. Le recours aux clauses monétaires

Cette technique qui n'est pas interdite, mais cela dépend de la « force de négociation » des entrepreneurs Algériens.

2.4. Le termaillage

Le termaillage est utilisable en Algérie avant la signature du contrat⁷, une fois le contrat signé, la Banque d'Algérie oblige les intermédiaires agréés à rapatrier les devises dans un délai n'excédant pas 120 jours⁸.

2.5. La compensation interne « le netting »

Dans cette technique, chaque opération d'importation ou d'exportation de biens et services doit faire l'objet d'une domiciliation auprès d'un intermédiaire agréé, ceci sous-entend que la Banque d'Algérie ne tolère pas la compensation, les opérations sont traitées une à une.

2.6. Les centres de refacturation et la mise en commun « le pooling »

La mise en place de cette structure n'élimine pas l'exposition au risque de change mais la centralise, en sus de la mise en place de ces centres de facturation, les responsables des entreprises doivent trouver un moyen de couvrir leurs positions de change, qu'elles soient longues ou courtes.

⁶ Si le partenaire l'accepte bien sûr.

⁷ Les contrats d'exportations.

⁸ Règlement 07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

2.7. Les avances et les prêts en devises

les avances en devises constituent à la fois une source de financement et un instrument de couverture contre le risque de change, cependant la réglementation Algérienne interdit ce genre de procédures.

2.8. La couverture à terme

Bien que les textes réglementaires qui régissent le change à terme soient présents (règlement 95-08 et 17-01 et les instructions 78 et 79-95), le change à terme en Algérie n'a jamais été utilisé par les banques et cela se fait au détriment des opérateurs économiques qui sont livrés à eux même en matière de gestion du risque de change.

2.9. Le recours aux organismes d'assurance

Le contrat d'assurance contre le risque de change c'est une technique qui permet aux entreprises de minimiser le risque majeur à moindre coûts ou à un coût limité.

En Algérie, on a l'organisme similaire à la COFACE qui est une S.P.A dont la mission est d'encourager et de promouvoir les exportations Algériennes en dehors des hydrocarbures, et Compagnie Algérienne de Garantie des Exportations (CAGEX) qui offre une multitude de polices d'assurance, mais malheureusement ne prévoit rien en matière de risque de change.

2.10. Les instruments modernes

Pour ce qui est des instruments modernes tels que : les options, les swaps ou encore les futures sur devises, ce dernier n'est pas autorisé en Algérie. Mais les options de change de type européen et les swaps sont autorisés sur le marché interbancaire depuis le 10 juillet 2017, et ils peuvent être utilisés par les entreprises à laide d'un intermédiaire agréé pour s'assurer leur couverture du risque de change.

3. La couverture de risque de change par l'achat à terme et par option de change

Dans ce point nous allons essayer de couvrir les deux factures d'importation précédentes.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

3.1.a couverture par l'achat à terme

On suppose que les instructions concernant le change à terme sont existes, et qu'il existe un marché monétaire de devises et un marché de change active.

3.1.1. La couverture de la première opération par l'achat à terme

L'entreprise EMBAG souhaite à couvrir le paiement de la facture numéro 1813580 :

Elle va aller a sa banque pour acheter des euros à un cours à terme.

Afin de garantir le cours d'achat à terme, le banquier va emprunter des dinars pour acheter **74965,72 EUR** au comptant, en fin le placement des ces euros,

3.1.1.1. La procédure de couverture par l'achat à terme

Il existe trois étapes pour l'achat à terme :

3.1.1.1.1. Emprunter des dinars

Le banquier paiera dans 122 jours **74 965,72 EUR**. Elle va donc emprunter pour 122 jours des dinars, représentant la contre valeur du montant actualisé des devises, dont elle s'engage à livrer à terme, soit :

Le taux d'intérêt des euros le 03/11/2015 est **2%** / ans.

Le taux d'intérêt dinar est **5%** / ans.

Le cours au comptant EUR/DZD : **117,4250/117,4628**

La valeur actuelle des devises (VA) = $VE / (1 + (T1 * n / 360)) = 74\ 965,72\ EUR / (1 + (0,02 * 122 / 360))$

Donc la valeur actuelle = **74461,039620351EUR**.

La valeur actuelle des euros en dinar = (VA) × CC = $74461,039620351\ EUR \times 117,4628$

Donc **La valeur actuelle des euros en dinar = 8746402,20471736 DZD**.

VE : Valeur des euros ;

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

T1 : Taux d'intérêt des euros ;

T2 ; Taux d'intérêt dinars ;

VA : Valeur actuelle des euros ;

CC : Cours au comptant ;

n: La durée d'emprunt= 122 jours.

Il emprunte **8746402,20471736** DZD au taux **de 5%** pendant **122 jours**.

3.1.1.1.2. L'achat des euros

Le banquier va utiliser cet emprunt pour acheter la valeur actuelle des euros sur le marché monétaire des devises au cours comptant, et ce afin que les montants se compensent parfaitement à l'échéance, et éviter ainsi, le risque de change sur le montant des intérêts à recevoir :

VA = 74 461,039620351 EUR.

3.1.1.1.3. Placement des euros

Le banquier doit placer cette valeur actuelle des euros obtenus pendant **122 jours** à un taux de **2%**.

3.1.1.1.4. À l'échéance

La banque récupérera son placement en devise, dont le montant est égal à celui du contrat à terme : montant en devise = $VA \times (1 + T1 \times n / 360) = 74\ 965,72$ EUR.

Et remboursera son emprunt en dinars, dont le montant (capital et intérêts) est :

Montant dinars = $VA \times CC \times (1 + T2 \times n / 360) = 8894605,13096396$ DZD.

Le cours à terme

Ainsi, le cours à terme (CT) = Montant dinars (capital et intérêts) / Montant devise.

CT = $CC \times ((1 + T2 \times n / 360) / (1 + T1 \times n / 360)) = 118,6489656$

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

$$CT - CC^9 = 118,6489656 - 117,4628 = 1,1861656$$

$$Perte = 74\,965,72 \text{ EUR} \times 1,1861656 = 88\,921,758243232 \text{ DZD}$$

A l'échéance (le 25/02/2016) le cours au comptant (vente) EUR/ DZD = **121,7211**.

Nous remarquons que le cours au comptant à l'échéance est supérieur au cours à terme. Avec la couverture à terme, l'EMBAG ne supporte qu'un coût (perte) limité en dinars au lieu d'une perte importante.

L'achat à terme est un instrument qui permet aux entreprises algériennes de se protéger contre le risque de change en cas d'une évolution défavorable des cours de change et de minimiser la perte.

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

Tableau (15): la couverture par achat à terme d'une opération d'importation et la non couverture

Elément	Non couverture	Couverture
Montant de la facture	74 965,72 EUR	74 965,72 EUR
Montant en dinar à la date de signature	8 805 683,375216 DZD	8 805 683,375216 DZD
Montant en dinar à l'échéance	9 124 909,900692 DZD	8 894605,133459232 DZD
La perte	319 226,525476 DZD	88921,758243232 DZD

SOURCE : élaboré par nous-mêmes.

⁹ Cours au comptant à la date de signature.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

3.1.2. La couverture de la deuxième opération par l'achat à terme

L'entreprise EMBAG souhaite à couvrir le paiement de la facture numéro1032078-5: cette facture comporte deux opérations de couverture l'une concerne l'avance (le 29/09/2016) et l'autre le reste.

