

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

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

Spécialité : FINANCE MONNAIE ET BANQUE

Thème

La possibilité de la couverture du risque de change
pour les entreprises algériennes
« Biopharm-Distribution »

Elaboré par :

Haddadi Cylia

Encadreur :

Pr. ILMANE Mohammed-Chérif

Année : 2015/2016

Remerciement

En premier lieu, je remercie le tout puissant Allah de m'avoir guidé vers le bon chemin et de m'avoir donné le courage et la force tout au long de mon cursus.

J'exprime toute ma gratitude à mon encadreur Pr. Ilmane Mohamed – chérif pour sa disponibilité, ses encouragements et ses précieux conseils et enseignements toute au long de ces trois années au sein de l'Ecole Supérieure de Commerce, sans ces derniers ce travail n'aurait pu être réalisé. Qu'il trouve ici le témoignage de ma profonde gratitude.

Je remercie également mon encadreur de stage MrGuersIdir, pour son soutien et ses orientations qui m'ont accompagnée tout au long de mon stage pratique.

Mes remerciements s'adressent également à toutes les personnes ayant participé de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Enfin, je remercie et j'adresse un hommage appuyé à tous les professeurs de l'ESC, pour les connaissances transmises tout au long de mon cursus, leur générosité, leur patience et leurs dévouements, ainsi qu'aux corps pédagogique et administratif, qui ont œuvré pour une formation de qualité durant les trois années que nous avons passées au sein de l'Ecole Supérieure de Commerce(ESC)

Dédicace :

Je tiens à exprimer toute ma gratitude et tous mes remerciements à mes parents qui m'ont toujours soutenue dans mes études. Je voudrais aussi m'adresser avec ma profonde tendresse à mes grands-parents dont la présence affective m'a donnée la force nécessaire pour arriver là où je suis aujourd'hui. Je voudrais aussi et surtout remercier ma tante Saliha et mon tonton Lahcen pour leur écoute et complicité avec moi.

Mes pensées chaleureuses sont à mes sœurs Louiza et Amina lesquelles ont toujours cru en moi. Je souhaite manifester toute mon affection et mon amitié à mes amis particulièrement à ma meilleure amie Lydia dont le soutien et l'aide étaient sans limites.

Je dédie cet événement à la mémoire de mes grands-parents paternels en priant Dieu le tout puissant, de les avoir en sa Sainte Miséricorde.

Liste des tableaux :

Numéro	Titre	Page
1.1	Cas d'une importation	5
1.2	Cas d'une exportation	6
1.3	Position de change fermée	7
1.4	Position de change longue	7
1.5	Position de change courte	7
1.6	La position de change de transaction globale	8
1.7	L'impact de la position de change	9
2.1	Les avantages et les inconvénients liés aux choix d'une monnaie de facturation	22
2.2	Les avantages et inconvénients des futures sur devises	30
2.3	Les avantages et les inconvénients des swaps de devises	33
2.4	Les avantages et les inconvénients des options	38
2.5	Les Avantages et inconvénients du contrat de change à terme	44
3.1	La part de marché de BIOPHARM	57
3.2	Les produits BIOPHARM	57
3.3	Gains et pertes de change de Biopharm-Distribution	64
3.4	Données d'une facture	65
3.5	Les prévisions de la banque	65
3.6	Résultat de la technique du termaillage	65
3.7	Les données d'une facture	66
3.8	Résultat de la technique des clauses d'indexation	66

Liste des figures :

Numéro	Titre	Page
1.1	Les différents types de risque de change	3
1.2	Identification du risque de change	4
2.1	Compensation multilatérale	25
2.2	Compensation multilatérale avec un centre de compensation	26
3.1	La structure juridique du groupe	54

Listes des graphiques

Numéro	Titre	Page
1.1	Evolution du taux de change €/DA et \$/DA (2006- 2015)	15
2.1	Profil d'une option d'achat	35
2.2	Profil d'une option de vente	36
2.3	Achat d'un Straddle	37
2.4	Achat d'un Strangle	37
3.1	Evolution du cours EUR-DA	62
3.2	Evolution du cours USD –DZA	63

Résumé :

L'objet de ce mémoire porte sur la possibilité du recours à *la couverture du risque de change* par les entreprises algériennes opérant à l'international.

Notre objectif est de montrer combien la couverture contre le risque de change est bénéfique pour toute entreprise qui opère à l'international, qu'elle soit importatrice ou exportatrice. Le recours à la couverture permet à l'entreprise d'exercer son métier dans un climat serein avec une gestion rationnelle de ses coûts et de sa trésorerie.

Nous avons montré que la couverture contre le risque de change, à l'aide du change à terme qui est l'unique instrument de couverture externe permis par la réglementation bancaire algérienne en vigueur, est bénéfique et techniquement possible.

Afin de de montrer de manière concrète l'importance des pertes de change que subissent les entreprises algériennes importatrices, nous avons étudié le cas de « Biophram -Distribution » sur une période de quatre années 2012-2015.

Les résultats de l'étude ont montré que cette entreprise a enregistré d'importantes pertes de change puisque les fluctuations du dinar par rapport aux deux monnaies utilisées par cette dernière, l'euro et le dollar américain, étaient globalement défavorables pendant cette période.

Pour y remédier, cette entreprise a, certes, recouru à certains instruments internes. Mais l'efficacité de ces derniers demeure bien limitée. Pour cela nous avons conclu que la couverture externe est impérative afin de réduire d'avantage les pertes en question. À cet effet, nous avons réalisé une simulation sur une opération réelle et quant au seul instrument autorisé par la réglementation bancaire algérienne en vigueur, soit le change à terme. Les résultats étaient concluants.

Malheureusement, cet instrument n'est pas mis en œuvre par les banques, malgré l'intérêt certain qu'il présente pour l'ensemble des agents économiques.

ملخص

الهدف من هذه المذكرة هو دراسة إمكانية لجوء الشركة الجزائرية الناشطة على المستوى الدولي للحماية من خطر تغير أسعار الصرف.

هدفنا هو إظهار مدى فائدة الحماية من خطر تحويل العملة بالنسبة لكل شركة تعمل في مجال الاستيراد والتصدير الدولي، بما أن هذه الأخيرة تسمح للشركة ممارسة تجارتها في مناخ مريح، مع تسيير عقلاني للتكاليف والخزينة.