L'entreprise va s'adresser à sa banque pour acheter des euros à un fixé pour une livraison ultérieure.

Afin de garantir le cours d'achat à terme, le banquier va emprunter des dinars pour acheter **339 431,20 EUR** au comptant, en fin il va placer ses euros.

3.1.2.1. Emprunter des dinars

Le banquier paiera dans 48 jours**339 43,120 EUR** et dans 106 jours**305 488,08 EUR**. Elle va donc emprunter pour 48 jours et 106jours des dinars, représentant la contre valeur des montants actualisés des devises, dont elle s'engage à livrer à termes, soit :

Le taux d'intérêt des euros le 11/08/2016 est **2%** / ans.

Le taux d'intérêt dinar est **5%** / ans.

Le cours au comptant à la date de signature EUR/DZD : 122,2000

VE : Valeur des euros ;

T1 : Taux d'intérêt des euros ;

T2 ; Taux d'intérêt dinars ;

VA : Valeur actuelle des euros ;

CC : Cours au comptant ;

n: La durée d'emprunt= 48 jours pour l'avance et 106 pour le reste.

La valeur actuelle des devises (VA) = $VE / (1 + (T1 \times n/360))$

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

➤ Ce concerne l'avance

La valeur actuelle de l'avance en devise = $339\,43,120 \text{ EUR} / (1 + (0,02 \times 48 / 360))$

= **33 852,84574468 EUR**

La valeur actuelle de l'avance en dinars = $33\,852,84574468 \text{ EUR} \times 122,2000$

= **4 136 817,749999896 DZD**

➤ Ce qui concerne le reste

La valeur actuelle en devises (le reste) = $305\,488,08 \text{ EUR} / (1 + (0,02 \times 106 / 360))$

= **307 287,06536 EUR**

La valeur actuelle en dinars = $307\,287,06536 \text{ EUR} \times 122,2000$

= **37 550 479,386992 DZD**

Le banquier doit emprunter au taux de 5% une somme de **4 136 817,749999896 DZD** payable à **48 jours**, et une somme de **37 550 479,386992 DZD** pour une durée de 106 jours.

3.1.2.2. L'achat des euros

Le banquier doit aller sur le marché interbancaire de change pour acheter la valeur actuelle des deux montants d'euro.

Elle va acheter donc = $307\,287,06536 \text{ EUR} + 33\,852,84574468 \text{ EUR} = 341\,139,91110468 \text{ EUR}$.

3.1.2.3. Placement des euros

Le banquier doit placer sur le marché monétaire des devises ces valeurs actuelles des euros obtenus à un taux de **2%**, pendant 48 jours, et 106 jours pour le reste.

3.1.2.4. À l'échéance

La banque récupérera son placement en devise, dont le montant est égal à celui du contrat à terme : montant en devise = $VA \times (1 + T1 \times n / 360)$

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Dans cette opération on a deux échéances :

➤ Ce qui concerne l'avance

$$\begin{aligned}\text{Montant en devise} &= VA \times (1 + T1 \times n / 360) = \mathbf{33\ 852,84574468\ EUR} (1 + \mathbf{0,02} \times 48 / 360) \\ &= \mathbf{33\ 943,1199999915\ EUR}\end{aligned}$$

Et remboursera son emprunt en dinars, dont le montant (capital et intérêts) est :

$$\begin{aligned}\text{Montant dinars} &= VA \times CC \times (1 + T2 \times n / 360) = \mathbf{4\ 136\ 817,749999896\ DZD} \times \\ &(1 + 0,05 \times 48 / 360) = \mathbf{4\ 164\ 396,534999895\ DZD}.\end{aligned}$$

Le cours à terme pour l'avance

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

$$CT = (\mathbf{4164396,534999895\ DZD}) / (\mathbf{33943,1199999915\ EUR}) = \mathbf{122,6875}$$

$$CT - CC^{10} = 122,6875 - 122,2000 = \mathbf{0,4875}$$

$$\text{La perte} = \mathbf{339\ 43,120\ EUR} \times \mathbf{0,4875} = \mathbf{16\ 547,271\ DZD}$$

Le cours à terme qui concerne l'avance est moins faible que le cours au comptant à la date du règlement de l'avance, l'EMBAG a donc l'intérêt de couvrir leur avance par achat à terme.

➤ Ce qui concerne le reste

$$\begin{aligned}\text{Montant en devise} &= VA \times (1 + T1 \times n / 360) = \mathbf{307\ 287,06536\ EUR} \times (1 + \mathbf{0,02} \times \mathbf{106} / 360) \\ &= \mathbf{309\ 096,6447448978\ EUR}\end{aligned}$$

Et remboursera son emprunt en dinars, dont le montant (capital et intérêts) est :

$$\begin{aligned}\text{Montant dinars} &= VA \times CC \times (1 + T2 \times n / 360) = \mathbf{37550479,386992\ DZD} \times \\ &(1 + 0,05 \times 106 / 360) = \mathbf{38103305,88907827\ DZD}.\end{aligned}$$

¹⁰ A la date de signature

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Le cours à terme pour le reste à payer

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

$$CT = (38103305,88907827 \text{ DZD}) / (309096,6447448978 \text{ EUR}) = 123,2731138849$$

$$CT - CC = 123,2731138849 - 122,2000 = 1,073113884900024$$

$$\text{La perte} = 305\,488,08 \text{ EUR} \times 1,073113884900024 = 327823,5003194494 \text{ DZD}$$

Le cours au comptant (118,0043) à la date de l'expiration et moins faible que le cours à terme calculer par la banque, donc la couverture de cette facture par l'achat à terme conduite l'entreprise à réaliser une perte (limité) au lieu de réaliser un gain par la non couverture de ce reste. En effet, l'entreprise EMBAG à intérêt de ne couvrir que le montant de l'avance.

3.1.3. Limite de la première méthode

- Une étude de l'évolution des cours de change par les différentes méthodes, à savoir l'analyse fondamentale ou l'analyse technique doit être préalable à toute opération de couverture, car c'est en se basant sur les résultats de cette étude que l'opérateur mettra en place une politique de couverture, mais le monopole de la Banque d'Algérie sur l'offre des devises est au détriment de la véracité des résultats des analyses (les cours ne sont pas fixés par le libre jeu de l'offre et de la demande).
- Absence d'un marché monétaire de devises ce qui représente un sérieux handicap pour les banques quant à :
 - La rentabilisation des excédents en devises (ce qui aurait permis de diminuer le prix de l'achat à terme de devises) ;
 - L'emprunt de devises pour pouvoir structurer et offrir aux exportateurs les ventes à terme de devises.
- C'est une technique favorable (pour les importateurs) seulement dans le cas d'une hausse important des devises.
- Même si le cours au comptant est élevé, Le cours à terme peut être plus élevé que le cours au comptant.
- L'Algérie est caractérisée par un fort déséquilibre entre les importations et les exportations, en effet, il y a dominance majeure des importations ce qui rend les opérations de change à terme difficile.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

- Obligation de rapatrier les montants achetés auprès de la Banque d'Algérie pour une commission de gestion de 0.5 %, prive les banques d'un meilleur placement, qui se répercute sur le cours de change à terme.
- Le déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché interbancaire des changes en Algérie, ceci est dû au fait qu'il y a un seul offreur sur le marché (Banque d'Algérie).