اتبنتنا أن التغطية ضد خطر تحويل العملة عن طريق "العقود الآجلة" تعتبر الوسيلة الوحيدة للحماية الخارجية للصفقات التجارية التي تسمح بها الأنظمة المصرفية المعمول بها و الممكنة تقنياً .

لتبيان بشكل ملموس أهمية الخسائر المتعلقة بخطر سعر الصرف الأجنبي التي تتكبدها الشركات الجزائرية المستوردة، قمنا بدراسة حالة "بيوفارما للتوزيع" للفترة الممتدة من 2012 الى 2015 .

النتائج المتوصل إليها من هذه الدراسة ، تبين أن الشركة قد تعرضت لخسائر كانت نتيجة للتقلبات غير المواتية لأسعار صرف الدينار أمام اليورو و الدولار الأمريكي (المستخدمان في المعاملات) ، التي كانت في غير صالح الشركة .

لتدارك هذه الخسائر لجأت الشركة إلى بعض الوسائل الداخلية ، لكن تبقى فعاليتها محدودة ، و عليه نستنتج أن التغطية الخارجية أمر حتمي للحد من خسائر التحويلات . من أجل ذلك قمنا بمحاكاة لعملية تجارية حقيقية عبر الوسيلة الوحيدة التي تسمح بها الأنظمة المصرفية "العقود الآجلة" .النتائج المتحصلة كانت حاسمة .

للأسف ، الآلية الوحيدة المسموح بها "العقود الآجلة" غير مستعملة من طرف البنوك ، على الرغم من الأهمية المؤكدة لصالح المتعاملين الاقتصاديين .

Introduction générale :

En 1944, les autorités monétaires des différents pays ont adopté à BrettonWoods, le système de l'étalon change or (Gold Exchange Standard) reposant sur un principe de taux de change fixe mais ajustable (+ ou - 1%) centré sur le dollar américain qui était convertible en or. Ce système dura 29 ans jusqu'en 1973, date à laquelle les accords de BrettonWoods s'effondrent. Cet effondrement est marqué par la suppression des parités fixes et la généralisation des flottements des monnaies. Ainsi, les taux de change seront libres de varier selon l'offre et la demande. L'économie internationale se trouve désormais confrontée à une nouvelle donnée : **le risque de change**.

Les entreprises sont confrontées au risque de change dès lors qu'elles effectuent des opérations commerciales ou financières en devises étrangères, notamment quand les paiements sont différés. Ce risque est lié à la fluctuation des cours des devises. Les fluctuations de ces cours peuvent être favorables ou défavorables. Dans le premier cas, on réalise un gain et dans le second, on subit une perte. Pour une même fluctuation, une baisse ou une hausse, la situation s'inverse s'agissant d'un importateur ou d'un exportateur de biens et services ou de capitaux.

On parle du risque de change, et donc des pertes qui lui sont inhérentes, lorsque la fluctuation du cours d'une monnaie est défavorable. La fluctuation défavorable consiste soit en un décaissement accru, soit en un encaissement moindre. Afin de minimiser les pertes inhérentes au risque de change, l'entreprise peut recourir à sa couverture.

La décision de se couvrir, ou de ne pas se couvrir, du risque de change dépend de la stratégie de l'entreprise concernant sa gestion des risques. L'entreprise peut décider de ne pas recourir du tout à la couverture du risque de change. Dans ce cas, elle encourt le risque de voir sa marge bénéficiaire réduite si le taux de change fluctuait défavorablement. Elle peut décider de se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devise. Dans ce cas, elle élimine ce risque. Dans la pratique, il y'a, entre ces deux cas polaires, une troisième stratégie, plus réaliste, soit la couverture sélective. Dans ce cas, l'entreprise peut décider de couvrir les transactions dont le risque de change est significativement élevé.

Il existe plusieurs instruments de couverture du risque de change, certains sont internes et d'autres sont externes.

Pour l'Algérie, la notion du risque de change ainsi que sa couverture étaient totalement écartées que ce soit par les entreprises ou par les banques de la place jusqu'en 1987. Cela est probablement lié au système économique adopté par le pays à cette période (économie planifiée) où le taux de change était administré, le commerce international était sous le monopole total de l'Etat...

Avec le démarrage des réformes économiques, dès 1987/88, ainsi que la chute des prix de pétrole, le problème du risque de change ainsi que sa couverture commençaient à se poser avec acuité. Pour cela les autorités monétaires algériennes ont mis en place le change à terme comme seul instrument de couverture externe contre le risque de change.

Actuellement avec l'évolution flexible du dinar caractérisé par une dépréciation vis-à-vis des deux principales devises utilisées par les entreprises dans leurs transactions, l'euro et le dollar, et en l'absence de mécanisme de couverture contre le risque de change, les pertes enregistrées par ces dernières sont d'une grande ampleur, pénalisant ainsi leurs marges bénéficiaires. Ainsi, en l'absence d'un tel mécanisme, les entreprises algériennes se retrouvent livrées à elles-mêmes. À elles de gérer comme elles peuvent les pertes de change.

De ce qui précède, la question principale qui se profile et à laquelle nous nous efforcerons d'apporter une réponse dans le cadre de ce mémoire est la suivante :

L'entreprise algérienne, qui opère à l'international, peut-elle recourir à la couverture du risque de change ?

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

- Y'a-t-il un risque de change en Algérie ?
- L'entreprise algérienne peut-elle recourir aux instruments internes de couverture de risque de change ?
- L'entreprise algérienne peut-elle recourir aux instruments externes de couverture de risque de change ?

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

- ✓ Il y'a un risque de change pour les entreprises algériennes opérant à l'international du fait de la fluctuation du dinar ;
- ✓ L'entreprise algérienne ne semble pas recourir à la couverture du risque de change ;
- ✓ La réglementation bancaire permet à l'entreprise algérienne de se couvrir du risque de change lié aux transactions commerciales.

Toute recherche scientifique nécessite une méthodologie. La méthodologie que nous adopterons pour mener la présente recherche est l'analyse descriptive combinant la théorie, l'histoire et les observations statistiques. Nous compléterons cette analyse par une étude de cas. La période historique dans laquelle s'inscrit cette recherche va de 1990 à 2015.

Nous avons choisi de nous intéresser à ce phénomène économique complexe pour plusieurs raisons. Tout d'abord, il est d'actualité et se pose avec acuité vu l'importance

des fluctuations du dinar notamment durant ces deux dernières années. A notre connaissance, les entreprises algériennes ne couvrent pas ce risque du moins à l'aide des instruments externes. Par ailleurs, les banques algériennes n'offrent pas ce produit à leur clientèle. Enfin, les études universitaires sur ce sujet sont très rares dans notre pays. Nous pensons ainsi pouvoir apporter une modeste contribution qui permettra, nous l'espérons, de sensibiliser un tant soit peu les entreprises et les banques algériennes à l'intérêt et à la nécessité de la mise en place d'un tel produit financier.

Le plan de recherche que nous avons adopté s'articule autour de trois chapitres en plus de l'introduction et de la conclusion générale.

Le premier chapitre portera sur le concept du risque de change et son application aux fluctuations du dinar dont l'objet est d'une part, de cerner le concept du risque de change et sa prise en charge et d'autre part, de mettre en évidence ce risque en Algérie

Le deuxième chapitre sera consacré aux instruments de couverture du risque de change. Nous traiterons, dans un premier temps, des différents instruments de couvertures (internes et externes), et nous nous intéresserons, dans un deuxième temps, à l'instrument externe permis par la réglementation bancaire algérienne : le change à terme.

Le troisième et dernier chapitre portera sur une étude de cas d'une entreprise opérant à l'international « Biopharm Distribution ». A ce niveau, nous tenterons d'évaluer concrètement l'importance des pertes liées au risque de change que subit cette entreprise à l'occasion de ses transactions internationales et comment elle s'emploie à gérer ce risque et donc à réduire les pertes qui lui sont inhérents. A cette occasion, nous tenterons, à l'aide d'une simulation sur une opération réelle, de montrer l'efficacité du change à terme. Ceci nous permettra de plaider, dans la conclusion, pour son activation.

CHAPITRE I :

RISQUE DE CHANGE ET

FLUCTUATION DU DINAR

ALGÉRIEN

Introduction

L'effondrement du système monétaire international, issu des accords de BrettonWoods, en 1973, a mis fin au système de change fixe et donne naissance à un régime de change flottant. Ce dernier, une fois adopté, rendait les transactions internationales incertaines en matière de paiement. De ce fait, la fluctuation des cours des devises peut être favorable ou défavorable. Ainsi, les entreprises se retrouvent-elles face à un nouveau phénomène appelé le risque de change.

Pour pallier les pertes de change de plus en plus importantes, les entreprises se trouvent dans l'obligation de suivre leurs engagements commerciaux et financiers en monnaies étrangères, ce qui leur permettra de mieux mesurer le degré de leur exposition au risque de change à travers l'établissement de la position de change.

Comme toutes entreprises dans le monde, les entreprises algériennes opérant à l'international qu'elles soient exportatrices ou importatrices font face au risque de change lors de leur transactions financières ou commerciales dans le cadre international, parce que le taux de change du dinar ainsi que ceux d'autres monnaies étrangères ne sont pas fixes. La fluctuation de ces différentes monnaies rend l'activité commerciale ou financière incertaine avec une perte de change engendrant des coûts supplémentaires.

Pour illustrer ce que nous venons d'annoncer, nous subdiviserons ce chapitre en deux sections. La première sera consacrée à l'identification et la mesure du risque de change afin de mettre en évidence son effet sur l'activité international de l'entreprise. La deuxième section sera dédiée à un essai d'évaluation du processus évolutif du régime de change en Algérie tout en insistant sur sa trajectoire actuelle.

Section 1 : Le risque de change

Dans cette section, nous essayerons d'assurer un socle théorique à notre thématique pour mieux appréhender la notion du risque de change. Nous procéderons à son identification et sa mesure avant d'aborder les différentes stratégies de sa gestion permettant de minimiser les pertes qui sont inhérentes.

1.1- Définition du risque de change :

Le problème du risque de change se pose lors des transactions internationales commerciales et/ou financières entre les agents économiques d'un pays et les agents économiques d'autres pays, utilisant des monnaies différentes et dont les cours (les taux de change) fluctuent au gré des marchés (des changes) et des agents qui y interviennent. Les fluctuations de ces cours, peuvent être favorables ou défavorables. Le risque de change et donc la perte qui en découle a lieu dans ce dernier cas.

Il y a plusieurs types de risque de change. La typologie généralement adoptée en distingue trois : le risque de change de transaction, le risque de change comptable et le risque de change économique.

1.1.1- Le risque de change de transaction :

Ce risque concerne essentiellement les opérations commerciales (importations/exportations) et financières (emprunts/prêts). On distingue ainsi entre le risque de change commercial et le risque de change financier.

Le risque de *change commercial* est celui qui résulte « *des activités d'import et d'export des sociétés qui font l'objet d'une facturation en devises* »¹.

Ainsi, un exportateur est exposé au risque de change, donc à une perte de change, lorsque le cours de la devise dans laquelle est libellée sa créance baisse. Cette perte de change consiste en un encaissement moindre. L'importateur, quant à lui, est exposé au risque de change lorsqu'il y'a une hausse du cours de la devise dans laquelle est libellée sa dette. Cette perte de change consiste en un décaissement accru.

Quant au *risque financier*, il résulte des activités financières de l'entreprise qui sont libellées en monnaies étrangères. Il peut s'agir d'un prêt ou d'un emprunt en devises.

Ainsi, un prêteur est exposé à une position de change, et donc à une perte de change, lorsque le cours de la devise dans laquelle est souscrit son prêt baisse. L'emprunteur, quant à lui, est exposé au risque de change lorsqu'il y'a une hausse du cours de la devise dans laquelle est souscrit son emprunt.

En résumé, c'est donc principalement sur les mouvements de trésorerie de l'entreprise que porte le risque de transaction. Aussi, la durée de l'exposition au risque de transaction est, généralement, relativement courte.