3.2. Couverture par une option de change de type européen

« Une option de change de type Européen est un droit mais non une obligation d'acheter ou de vendre contre dinar un montant déterminé libellé dans une devise donnée à un prix appelé « prix d'exercice » ou « strike price » et à une date d'échéance fixée à l'avance.

Une option donnant à son détenteur un droit d'acheter à terme des devises contre dinar est dénommée « OPTION CALL »... »¹¹.

Nous allons choisir l'achat d'un call parce que, l'EMBAG a besoin des devises pour le règlement de sa facture d'importation à terme.

3.2.1. Couverture de la première facture d'importation (n° 1813580)

Le montant en devises : 74 965,72 EUR ;

La date de signature : 03/11/2015 ;

Le cours au comptant à la date de facturation : EUR/DZD : 117,4628

Date de l'expiration : 25/02/2016 ;

La durée : 122 jours.

Afin de se protéger contre une hausse de l'euro, l'entreprise EMBAG s'adresse à sa banque pour acheter une option d'achat (call) de 74 965,72 EUR.

On suppose que Le banquier propose une option dont les caractéristiques suivant :

Prix d'exercice EUR/DZD = 117,4600

¹¹ Article 23, règlement n°17-01 du 10 juillet 2017.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Prime de l'option = 3%

Avec ces conditions, l'EMBAG paie la prime lors de l'achat de l'option :

Prime = 74 965,72 EUR × 0,03 = 2248,9716 EUR.

La prime en dinars = 2248,9716 EUR × 117,4628 = **264 170,50125648 DZD.**

- **Le montant des devises en dinar au prix d'exercice à l'échéance :**

Le montant au prix d'exercice = 74 965,72 EUR × 117,4600 = **8 805 473,4712 DZD.**

Elle va supporter au maximum **9 069 643,97245648 DZD** à un cours **120,983884¹².**

Le point mort unitaire = prix d'exercice + la prime = 117,4600 + (264 170,50125648 / 74 965,72)

Donc le point mort unitaire = **120,983884.**

- **A l'échéance (après 122 jours) :**

A l'échéance (25/02/2016) le cours au comptant est égal à : EUR/DZD : **121,7211**. Il est supérieur au point mort, l'EMBAG à l'intérêt donc d'exercer cette option et de minimiser sa perte au montant de la prime au lieu d'une perte importante.

L'importateur (EMBAG dans notre cas), en se couvrant par l'option d'achat, s'assure un coût maximum (ne dépasse jamais le montant de la prime). En cas d'une baisse de devises, l'importateur n'exerce pas son option et achète l'euro sur le marché comptant.

3.2.2. La couverture de la deuxième facture

Pour se couvrir contre le risque de change de la deuxième facture, l'EMBAG va acheter auprès de sa banque deux options d'achat, la première concerne l'avance (**339 43,120 EUR**) et la deuxième concerne le reste (**305 488,08 EUR**).

On suppose que Le banquier propose les deux options dont les caractéristiques suivantes :

Prix d'exercice EUR/DZD = 122.

¹² Montant max en dinar/ la montant en devise = 9 069 643,97245648 / 74 965,72.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Prime de l'option 1 = 1,5%.

Durée de l'option 1 : 48 jours.

Prime de l'option 2 : 3%.

Durée de l'option 2 : 106 jours.

L'entreprise l'EMBAG paie les primes lors de l'achat des l'options :

Prime 1 = $339\,43,120\text{EUR} \times 0,015 = 509,1468\text{ EUR}$.

Prime 1 en dinar = $509,1468\text{ EUR} \times 122,2000 = 62217,73896\text{ DZD}$

Prime 2 = $305\,488,08\text{ EUR} \times 0,03 = 9164,6424\text{ EUR}$

Prime 2 en dinar = $9164,6424\text{ EUR} \times 122,2000 = 1119919,30128\text{ DZD}$

La prime globale = $1182137,04024\text{ DZD}$

Donc l'EMBAG paie cette prime globale contre l'achat de ces deux options.

Le montant des devises en dinar au prix d'exercice à l'échéance

- L'option 1 :

Le montant au prix d'exercice = $339\,43,120\text{ EUR} \times 122 = 4141060,64\text{ DZD}$

En cas d'exercer cette option, l'entreprise va supporter ce montant plus la prime 1, soit **4203278,37896 DZD**

Le point mort de l'option 1 = 123,833

- L'option 2 :

Le montant au prix d'exercice = $305\,488,08\text{EUR} \times 122 = 37269545,76\text{ DZD}$

Le point mort de l'option 2 = 125,666.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Le cours au comptant des deux options à l'échéance, inférieure au point mort de leur option, donc l'entreprise n'exerce pas ces options et achète des euros à l'échéance de chaque option sur le marché au comptant.

3.2.3. Limite de la deuxième méthode

- Cette technique est très coûteuse par rapport à l'achat à terme.
- C'est une technique qui nécessite un suivi. mais malheureusement, la plupart des entreprises algériennes (L'entreprise EMBAG par exemple) n'ont aucun service de gestion des risques.
- L'absence d'une instruction qui détermine les règles et les modalités pratiques de l'utilisation des options de change en Algérie.
- Quelque soit la décision de l'entreprise à l'échéance (exerce ou pas), elle supporte un prime payable au préalable.

3.3. Comparaison entre achat à terme et option de change

Tableau (16) : Comparaison entre achat à terme et option de change

Elément	Le change à terme	Option de change
L'organisme	Assuré par les banques	Assuré par les banques
Evolution des cours	Non possibilité de profiter d'une évolution favorable	possibilité de profiter d'une évolution favorable
Coût	Coût apparent nul	Prime d'option élevée
La mise en place	Subordonnée par la mise en place d'un marché monétaire en devise	la mise en place d'un marché des produits dérivés
Décaissement	A échéance	La prime : immédiate Le montant : à l'échéance
Suivi administratif	Aucun	Suivi administratif

Source : élaboré par nous-mêmes :

D'après cette comparaison, l'option d'achat est très coûteuse par rapport à l'achat à terme. Mais elle permet à son détenteur de profiter d'une évolution favorable des cours de change, alors que l'achat à terme ne donne pas le droit de profiter d'une évolution favorable, l'opérateur doit obligatoirement acheter les devises convenues.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

4. Recommandations et perspectives

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

- Le marché des changes Algérien demeure dans son état embryonnaire, dans la mesure où les seules opérations traitées sur ce marché sont les opérations de change au comptant, et absence totale du compartiment du change à terme, ou des instruments de couverture, nous pensons dans ce sens, que la libéralisation du marché interbancaire des changes passe obligatoirement par la libéralisation des ressources en devises des banques, ces ressources semblent insuffisantes pour satisfaire la demande des importateurs, vu le volume important des transactions, mais elles peuvent au moins dynamiser les deux compartiments du marché.
- La divergence entre la réglementation en matière de change et les perspectives des opérateurs, rendent les transactions à l'international incertaines, dès lors que cette divergence devient de plus en plus aigüe face aux pertes de changes considérables subies par les importateurs et les exportateurs, cependant nous appelons les autorités monétaires, notamment la Banque d'Algérie à mettre en place un vrai système de change flottant, et permettre aux autres banques et organismes financiers à traiter en eux et ce en élargissant le spread qu'elle offre sur le marché interbancaire des changes.
- La mise en place d'un marché monétaire de devises, pour permettre aux banques d'offrir un meilleur taux à terme.
- Les banques se doivent de développer des systèmes d'information qui semblent être la clé de voute de la gestion des risques en général, et du risque de change en particulier. L'informatique ne doit pas être considérée comme un métier en soi isolé au sein d'une institution. Un banquier doit s'approprier l'informatique et être conscient du potentiel stratégique de cet outil. Car c'est grâce à un système performant que les gestionnaires auront accès aux données datées et aux historiques profonds (évolution des taux, engagement en devises, ...etc.). Ce qui leur permettra de faire des prévisions sur le taux de change, ainsi que des recettes et les dépenses en monnaies étrangères futures. Il sera aussi possible de faire des études statistiques sur le comportement des marchés en matière d'évolution, de stabilité des cours...etc.

Chapitre 03 Le risque de change en Algérie

Conclusion :

On arrive au terme de ce chapitre pratique dont l'objectif principal est d'étudier la réalité du risque de change en Algérie et l'exposition de l'entreprise algérienne à ce risque de change, ainsi que la possibilité de couverture contre ce dernier.

Nous avons présenté dans un premier lieu notre organisme d'accueil qui, malgré ses opérations qui atteignent souvent des millions d'euro, ne dispose d'aucune possibilité de couvrir son exposition au risque de change. Ce qui influence négativement sur sa trésorerie et sur le prix de sa production.

Nous avons par la suite présenté et traité deux factures d'importations, la première est réglée par crédit documentaire et l'autre par remise documentaire. Nous avons conclu à travers les pertes et les gains non considérables que l'entreprise algérienne opérante à l'international est exposée forcément au risque de change ce qui confirme l'hypothèse deux.

Nous avons conclu aussi que l'existence des instruments de couverture de risque de change qui sont autorisés par la banque d'Algérie en 2017 n'est pas suffisant pour les utiliser par les opérateurs à cause de l'absence de l'instruction qui fixe les conditions et modalités de leur utilisation.

En fin, nous avons utilisé deux instruments de couverture de risque de change (achat à terme et option de change de type européenne) pour couvrir les deux factures d'importation de notre organisme, et on a montré que l'utilisation de l'un des deux nécessite des estimations de cours de change. Nous avons conclu ainsi que les instruments de couverture de risque de change permettent aux entreprises algériennes de minimiser souvent leur perte ce qui confirme l'hypothèse trois.

Conclusion générale

Conclusion générale

L'objectif principal de ce travail de recherche est d'étudier la possibilité de couverture contre le risque de change par les entreprises algériennes. Afin d'atteindre cet objectif et répondre aux différentes questions, nous avons adopté une méthodologie descriptive dans la partie théorique, et une méthode analytique dans la partie pratique.

Le marché de change interbancaire algérien est institué par le règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes. Il permet aux institutions financières d'effectuer toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, afin de satisfaire les besoins en devises exprimés par leurs clientèles ou éventuellement par eux-mêmes. Mais malheureusement, les opérations de change ont connu des problèmes avec le fonctionnement du marché des changes tel que l'accès est réservé à un nombre de personnes limité.

le marché algérien des changes est régi par un ensemble de textes dont les principaux sont : le règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, Le règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change, L'instruction de la Banque d'Algérie n°04-2011 du 19 octobre 2011, modifiant et complétant l'instruction du 79/95 du 26 décembre 1995 portant l'organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Le risque de change, étant la probabilité de réaliser une perte suite aux fluctuations défavorable des cours de change entre la date de signature et la date de règlement. Ce phénomène est apparu depuis l'abandon du système des parités fixes en 1971. La plupart des entreprises ont dû faire face à ce risque entraîné par l'instabilité permanente des cours des monnaies.

Face à la variation des taux de change qui peut influencer négativement la santé financière des entreprises, et devant la nécessité de se prémunir contre le risque de change. Elles sont amenées à mesurer le degré de leur exposition par le calcul de la position de change globale, qui leur permet de suivre de près, leurs engagements pris en monnaies étrangères.

Pour éviter ou minimiser le risque de change, les entreprises disposent d'un certain nombre d'instruments de couverture de ce risque. Ces derniers sont regroupés en deux grandes

Conclusion générale

familles à savoir : les instruments internes qui sont mise en place par l'entreprise elle-même, et les instruments externes représentent une seconde alternative pour les entreprises et leur permettent de se couvrir contre le risque de change. ces derniers nécessitent un autre organisme externe (banque par exemple). Ce qui confirme la première hypothèse.

D'après les pertes et les gains enregistrés par l'entreprise objet de notre cas pratique à travers l'étude de deux factures d'importation, nous avons conclu que les entreprises algériennes opérantes à l'international sont exposées fortement au risque de change, ce qui confirme la deuxième hypothèse.

Les entreprises algériennes n'ont aucune expérience en matière de couverture du risque de change, et ce malgré l'existence de textes réglementaires régissant le change à terme, les options de change ainsi que achats au comptant de devises livrables à terme et les swaps de devises en Algérie. Ces derniers instruments de couverture n'ont jamais vu le jour sur le plan pratique, et c'est ce qu'on a pu vérifier à travers notre stage pratique au niveau de l'EMBAG.

C'est dans le souci d'accompagner les opérateurs économiques Algériens dans leur gestion du risque de change, nous avons tenté à travers notre cas pratique de mettre en application deux instruments de couverture autorisés par le règlement n°17-01, qui sont : le change à terme et l'option de change de type européenne. nous avons montré que cette couverture est efficace, mais malheureusement l'achat à terme est entravée par l'inexistence d'un marché monétaire de devises qui demeure une condition sine qua non pour la détermination du cours à terme, l'option de change est très couteuse, et entravé par l'inexistence d'un marché des produits dérivé et par l'impossibilité de faire une prévision réelle des cours de change du Dinar face aux autres monnaies, et ce du fait que la cotation du Dinar n'obéit pas à la loi de l'offre et de la demande mais plutôt à un flottement géré (cours administré par la Banque d'Algérie). Ce qui infirme la troisième hypothèse.

Le flottement administré nécessite l'intervention de la banque d'Algérie afin d'absorber un peu le risque et de protéger les entreprise pour objet d'éviter ou de stabiliser l'inflation. Ce qui confirme l'hypothèse quatre.

Aujourd'hui, l'Algérie se doit, plus que jamais, de s'insérer dans le tissu financier international actuel. Dans la progression de notre pays vers l'économie de marché les banques ainsi que les entreprises sont tenus de s'adapter, de relever les défis, et de mettre au diapason des pratiques internationales. En conséquence elles sont amenées à mettre en place une

Conclusion générale

gestion efficace des risques, notamment du risque de change, en se dotant des outils les plus performants et des instruments de couverture adéquats.

Comme tout travail de recherche, les résultats de ce travail doivent avoir des limites, à savoir : en matière de traitement des données, nous avons traité deux factures d'importation sans prendre en considération le cas d'un exportateur. La stratégie appliquée par une partie peut être différente à celle appliquée par un autre. Mais notre étude s'effectue sur seule entreprise. En Algérie l'accès à l'information est plus difficile notamment ce qui n'ont pas un département de gestion des risques de change.

Perspectives de notre travail sont : pour avoir des résultats plus proches, il faut appliquer ces techniques sur un ensemble d'entreprises. Les données traitées dans le troisième sont des factures d'importation, alors que les exportateurs sont exposés aussi au risque de change.