¹ DEBEAUVAIS, Met SINNAH, Y. (1992, P.109) : « *La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux* » *risques* ». Ed.Economica, Paris.

1.1.2- Le risque de change comptable

Contrairement au risque de change transactionnel, le risque de change comptable se définit comme une « *exposition au risque de change résultant d'un actif permanent ou quasi permanent* »².

Le risque comptable reflète le risque de change qui résulte de la conversion en monnaie nationale (ou en monnaie de référence) des actifs et des passifs libellés en devises. Le risque comptable est particulièrement important pour les entreprises multinationales qui détiennent des actifs à long terme à l'étranger (filiales, titres de participations...) qui peuvent subir des pertes suite aux baisses de la monnaie du pays.

Le risque comptable, dans sa globalité, n'a pas d'impact direct sur la trésorerie ; mais il modifie la présentation comptable de l'entreprise.

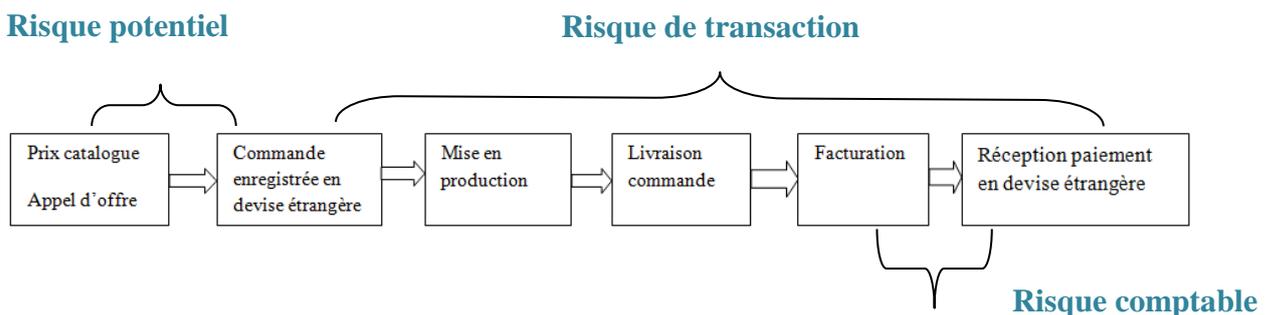
1.1.3- Le risque de change économique

Le risque de change économique résulte de l'influence des fluctuations de change sur la valeur globale de l'entreprise. Il s'agit d'un risque de *compétitivité* qui s'apprécie dans le moyen et le long terme.

Au-delà d'un risque généré par les opérations ponctuelles, la variation des cours de change affecte, sur le moyen terme, la position concurrentielle d'une entreprise par rapport à ses concurrents situés à l'étranger : une hausse du cours (appréciation/réévaluation) de la monnaie nationale défavorise les exportations et favorise les importations. A l'inverse, une baisse du cours (dépréciation/déévaluation) de la monnaie nationale favorise les exportations et défavorise les importations. Par conséquent, la marge bénéficiaire de l'entreprise, selon qu'elle soit importatrice ou exportatrice, s'améliore ou se détériore en fonction du mouvement du cours de la monnaie nationale. L'amélioration ou la détérioration de la marge bénéficiaire est assimilable à un gain ou à une perte de change.

Le schéma ci-dessous indique les différents types du risque de change ainsi que le moment d'apparition de chaque type de risque.

Figure 1.1 : Les différents types de risque de change



(Source : ABDIE, L. et MERCIER-SUISSA, C. (2011, P102) : « *Finance internationale* », « *Marchés des changes et gestion des risques financiers* ».Ed.Armand Colin, Paris.

² DEBEAUVAIS, M et SINNAH, Y. Op.cit, P111.

1.2- Identification du risque de change

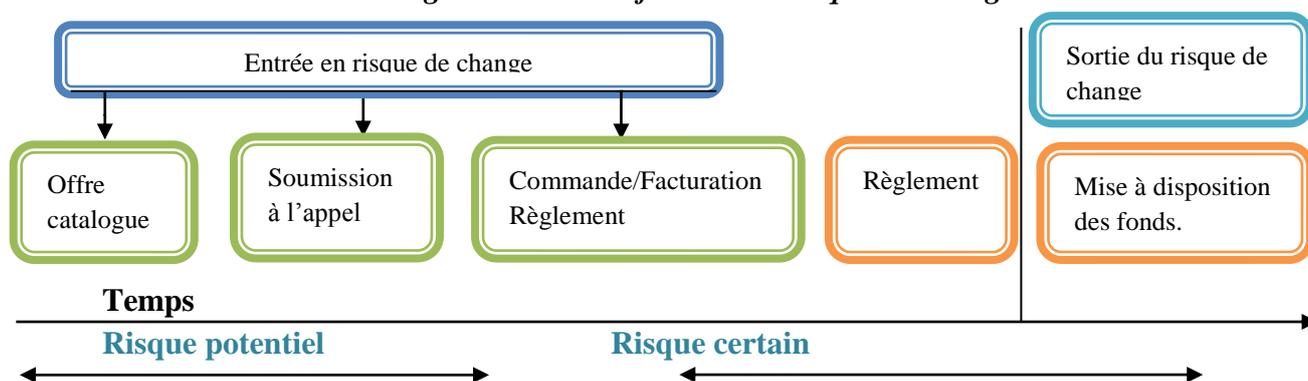
Nous avons vu précédemment que le risque de change peut toucher les transactions internationales aussi bien commerciales ou financières. Dans ce qui suit, nous nous intéresserons aux seules transactions commerciales et dont nous approfondirons l'étude. La raison est que, dans l'état actuel des choses, la réglementation algérienne n'admet que la couverture de ces dernières.

Le risque de change ne naît pas seulement au moment où s'effectue une transaction commerciale ou financière libellée en devise étrangère de façon ferme et irrévocable. En effet, l'entreprise pourrait être considérée en risque de change à partir du moment où elle a l'intention d'importer ou d'exporter un produit sans pour autant qu'il y ait signature de contrat ou un enregistrement comptable.

L'entreprise devra identifier précisément le risque auquel elle est exposée et surtout son horizon d'exposition. La question du moment d'apparition du risque est ainsi très importante, lorsqu'il s'agit de décider à quel moment se couvrir.