Nous souhaiterions que les futurs chercheurs dans ce domaine complètent dans leurs études ultérieures les insuffisances de la présente étude, en proposant les thèmes suivants :

- **L'impact des prix de pétrole sur les cours de change ?**
- **L'entreprise algérienne peut-elle appliquer Value At Risk comme technique de gestion du risque de change ?**

Bibliographié

Bibliographié

I. Ouvrages

- Jean-Albert Collomb, « Finance de marché », Ed. Eska, Paris, 1998.
- Yves Simon et Delphine Lautier, « Finance Internationale », Ed. Economica, 2005.
- Mondher chérif, « les risques de change », Ed. Revue banque.
- A. Douhane & J. Sigwalt, « Les clés du cambisme », Ed. Sefi, Paris, 1998.
- M. Debeauvais, Y. Sinnah, « la gestion globale du risque de change : Nouveaux enjeux et nouveaux risques », Ed. Economica, Paris, 1992.
- Yves Simon et Delphine Lautier, « finance international », les opérations sur le marché des changes, 9^{ème} Edition, www.cereg.dauphine.fr.
- Philippe Paquet, « Finance internationale », support de cours, chapitre 1, section 2, point 1, www.hightech.edu.doc.
- Laurence Abadie et Catherine Mercier-Suissa, « Finance Internationale », Armand colin, 2011.
- Charles de la Baume, André Rousset, Charles-Henri Taufflieb, la couverture des risques de change et de taux d'intérêt dans l'entreprise, Economica, paris.
- Jean David, Avenel Max Peyrard, « l'essentielle du risque de change et sa couverture », Ed. Gualino, 2016.
- Patrice Fontaine, « marchés des changes », Pearson Education France, 2008.
- Ducret Jacqueline, la gestion de risque de change, Ed. e-theque, 2002, p 25.
- Radacal, François, l'essentielle des produits financier dérivés, Ed. Gualino, 2017.

II. Thèses et mémoires

- S. BENABDALLAH, mémoire de fin d'études DSEB « le risque de change et les instruments de couverture », ESB, 2009.

III. textes législatifs et réglementaires

- Article 1er de la loi 64-111 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale.
- règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.
- Article 7 de l'instruction 79/95 du 26 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché des changes, Banque d'Algérie.
- l'instruction du 79/95 du 26 décembre 1995.
- Règlement 07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

Bibliographié

- Article 01 de règlement Banque d'Algérie n°07-01 du 03/02/2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.
- Article 1 de L'instruction de la Banque d'Algérie n°04-2011 du 19 octobre 2011, modifiant et complétant.
- L'Article 14 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.
- Article 19 de règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.
- Article 22 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017.
- Article 21 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017.
- Article 23, règlement n°17-01 du 10 juillet 2017.

IV. Guides

- Guide pratique de Société générale, « comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger ».

V. Similaire

- Romy Michel, similaire Banque d'Algérie, introduction aux marchés financiers dérivés, Alger, 2009.

VI. Sites internet

- Site de presse : www.bis.org.
- www.abc-forex.net.
- www.bank-of-algeria.dz.
- www.axl.cefan.ulaval.ca.

Annaxe 1

 **SOCIETE DES EMBALLAGES ET ARTS GRAPHIQUES**
EMBAG Spa
 Filiale du GIPEC au Capital Social de 300.000.000 DA

DEPARTEMENT LOGISTIQUE
Sec. GESTION STOCKS

B.B.A, Le.....
 N°.....

DEMANDE D'ACHAT

FQ 74 / 01

DESIGNATION	QUANTITE	STOCK MAGASIN	QUANTITE A COMMANDER	OBSERVATION

DESIGNATION DU PRODUIT : ATELIER : EQUIPEMENT :

JUSTIFICATION DE L' ACHAT :

FOURNISSEUR EVENTUEL :

Sec DEMANDEUR	Sec GESTION STOCKS	Sec APPROPOS	Directeur d'Unité
NOM :	NOM :	NOM :	NOM :
VISA :	VISA :	VISA :	VISA :

ANNAXE 2

**REGLEMENT N°17-01 DU 10 JUILLET 2017 RELATIF AU MARCHÉ
INTERBANCAIRE DES CHANGES ET AUX INSTRUMENTS DE COUVERTURE DU
RISQUE DE CHANGE**

Le Gouverneur de la Banque d'Algérie,

- Vu l'ordonnance n°96-22 du 23 Safar 1417 correspondant au 09 juillet 1996, modifiée et complétée, relative à la répression de l'infraction à la législation et à la réglementation des changes et des mouvements de capitaux de et vers l'étranger ;
- Vu l'ordonnance n°03-04 du 19 Joumada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003, modifiée et complétée relative aux règles générales applicables aux opérations d'importation et d'exportation de marchandises ;
- Vu l'ordonnance n°03-11 du 27 Joumada Ethani 1424 correspondant au 26 août 2003, modifiée et complétée, relative à la monnaie et au crédit ;
- Vu la loi n°05-01 du 27 Dhou El hidja 1425 correspondant au 06 février 2005, modifiée et complétée, relative à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- Vu le décret présidentiel du 24 Dhou El Kaâda 1424 correspondant 14 janvier 2004 portant nomination des membres du conseil de la monnaie et du crédit de la Banque d'Algérie ;
- Vu le décret présidentiel du 05 Joumada El Oula 1427 correspondant au 1^{er} juin 2006, portant nomination d'un vice-gouverneur de la Banque d'Algérie ;
- Vu le décret présidentiel du 05 Safar 1437 correspondant au 17 novembre 2015 portant nomination de membres du Conseil d'Administration de la Banque d'Algérie ;
- Vu le décret présidentiel du 24 Chaabane 1437 correspondant au 31 mai 2016 portant nomination du Gouverneur de la Banque d'Algérie ;
- Vu le décret présidentiel du 17 Safar 1438 correspondant au 17 novembre 2016 portant nomination de Vice-Gouverneurs de la Banque d'Algérie ;
- Vu le règlement n°91-07 du 14 aout 1991 portant règles et conditions de change ;
- Vu le règlement n°95-08 du 30 Rajab 1416 correspondant au 23 décembre 1995 relatif au marché des changes ;

- Vu le règlement n°07-01 du 15 Moharram 1428 correspondant au 03 février 2007, modifié et complété, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises ;
- Vu le règlement n°11-08 du 3 Moharam 1433 correspondant au 28 novembre 2011 relatif au contrôle interne des banques et établissements ;
- Vu le règlement n°12-03 du 14 Muharram 1434 correspondant au 28 novembre 2012 relatif à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- Vu le règlement 13-01 du 8 avril 2013 fixant les règles en matière de conditions générales de banque applicables aux opérations de banque ;
- Vu le règlement n°14-01 du 16 Rabie Ethani 1435 correspondant au 16 février 2014 portant coefficients de solvabilité applicables aux banques et établissements financiers ;
- Vu les délibérations du Conseil de la Monnaie et du Crédit en date du 10 juillet 2017 ;

Promulgue le règlement dont la teneur suit :

Titre I : Marché interbancaire des changes

Dispositions générales :

Article 1^{er}: La Banque d'Algérie institue un marché interbancaire des changes. Les banques et établissements financiers interviennent sur ce marché dans le cadre d'un dispositif décentralisé dont l'organisation et les règles de fonctionnement sont fixées par une instruction de la Banque d'Algérie.