Le schéma suivant indique le moment d'apparition du risque de change

Figure 1.2 : Identification du risque de change.



(Source : ABDIE, L. et MERCIER-SUISSA, C. (2011, P97) : « Finance internationale », « Marchés des changes et gestion des risques financiers ».Ed. Armand Colin, Paris.)

Le schéma nous indique deux possibilités de risque :

- ✓ Le risque de *change potentiel* est constaté avant la conclusion définitive du contrat, dans une monnaie étrangère ;
- ✓ le risque de *change certain* est constaté à la conclusion d'un contrat irrévocable, dans une monnaie étrangère, fixant le montant, la quantité et la date d'échéance.

Aussi, faut-il rappeler que le risque de change peut toucher les opérations relatives aux aussi bien aux importations qu'aux exportations.

a) Le cas d'un contrat d'importation

Un importateur est en situation de risque certain lorsqu'il y a appréciation de la devise dans laquelle est libellée sa dette entre la date de conclusion du contrat et la date de règlement.

L'importateur, dans ce cas, aura besoin de plus de monnaie nationale à convertir pour se procurer les devises nécessaires pour régler sa facture : il doit décaisser plus.

Chapitre I : Risque de change et fluctuation du dinar algérien

b) Le cas d'un contrat d'exportation

Un exportateur est en situation de risque certain lorsqu'il y a dépréciation de la devise dans laquelle est souscrite sa créance entre la date de conclusion du contrat et la date de l'encaissement.

L'exportateur recevra, au moment de la conversion, moins de monnaie nationale : il encaissera moins.

Un exemple

Pour illustrer la manifestation du risque de change, nous allons présenter les incidences des fluctuations des cours de changes, en prenant comme cas le laboratoire pharmaceutique BIOPHARM : entreprise algérienne qui opère à l'international.

- **Cas d'une importation**

Le laboratoire pharmaceutique BIOPHARM, dans le cadre de ses importations, achète à une entreprise française une matière première (principe actif) pour produire un médicament. Le montant du contrat s'élève à un million d'euros, le paiement est prévu dans 90 jours (jour de livraison). Le cours de change lors de la conclusion du contrat est de **1€=120DZD**.

Le jour de la livraison, BIOPHARM se retrouvera face à une des situations possibles suivantes.

Tableau N°1.1: Cas d'importation.

Stabilité de l'euro 1€=120DZD	Dépréciation de l'euro 1€=118DZD	Appréciation de l'euro 1€=122DZD
Elle paiera la somme prévue de : 12000000DZD.	Elle paiera la somme de : 11800000DZD.	Elle paiera la somme de : 12200000DZD.
Elle ne réalisera ni de gain ni de perte.	Elle réalisera un gain (un décaissement en moins) de 200000DZD.	Elle réalisera une perte (un décaissement en plus) de 200000DZD.

(Source : élaboré par nous-mêmes)

- **Cas d'une exportation :**

Le laboratoire pharmaceutique BIOPHARM exporte vers la Tunisie, et conclue avec le laboratoire ADWYA un contrat de 1 million d'euros. Un accord de paiement est prévu dans 90 jours (date d'expédition de la marchandise). Le cours de change lors de la conclusion du contrat est de **1€=120DZD**.

Le jour de l'expédition BIOPHARM se retrouvera face à une des situations possibles suivantes

Tableau N°1.2: Cas d'exportation

Stabilité de l'euro 1€=120DZD	Dépréciation de l'euro 1€=118DZD	Appréciation de l'euro 1€=122DZD
Elle paiera la somme prévue de : 12000000DZD.	Elle paiera la somme de : 11800000DZD.	Elle paiera la somme de : 12200000DZD.
Elle ne réalisera ni de gain ni de perte.	Elle réalisera une perte (un encaissement en moins) de 200000DZD.	Elle réalisera un gain (un encaissement en plus) de 200000DZD.

(Source : élaboré par nous-mêmes)

Nous constatons, dans le cadre des transactions commerciales internationales, que la fluctuation du taux de change affecte négativement ou positivement la trésorerie de l'entreprise selon que l'on soit importateur ou exportateur. Le montant de la perte dépend de **l'ampleur** des fluctuations des cours, ainsi que du **degré** et de la **durée** (l'échéance de règlement) de l'exposition au risque de change.

Voyons comment ceci peut être mesuré ?

1.3- La mesure du risque de change

En fait, le risque de change, et donc la perte qui en découle, n'existe que lorsque l'entreprise se trouve en position de change. Qu'est-ce que la position de change ? Quel en sont les différents types ? Et quel est l'impact de prise de position de change sur le résultat de l'entreprise ?

1.3.1- Définition de la position de change

La position de change ou « *l'exposition au risque de change* »³ est la différence entre les avoirs en monnaies étrangères qu'une entreprise possède et/ou recevra, les engagements en ces monnaies qu'elle doit et/ou elle livrera. Elle est déterminée par échéance et par devise.

La position de change permet d'apprécier l'exposition de l'entreprise au risque de change à un moment donné et à la mise en place d'une politique de couverture.

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

$$\text{Position de change} = \text{Avoirs} - \text{Engagements en devises}$$

³ FONTAINE, P. (2009, P130) : « *Marchés des changes* ». Ed. Pearson, Paris, France.

1.3.2- Les différentes positions de change

Les positions de change peuvent être déterminées par devise et par échéance.

a) Positions de change par devise

La position de change par devise peut être fermée ou nette ouverte.

▪ La position de change fermée :

La position de change est dite *fermée* lorsque les avoirs en devises sont égaux aux engagements. Dans ce cas, l'entreprise n'est pas exposée au risque de change. Comme l'indique le tableau suivant.

Tableau N°1.3 : Position de change fermée

Créance en Euro 10000€	Engagement en Euro 10000€
Position couverte (fermée)	

(Source : élaboré par nous-mêmes)

▪ La position de change nette ouverte

Une entreprise est en position de change lorsque ses avoirs en monnaies étrangères sont supérieurs ou inférieurs à ses engagements en ces monnaies. Dans ce cas, l'entreprise est exposée au risque de change.

✓ Position de change longue

La position de change est dite *longue* lorsque les avoirs sont supérieurs aux engagements. Le risque de change ici est lié à la baisse du cours de la devise par rapport à la monnaie nationale. Voir le tableau ci-dessous.

Tableau N°1.4 : Position de change longue

Avoirs en Euro 10000€	Engagements en Euro 5000€
Position longue en Euro = 5000	

(Source : élaboré par nous-mêmes)

✓ Position de change courte

La position de change est dite *courte* lorsque les avoirs sont inférieurs aux engagements. Le risque de change ici est lié à la hausse du cours de la devise par rapport à la monnaie nationale. tel illustré ci-dessous.

Tableau N°1.5 : Position de change courte

Avoirs en Euro 10000€	Engagements en Euro 15000€
Position courte en Euro = - 5000€	

(Source : élaboré par nous-mêmes)

b) Positions de change par échéance

Les positions de change peuvent être classées selon les échéances suivantes :

▪ La position de change au comptant

Cette position mesure et indique le solde de ce qu'on doit verser et recevoir en devise au comptant, c'est-à-dire dans J+2.

▪ La position de change à terme

Cette position mesure et indique le solde de ce qu'on doit verser ou recevoir en devise, à terme (3mois, 6mois, 1an). Elle est la plus utilisée dans l'évaluation du risque de change et de sa couverture puisqu'elle prend en considération la variation probable du cours de change de chacune des devises constituant la position de change sur un horizon temporel précis.

▪ La position de change globale

La position de change globale correspond au solde de ce qu'on doit verser ou recevoir dans une devise donnée, toutes échéances confondues. Elle regroupe l'ensemble des risques de changes (transactions, comptables et économiques). La position de change globale réunit donc, les deux positions précédentes, au comptant et à terme.

L'exposition au risque de change de transaction globale résulte à la fois des transactions commerciales et financières. (Seuls les flux certains étant pris en compte, les flux prévisionnels pour lesquels il n'existe aucun engagement n'y figurent pas).

Les éléments constituant la position de change globale sont résumés dans le tableau suivant.

Tableau N°1.6 : La position de change de transaction globale

Facturation commerciales (1)
Clients(+)
fournisseurs (-)
Opérations financières (2)
Prêts (+)
emprunt (-)
Autres transactions commerciales et financières (3)
Brevets et licences (+/-)
Soumissions à des appels d'offre (+)
Ventes sur catalogues (+)
Versement ou perception de dividendes et d'intérêts (+/-)
Activités de négociation (+/-)
(1)+ (2) +(3)= Position de change de transaction globale

(Source : Lautier, D et Simon, Y. (2005, P.438) : « *Finance internationale* ». Ed. Economica, Paris.)

Pour mieux comprendre le mécanisme, relevons les impacts possibles d'une position de change sur le résultat d'une entreprise.

Tableau N°1.7 : L'impact de la position de change

Position fermée		Hausse de la devise	Aucun impact : L'entreprise n'est pas en risque de change
		baisse de la devise	
Position nette ouverte	Longue	Hausse de la devise	Gain
		Baisse de la devise	Perte
	Courte	Hausse de la devise	Perte
		Baisse de la devise	Gain

(Source : élaboré par nous-mêmes)

A partir de ce tableau, on peut déduire la condition suivante : si l'entreprise anticipe la hausse du cours d'une devise, elle doit s'efforcer de garder une position longue (créditrice) dans cette monnaie afin de réaliser un gain. Inversement, s'il y a une anticipation à la baisse, elle recherchera une position courte (débitrice).

Au total, toute fluctuation des cours de change se répercutera sur les flux futurs espérés de trésorerie de l'entreprise en position de change, soit en décaissant plus soit en encaissant moins.

Après avoir circonscrit le risque de change, plus particulièrement celui lié aux transactions commerciales internationales, et leur impact sur le résultat de l'entreprise, il convient de voir maintenant comment cette dernière arrive à éliminer le risque, ou du moins à le minimiser.

1.4-La gestion du risque de change

Le marché des changes international se caractérise par des fluctuations incessantes et de grandes ampleurs des cours des devises ; la gestion du risque de change, permettant de minimiser les pertes qui lui sont inhérentes, devient une nécessité absolue pour toute entreprise opérant à l'international.

Afin de minimiser les pertes inhérentes au risque de change, l'entreprise qui opère à l'international peut recourir à sa gestion. Si le risque est géré, l'entreprise va supporter un coût liée à sa gestion. Dans le cas où il ne l'est pas, l'entreprise ne subit pas de coût de gestion, mais **elle encourt le risque de voir sa marge bénéficiaire réduite si le taux de change fluctuait défavorablement.**

La gestion rationnelle du risque de change est un processus qui comporte cinq étapes⁴ que nous passerons rapidement en revue.

1.4.1- La détermination de la position de change

La position de change est une variable objectivement quantifiable (claire, fiable et actualisée), comme nous l'avons vu précédemment. Elle indique le patrimoine de l'entreprise en matière des créances et des engagements libellés en devises.

⁴ Lautier, D. et Simon, Y. (2005, P. 436) : « *Finance internationale* ». Ed. Economica, Paris, France.

1.4.2- La surveillance en temps réel de la position de change

Pour surveiller en temps réel la position de change d'une entreprise, il faut établir un tableau de la position de change. Ce dernier contient les créances et les engagements libellés en devises susceptibles d'influencer la position de change de l'entreprise.

La position de change doit être établie devise par devise et prendre en compte les différents horizons temporels, puisque les créances et les dettes n'ont pas nécessairement les mêmes échéances. Un tel tableau permettra à l'entreprise de gérer de manière active et dynamique du risque de change.

1.4.3- L'évaluation de la probabilité de variation de taux de change

L'entreprise évalue son exposition au risque de change après estimation de la variation probable du cours de chacune des devises constituant la position de change. Cette évaluation se poursuit par l'estimation des probabilités de variation du cours de chaque devise dans un délai déterminé. Ceci dans la mesure où chaque monnaie varie différemment par rapport à une autre et dans des horizons différents.

1.4.4- Le calcul des coefficients de risque

L'évaluation du risque de change s'effectue par la détermination des coefficients de risque spécifiques à chaque devise et à chaque horizon. La connaissance de ces coefficients permettra aux responsables de la gestion des risques, de mettre en œuvre, les mesures nécessaires pour se protéger contre le risque de change.