Article 2 : Les banques et établissements financiers, intermédiaires agréés, sont autorisés à conclure entre eux et avec leur clientèle, des transactions d'achat et de vente de devises contre dinar.

Article 3 : Les intermédiaires agréés sont autorisés à prendre des dépôts en devises de la clientèle et accorder à cette dernière des prêts en devises, dans le respect des dispositions des articles 6 et 8 ci-après.

Article 4 : Les intermédiaires agréés peuvent conclure entre eux, sur le marché interbancaire des changes, pour leur propre compte et/ou pour le compte de leur clientèle, des transactions

de change au comptant et à terme, ainsi que des opérations de trésorerie devises. Ils peuvent, également, effectuer des opérations de change au comptant avec des banques non résidentes.

Article 5 : La Banque d'Algérie peut intervenir sur le marché interbancaire des changes pour effectuer des opérations de change au comptant et des opérations de trésorerie devise.

Article 6 : La Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés, certaines catégories de ressources en devises, prévues à l'article 7 ci-dessous.

En contrepartie, les intermédiaires agréés sont tenus d'utiliser ces ressources pour assurer la liquidité du marché interbancaire des changes ou la couverture des engagements envers l'étranger, contractés régulièrement par eux-mêmes ou par leur clientèle au titre, notamment, des opérations visées à l'article 8 ci-dessous.

Article 7: Les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires agréés sont :

- les recettes rétrocédées, provenant des exportations, de biens et de services, hors hydrocarbures et produits miniers;
- les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les intermédiaires agréés pour leurs besoins propres ou pour ceux de leur clientèle;
- les sommes provenant d'achats effectués sur le marché interbancaire des changes;
- les soldes des comptes devises de l'ensemble de la clientèle ;
- toute autre ressource que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie ;

Article 8 : Les engagements envers l'étranger visés à l'article 6 ci-dessus sont :

- les avances sur recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers ;
- les acomptes relatifs aux contrats d'importation;
- les importations de biens et de services;
- le service de la dette extérieure;

- toutes autres obligations de paiement conformes à la législation et la réglementation en vigueur.

Article 9 : Les intermédiaires agréés sont autorisés à constituer des positions de change dans les conditions fixées par instruction de la Banque d'Algérie.

Article 10 : les intermédiaires agréés sont tenus de surveiller et de gérer avec une grande prudence les risques induits par la constitution des positions de change dans le strict respect des règles prudentielles. En particulier, lors du calcul des positions de change nettes par devise, ils doivent prendre en compte l'équivalent delta net du portefeuille d'options de change sur chaque devise.

L'équivalent delta net d'un portefeuille d'options sur une devise donnée est égal à la somme des produits des deltas des options individuelles et des montants garantis par ces options.

Article 11 : Les cours de change et les taux d'intérêt applicables respectivement aux opérations de changes et aux opérations de trésorerie devise sont négociés librement par les intervenants sur le marché interbancaire des changes.

Article 12: Les intermédiaires agréés intervenant sur le marché interbancaire des changes sont tenus d'afficher, à titre indicatif, de façon continue, les cours de change au comptant à l'achat et à la vente et les taux d'intérêt applicables aux devises qu'ils traitent, habituellement, contre dinar.

Article 13 : Les dispositions du présent règlement ne s'appliquent pas aux opérations de change manuel.

Définitions :

Article 14 : Le marché interbancaire des changes est un marché sur lequel les intervenants peuvent effectuer des opérations de change au comptant et à terme ainsi que des opérations de trésorerie devise.

Article 15: Par opération de change, il est entendu toutes les transactions entre parties, pour l'achat, par une partie, d'un montant convenu, libellé dans une monnaie, contre la vente à une autre partie d'un autre montant convenu libellé dans une autre monnaie. La livraison des deux montants intervient à la même date de valeur. Lors de la conclusion de toute opération de

change, chaque partie spécifie (verbalement, par écrit ou par voie électronique) la monnaie achetée, la monnaie vendue, le montant acheté, le montant vendu, le cours, la date de transaction, la date de valeur, la date d'échéance (pour les opérations de change à terme) et le lieu de la livraison de la devise à recevoir.

Article 16 : L'opération de change au comptant est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre, à un prix appelé « cours comptant » ou « spot »; la livraison de ces deux monnaies intervient généralement le deuxième jour ouvré suivant la date de conclusion de la transaction. Toutefois les parties peuvent convenir d'une livraison le même jour ou le jour suivant la date de conclusion de la transaction.

Article 17 : L'opération de trésorerie devises est une transaction par laquelle une partie « le prêteur » prête à une autre partie « l'emprunteur » un montant libellé dans une devise donnée, pour une période, et à un taux d'intérêt convenus au moment de la conclusion de la transaction. A la date d'échéance, l'emprunteur rembourse au prêteur le montant en principal augmenté des intérêts.

Titre II : Les instruments de couverture de risque de change

Dispositions générales :

Article 18 : Les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture de risque de change devises contre dinar.

Article 19: Dans le cadre de la couverture du risque de change, les intermédiaires agréés peuvent effectuer, entre eux, les opérations ci-après :

- Opérations de change à terme ;
- Options de change vanille « de type européen »;
- Contrats d'échange, «contrats de swap», devises contre dinar ;
- Achats au comptant de devises livrables à terme.

Article 20 : Les conditions régissant les opérations de change et de trésorerie devises ainsi que les contrats de swap et les options de change sont négociés librement entre les parties à ces transactions. Toutefois, elles doivent obligatoirement être conformes à un accord cadre bilatéral s’inspirant de celui édicté par l’International Swaps and Derivatives Association (ISDA Master Agreement).

Article 21 : les achats au comptant de devises livrables à terme, prévus à l’article 15 ci-dessus, donnent lieu à une livraison des dinars à la date de valeur comptant, et des devises à l’échéance du contrat. Ils sont destinés exclusivement à la clientèle disposant de sa propre trésorerie en dinars. Cette catégorie d’opérations peut être conclue avec la Banque d’Algérie sur les devises qu’elle détient dans son portefeuille « réserves officielles de change ».

Définitions :

Article 22 : L’opération de change à terme est une transaction par laquelle deux parties conviennent d’échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours à terme » ou « forward » ou « outright ». La livraison des monnaies échangées intervient à une date d’échéance future.

Article 23 : Une option de change de type Européen est un droit mais non une obligation d’acheter ou de vendre contre dinar un montant déterminé libellé dans une devise donnée à un prix appelé « prix d’exercice » ou « strike price » et à une date d’échéance fixée à l’avance.

Une option donnant à son détenteur un droit d’acheter à terme des devises contre dinar est dénommée « OPTION CALL »

Une option donnant à son détenteur le droit de vendre à terme des devises contre dinar est dénommée « OPTION PUT ».

Article 24 : En contrepartie du droit que leur procure la détention de l’option de change, les acheteurs sont tenus de verser aux vendeurs une prime appelée « prix de l’option ».

Article 25 : L’opération de swap de devises est une combinaison de deux opérations de change de sens contraires, l’une au comptant et l’autre à terme.

Titre III : Règles d’éthique et de bonne conduite

Article 26: Les règles d'éthique et de bonne conduite s'appliquent à tous les intermédiaires agréés intervenant sur le marché interbancaire des changes ainsi qu'à tous leurs personnels impliqués, directement ou indirectement, dans les opérations sur ce marché. Elles visent à promouvoir le professionnalisme et la réputation de la place. Elles visent, aussi, à servir de cadre approprié pour le règlement de tous différends qui pourraient surgir entre les intermédiaires intervenant sur le marché interbancaire des changes.

Article 27 : les dirigeants des intermédiaires agréés et les personnels qui agissent sous leur responsabilité ou pour leur compte doivent faire preuve, à tout moment, d'honnêteté, d'intégrité morale et de loyauté. En particulier, ils doivent observer les règles d'éthique suivantes :

- s'abstenir de participer ou de contribuer, par une quelconque action, à toute opération susceptible d'altérer ou de fausser les mécanismes du marché en vue d'en tirer un profit ou un intérêt quelconque ;
- éviter de répandre ou d'entretenir des rumeurs sur le marché pouvant porter atteinte à la réputation d'autres intervenants sur ce marché ou de fausser les mécanismes de formation des cours ou des taux ;
- informer la clientèle de tous les risques potentiels qu'elle encourt au titre des opérations qui lui sont proposées ;
- respecter le principe de réciprocité dans la cotation entre intermédiaires agréés, dans le respect des règles de bonne gestion du risque de contrepartie;
- éviter de tirer profit d'une erreur manifeste de cotation commise par une contrepartie.

Article 28 : Les intermédiaires doivent observer les règles de bonne conduite ci-après :

- sous réserve qu'il soit, clairement, spécifié que la cotation est donnée à titre indicatif, les cours ou taux cotés doivent, obligatoirement, constituer un engagement ferme de l'intervenant qui les a fournis;
- toute contrepartie qui tarde à prendre une décision, après avoir obtenu une cotation, à sa demande, s'expose au risque de modification ou d'annulation de cette cotation;

- sous peine de refus, lorsque la transaction envisagée porte sur des montants trop petits ou trop grands par rapport aux normes fixées par la Banque d'Algérie, la contrepartie qui demande la cotation doit indiquer le montant et le sens (acheteur/vendeur) de cette transaction;
- les cours facturés à la clientèle ne doivent, en aucun cas, dépasser de plus de un pourcent (1%) le cours moyen pondéré payé par l'intermédiaire agréé lors de l'achat de chaque devise, pour la date de valeur concernée;
- les intermédiaires agréés doivent réserver un traitement équitable à leur clientèle lors la conclusion des opérations de marché interbancaire des changes;
- toutes les transactions conclues entre intermédiaires agréés doivent faire l'objet d'une confirmation écrite, dans un délai n'excédant pas le jour ouvré suivant la date de la transaction. Cette confirmation doit reprendre de façon détaillée toutes les informations sur la transaction. En cas de contestation de toute information mentionnée sur la confirmation, la partie émettrice doit en être informée, au plus tard le jour ouvré suivant la date de réception de cette confirmation.

Article 29 : Les intermédiaires agréés sont tenus de se doter de moyens humains et matériels adéquats et de mettre en place un système d'information, une organisation et des procédures de contrôle des risques que génèrent les opérations de marché qu'ils effectuent. Dans ce cadre, ils doivent veiller à une stricte séparation entre les fonctions de négociation (front office) et les fonctions de contrôle, de paiement et d'enregistrement comptable (back office) de ces opérations.

Article 30 : Les intermédiaires agréés sont tenus de mettre en place des procédures à même de permettre à leurs directions générales d'être informées, avec précision et de façon continue, sur l'exposition globale et par devise, et de surveiller les risques encourus.

Article 31 : Les personnels des intermédiaires agréés doivent, sous peine de sanctions administratives et/ou de poursuites judiciaires, s'interdire de conclure, pour leur propre compte, des transactions de marché à partir de la salle des marchés de leurs établissements ou de celles d'autres intermédiaires agréés.

La responsabilité des intermédiaires agréés demeure totalement engagée pour toute transaction négociée, par leurs personnels de la salle des marchés.

Article 32 : Les salles des marchés doivent être suffisamment sécurisées et leur accès réglementé. Ces salles des marchés peuvent être dotées d'équipements d'enregistrement des conversations téléphoniques. Les intermédiaires agréés disposant de tels équipements sont dans l'obligation d'en informer leurs contreparties.

Article 33 : Les enregistrements téléphoniques mentionnés à l'article 32 ci-dessus peuvent servir de support pour le règlement de toute contestation sur une transaction donnée. Ils doivent être conservés, selon le cas, pendant une période minimum de trois (3) mois ou jusqu'au règlement du litige relatif à la transaction concernée.

L'accès à ces enregistrements doit être limité exclusivement aux personnes dûment autorisées par la direction générale de l'intermédiaire agréé.

Titre IV : dispositions communes

Article 34 : En concluant toute transaction prévue dans le présent règlement, chaque partie est présumée avoir déclaré :

- qu'elle est régulièrement constituée et qu'elle exerce ses activités conformément aux lois et règlements qui lui sont applicables ;
- qu'elle dispose de tous les pouvoirs et de la capacité de conclure des transactions de marché et que la conclusion de telles transactions a été valablement autorisée par ses organes sociaux ;
- que toutes les obligations nées de toutes les transactions conclues ont force exécutoire à son encontre ;
- qu'aucun cas de défaut ou menace de cas de défaut n'affecte sa capacité à conclure des transactions de marché et à exécuter les paiements qui en découlent ;
- qu'il n'existe pas à son encontre d'actions judiciaires, de réclamations en cours ou, à sa connaissance, de menaces de poursuites judiciaires ou de réclamations dont il pourrait

découler une détérioration significative de sa solvabilité ou qui pourraient affecter la bonne exécution de ses transactions de marché.

Article 35 : Toutes les transactions prévues dans le présent règlement sont négociées de gré à gré, entre les intermédiaires agréés et entre ces derniers et leur clientèle, dans le strict respect des règles universelles.

Article 36 : Les intermédiaires agréés s'engagent, en cas de survenance d'un litige sur une transaction qu'ils auront conclue entre eux, d'entreprendre toutes les actions nécessaires pour le régler à l'amiable. Dans le cas où la conciliation s'avère impossible, les parties peuvent recourir à l'arbitrage de la Banque d'Algérie, sous réserve de renoncer à toutes autres voies de recours.

Article 37 : Toutes les transactions de change et de couverture de risque de change, qui sont conclues entre les intermédiaires agréés et leur clientèle, doivent être adossées à des paiements, entre des résidents et des non-résidents, effectués conformément à la législation et la réglementation régissant le commerce extérieur et le change.

Article 38 : Les modalités de mise en œuvre des dispositions du présent règlement seront précisées par voie d'instructions.

Article 39 : Toutes dispositions antérieures contraires aux dispositions du présent règlement sont abrogées.

Article 40 : Le présent règlement sera publié au *Journal Officiel* de la République Algérienne Démocratique et Populaire.