1.4.5- La mise en œuvre des techniques adéquates de couverture

Se couvrir du risque de change est une décision relevant de la stratégie de l'entreprise quant à la gestion des risques. La stratégie de gestion du risque de change dépend de plusieurs facteurs dont notamment :

- le degré d'aversion envers le risque ;
- les résultats de la prévision faite par les spécialistes.

Ainsi, l'entreprise peut décider de ne pas se couvrir, se couvrir partiellement ou de manière sélective ou se couvrir totalement.

- **La non couverture**

Cette stratégie consiste à laisser la position de change de l'entreprise ouverte, sans couverture.

Pour une entreprise, la non couverture est généralement liée à une espérance de gain en cas de mouvement favorable du cours de change (attitude spéculative), ou soit à une méconnaissance du risque encouru. Cette stratégie peut être adoptée dans l'hypothèse où :

- ✓ l'entreprise traite avec des devises stables ;
- ✓ l'entreprise arrive à reporter la totalité du risque sur son partenaire par une clause dans le contrat.

- **La couverture partielle ou sélective**

Dans ce cas, **l'entreprise peut décider de couvrir les transactions dont le risque de change est significativement élevé. En général, l'entreprise fixe la devise et le montant de la position ouverte à couvrir.**

Chapitre I : Risque de change et fluctuation du dinar algérien

Cette stratégie suppose l'application de critères de sélection qui correspondent à un niveau d'acceptation du risque, ainsi qu'à une anticipation sur l'évolution des cours de change. Elle nécessite donc un suivi rigoureux par les responsables de gestion des risques de l'entreprise.

- **La couverture systématique (totale)**

L'entreprise peut décider de se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devise. Dans ce cas, elle élimine ce risque à sa naissance.

Cette stratégie est conseillée lorsque l'entreprise a des clients dans différents pays et au moment où les cours des devises sont volatiles, car la moindre perte de change entraîne une détérioration importante de la marge bénéficiaire. En dehors de cette situation, les entreprises adoptent rarement la couverture systématique, parce qu'elle n'est pas toujours bénéfique : le coût de couverture est élevé avec une probabilité de perte d'opportunité en cas de fluctuation favorable du cours de change.

Ceci étant dit, lorsque une entreprise décide de se couvrir du risque de change, que ce soit totalement ou partiellement, elle doit recourir à l'usage de techniques ou instruments y relatifs. Il existe une panoplie en la matière. Certaines techniques peuvent être utilisées en interne, alors que d'autres exigent une intervention externe ; elles font appel à des institutions externes en particulier les banques. C'est ce que nous développerons au deuxième chapitre de ce mémoire.

Ainsi après avoir posé le cadre théorique de notre sujet, nous proposons d'examiner, dans la deuxième section de ce chapitre, le risque de change en Algérie face à la fluctuation du dinar.

Section 2 : Le risque de change en Algérie face à la fluctuation du dinar

A présent, nous allons nous intéresser au risque de change en Algérie, phénomène qui ne cesse de s'amplifier ces dernières années à cause d'importantes fluctuations du cours du dinar. Pour mieux cerner le phénomène, il nous faut examiner l'évolution du régime de change d'une part, et montrer d'autre part, comment la fluctuation du taux de change du dinar peut être une source d'incertitude, de perte de change et de coût supplémentaire. Ceux sont là des facteurs qui influencent négativement le comportement des entreprises non seulement en ce qui concerne les décisions commerciales de court terme, mais aussi les décisions à moyen et long terme qui touchent à l'investissement.

2.1- Evolution du régime de change en Algérie

On distingue généralement entre deux régimes de taux de change, celui de **taux de change fixes** et celui de **taux de change flottants**. Il s'agit en fait de deux régimes extrêmes. Il y a entre ces deux extrêmes un régime intermédiaire se situant entre la fixité et le flottement. Ce dernier est qualifié de régime de **taux de change flexibles**.

Qu'en est-il du régime de change adopté par l'Algérie ?

Afin de répondre à cette question, nous allons présenter les principaux repères historiques à par lesquels le taux de change du dinar algérien est passé. Reprenons en les étapes les plus importantes.

2.1.1- La période d'ancrage (1964-1994)

Le dinar algérien est créé en 1964 en vertu de la **loi 64-111 du 10/04/1964** et ce, dans le cadre du système de Bretton-Woods qui était un système de change fixe. Sa parité a été définie, à sa création, à 180 mg d'or fin. Elle était fixée en parité avec le franc français (1DA=1FF). Le dinar était ainsi comme ancré à ce dernier. Ceci se comprenait parce que l'Algérie faisait partie de la zone-franc en vertu des accords d'Evian. Mais cette appartenance a été rapidement rendue caduque. C'était d'abord par l'instauration dès 1963 d'un contrôle des changes, y compris vis-à-vis des pays de la zone-franc à leur tête la France. La raison était d'arrêter l'hémorragie de sortie de capitaux qu'organisaient les banques étrangères d'origine essentiellement françaises. En 1966-67, ce fut la nationalisation de toutes les banques étrangères en les transformant en banques nationales (BNA, CPA et BEA). Le dernier acte qui a mis fin *de facto* à l'appartenance de l'Algérie à la zone-franc est le fait que les autorités algériennes avaient décidé de ne pas dévaluer le dinar suite à la dévaluation du franc français en 1969. Depuis et jusqu'à 1985/86, le dinar coûtait plus d'un franc.

A partir de 1974, après l'effondrement du système de Bretton-Woods, la parité du dinar a été fixée par rapport à un panier de devises appelé « *panier dinar* ». Ce panier est constitué de quatorze monnaies⁵ assortie chacune d'une pondération. Le coefficient de pondération diffère d'une monnaie à une autre ; il est calculé sur la base de la part de la devise dans les

⁵ Les 14 monnaies composant le panier étaient : le dollar américain (USD), le franc français (FRF), le Schilling autrichien (ATS), le franc belge (BEF), la couronne danoise (DKK), la lire italienne (ITL), le florin néerlandais (NLG), la livre sterling (GBP), la peseta espagnole (ESP), la couronne suédoise (SEK), le franc suisse (CHF), le mark allemand (DEM), le dollar canadien (CAD) et la couronne norvégienne (NOK)

Chapitre I : Risque de change et fluctuation du dinar algérien

règlements courants de l'Algérie avec le reste du monde. Le cours du dinar est fixé journalièrement sur la base du fixing de Paris, avec le dollar américain comme pivot.