Remerciements

Dédicace

Liste des tableaux.....I

Liste des figures.....II

Liste des abréviations.....III

Résumé.....IV

Sommaire.....V

Introduction générale.....A

Chapitre 1 : Marché des changes

Introduction.....2

Section 1 : Présentations du marché des changes.....3

1. Définition du marché de change3

2. Les intervenants sur le marché de change3

2.1. Les banques commerciales et les banques d'investissement3

2.2.Les banques centrales4

2.3.Les entreprises5

2.4.Les courtiers5

2.5.Les investisseurs institutionnels6

2.6.La clientèle privée6

Chapitre 1 Marché des changes

3. Les comportements de bases sur le marché des changes	7
3.1.La couverture	7
3.2.La spéculation	7
3.3.L'arbitrage	7
3.3.1. L'arbitrage géographique (spatial)	8
3.3.2. L'arbitrage triangulaire	8
4. Les actifs négociés sur le marché des changes	8
4.1.Le transfert de dépôts bancaires	8
4.2.Le numéraire	9
4.3.Les principales devises	9
5. Principaux supports utilisés sur le marché des changes	9
5.1.Les comptes correspondants	9
5.2.Le systèmeSwift	10
6. Les caractéristiques du marché des changes	10
6.1.Un marché en continu et non centralisé	10
6.2.Un marché de gré à gré	11
6.3.Un marché quasi parfait.....	12
6.4.Un marché interbancaire	12
6.5.Un marché mondial	12
Section 2 : Les compartiments du marché des changes.....	14
1. Le marché des changes au comptant	14

Chapitre 1 Marché des changes

1.1. La cotation au comptant	15
1.1.1 Les cours acheteur et vendeur	16
1.2. Les cours croisés.....	16
1.3. Le taux de change au comptant	17
1.3.1. Définition	17
2. Le marché des changes à terme	19
3. Les régimes de change.....	21
1.1.Le régime de change fixe	21
1.2. Le régime de change flottant	22
1.3.Les régimes de change intermédiaires	22
Section 3 : Le marché des changes en Algérie et les régimes de taux de change.....	23
1. Le marché interbancaire des changes Algérien	23
1.2. Le cadre réglementaire	24
1.3. L'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire algérien	27
2. Le régime de change en Algérie	29
3. L'évolution du taux des changes en Algérie	31
Conclusion	37
Chapitre 2 : risque de change et sa couverture	
Section 1 : Le risque de change	41
1. Définition du risque de change :.....	41
1.1. Le risque de change de transaction	41

Chapitre 1 Marché des changes

1.1.1. Le risque de change commercial.....	41
1.1.2. Le risque de change financier :.....	42
1.2.Le risque de change économique	42
1.3.Le risque de change comptable	42
2.La mesure du risque de change.....	42
2-1 Le cours de change de référence (valorisation).....	43
2.2 La position de change :.....	43
3.La gestion du risque de change	46
3.1 Le non couverture	46
3.2 La couverture systématique	46
3.3 La couverture sélective	47
Section 2 : Les instruments de couverture traditionnels	48
1. Les instruments traditionnels internes	48
1.1.La réduction du volume des dettes et des créances en monnaies étrangères	48
1.2.Le choix de la devise de facturation	48
1.3.La compensation des positions de change opposées	50
1.4.L'auto couverture	50
1.5.L'action sur les délais	50
1.5.1. Le termaillage	50
1.5.2. L'escompte financier.....	51
1.6.La compensation interne des positions (Le netting).....	51
1.6.1. La compensation bilatérale	52
1.6.2. La compensation multilatérale	52
1.6.3. Les centres de refacturation	54
1.6.4. La mise en commun (pooling).....	55
1.7. Les clauses d'indexation dans les contrats	55
1.7.1. Les clauses d'indexation proportionnelles.....	55

Chapitre 1 Marché des changes

1.7.2. Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise	56
1.7.3. La clause de risque partagé	57
1.7.4. Les clauses multidevises ou de change multiple	57
2. Les instruments traditionnels externes	57
2.1. Les avances et les dépôts en devise	57
2.3. Les contrats d'assurance	58
2.4. Le change à terme (forwards).....	58
Section 3 : Les nouveaux instruments de couverture	59
1. Les contrats de futures sur devises	59
1. 1.Les caractéristiques contrats de futures sur devises	60
1.1.1. La négociabilité sur un marché organisé	60
1.1.2. La standardisation des contrats	60
1.1.3. L'existence d'une chambre de compensation	60
1.1.4. Le dépôt de garantie et l'appel de marge	60
1.2. Les avantages et les inconvénients des contrats de futures	60
2. Les swaps de devises	61
2.1. Les types de swaps de devises	62
2.1.1. Les swaps de devises taux fixe contre taux fixe	62
2.1.2. Les swaps de devises taux fixe contre taux flottant	62
2.1.3. Les swaps de devises taux flottant contre taux flottant	63
2.2. Mécanisme des swaps de devises	63

Chapitre 1 Marché des changes

2.4. Les avantages et les inconvénients des swaps de devises	63
3. Les options de change	64
3.1. Les type de l'option	65
3.2. La prime de l'option	65
3.3. Les déterminants du prix d'une option de change	66
3.4. Les stratégies de couverture optionnelle	66
3.4.1. Les stratégies de base	67
3.4.2. Les stratégies sur la volatilité	68
3.4.3. Les stratégies sur le prix	70
3.4.4. Les stratégies de minimisation du coût de l'option	70
3.4.5. Les options de seconde génération (exotiques)	71
3.5. Les avantages et les inconvénients des options de change	73
Conclusion.....	74
Chapitre 3 : L'entreprise algérienne face au risque de change : Cas de l'entreprise EMBAG	
Introduction.....	77
Section 1 : Présentation générale de l'entreprise	78
1. Historique de l'EMBAG	78
2. Définition de l'entreprise	78
3. Ses missions	79
4. La Gamme de produit de l'entreprise	79
5. La matière première utilisée par l'EMBAG dans sa fabrication	79

Chapitre 1 Marché des changes

6. Ses sources de financement	79
7. Les objectifs de l'EMBAG	80
8. L'organigramme de l'EMBAG	81
Section 2 : l'impact du risque de change sur l'entreprise algérienne	82
1. les modes de paiement dans le commerce extérieur	82
2. Processus et traitement des données	82
3. Recommandation à l'entreprise EMBAG	90
Section 3 : La possibilité de couverture du risque de change au niveau l'EMBAG	91
1. les instruments de couvertures algériens en 2017	91
1.1. Le change à terme en Algérie	91
1.1.1. L'achat à terme avec décaissement à échéance	92
1.1.2. L'achat à terme avec décaissement immédiat	92
1.2. Options de change vanille	92
1.3. Contrats de swap, et Achats au comptant de devises livrables à terme	93
2. Le choix d'un instrument de couverture	93
2.1. La réduction des volumes des dettes et des créances en monnaie étrangère	94
2.2. Le choix de la monnaie de facturation	94
2.3. Le recours aux clauses monétaires	94
2.4. Le termaillage	94
2.5. La compensation interne « le netting »	95
2.6. Les centres de refacturation et la mise en commun « le pooling »	95

Chapitre 1 Marché des changes

2.7. Les avances et les prêts en devises	95
2.8. La couverture à terme	95
2.9. Le recours aux organismes d'assurance	95
2.10. Les instruments modernes	96
3. La couverture de risque de change par l'achat à terme et par option de change.....	96
3.1. couverture par l'achat à terme	96
3.1.1. La couverture de la première opération par l'achat à terme	96
3.1.2. La couverture de la deuxième opération par l'achat à terme	99
3.1.3. Limite de la première méthode	102
3.2. Couverture par une option de change de type européen	103
3.2.1. Couverture de la première facture d'importation (n° 1813580)	103
3.2.2. La couverture de la deuxième facture	105
3.2.3. Limite de la deuxième méthode	106
3.2. Comparaison entre achat à terme et option de change	107
4. Recommandations et perspectives	107
Conclusion	109
Conclusion générale.....	110
Bibliographie	
Annexes	
Table des matières	