Il convient de souligner que de 1970 à 1985, le taux de change du dinar était administré. Sa détermination obéissait aux besoins et à la nécessité du plan de développement mis en œuvre par l'Etat. Durant cette période, les autorités monétaires appliquaient également une politique de contrôle des changes afin d'éviter la fuite des capitaux. Il s'en est suivi une tendance à la surévaluation de la valeur du dinar.

Un fait, un signe qui ne trompe pas, indiquant l'évidence cette surévaluation est l'émergence du marché parallèle des devises, en fait du franc français. Pendant que le taux officiel atteignait presque 2FF pour 1DA, le taux parallèle était de près de 1FF pour 2DA.

La crise pétrolière de 1985/86 a eu pour conséquence la baisse de moitié des recettes algériennes en devises. De ce fait, le maintien du taux de change du dinar à un tel niveau de surévaluation devient de plus en plus intenable.

Dès 1987/1988, avec l'amorce des réformes économiques, visant la transition de l'économie algérienne vers une économie de marché, le problème du taux de change du dinar s'était posé avec acuité. Etant jugé surévalué car jusque-là administré, l'ajustement du taux de change du dinar ne pouvait se réaliser que par sa dévaluation. L'objectif de cette dévaluation était de faire en sorte que le taux de change du dinar atteigne son niveau d'équilibre. Il s'agissait de rapprocher au maximum le taux officiel du dinar avec son taux qui prévalait sur le marché parallèle. Mais l'écart entre les deux était trop important pour le combler en une fois. Ainsi, les autorités monétaires ont décidé de procéder à un ajustement graduel appelé *glissement contrôlé*. Cette formule d'ajustement a été utilisée de 1988 à 1994.

Durant cette période, deux dévaluations ponctuelles annoncées ont été effectuées. La première, de **22%**, a eu lieu en septembre 1991. Il s'agissait d'une conditionnalité du programme stand-by avec le FMI signé en juin 1991. La deuxième dévaluation, de **40.17%**, a eu lieu annoncée le jour de l'entrée en vigueur du programme de stabilisation macroéconomique, soit le **10/04/1994**⁶.

Dans le cadre du **Programme De Stabilisation** (04/94-03/95), la formule du glissement a été abandonnée au profit de la technique du *fixing*.

2.1.2- La technique du fixing (1994-1995)

Le fixing est mis en place en vertu de l'**instruction 94-61** du **28 septembre 1994**, instituant le fixing pour la détermination de la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères.

Le fixing peut être défini comme un système de cotation par adjudication, basé sur des séances quotidiennes réunissant les représentants des banques commerciales sous la présidence de la Banque d'Algérie. Le cours du dinar est fixé officiellement en confrontant l'offre unique de la Banque d'Algérie et les demandes de devises des banques commerciales⁷. Ce nouveau système est introduit dans le but de :

- ✓ déterminer le taux de change selon l'offre et de la demande de devises, ce qui donnerait un cours de change quasi réel ;
- ✓ de consolider la convertibilité du dinar dans une situation de bonne tenue de taux officiel ;

⁶Ilmane, M. C. (2014) : « *La couverture du risque de change* ». Séminaire pour les cadres de NAFTAI. Alger.

⁷ Site de la Banque d'Algérie, www.bank-of-algeria.dz

- ✓ de familiariser les banques avec les opérations de change.

Il s'agissait de les préparer à animer le marché de change local devant être institué dès la fin de l'année 1995.

En effet, en décembre 1995, le système du fixing fût abandonné au profit d'un marché interbancaire de change. Ce dernier devait être opérationnel dès janvier 1996.

2.1.3- L'institutionnalisation du marché interbancaire des changes

Le marché interbancaire des changes, une des conditionnalités du programme d'ajustement structurel (avril 1995- mars 1998), a été institué par le règlement N°95-08 du 23 /12/1995 relatif au **marché des changes**.

L'**article 2** de ce règlement définit le marché interbancaire des changes comme suit :

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

Dès lors, le cours du dinar devait se déterminer, selon l'**article 8**, par le mécanisme de l'offre et de la demande. A ce moment même, l'Algérie a adopté officiellement un des régimes de taux de change admis par le FMI à savoir le régime de **flottement dirigé**. Ce régime n'est ni un régime de taux de change fixe ni un régime de taux de change flottant ; il est entre les deux extrêmes, soit un régime de change flexible.

Après avoir présenté un aperçu sur l'évolution du risque de change en Algérie, nous allons nous intéresser maintenant à la façon dont le taux de change du dinar évolue actuellement.

En fait, depuis l'adoption du système de *flottement dirigé*, la Banque d'Algérie s'était assigné l'objectif de maintenir *le taux de change réel effectif (TCRE) stable*. Depuis 2003/2004, elle considère, appuyée en cela par le FMI, que ce taux est à son niveau d'équilibre ou, du moins, il en serait très proche.

Le TCRE est le produit de trois variables : le taux de change nominal effectif du dinar (TCN) à l'incertain, le rapport du niveau des prix domestique et étranger ou le différentiel d'inflation (pour les principaux partenaires) et le rapport des échanges entre l'Algérie et ses principaux partenaires. Il est clair que les deux dernières variables (les deux rapports des prix et des échanges) sont exogènes ; elles s'imposent à notre petite économie ouverte. Par conséquent, la stabilisation du TCRE à son niveau d'équilibre, si l'une et /ou l'autre de ces deux variables vient à changer, ne peut se faire que par l'ajustement du TCN, seule variable que la Banque d'Algérie peut commander.

Mais si le TCRE est une bonne variable de politique macroéconomique (c'est un indicateur de la compétitivité de l'économie nationale), il n'intéresse vraiment pas l'opérateur économique, particulièrement le chef d'entreprise. C'est le TCN qui intéresse ce dernier. Le TCN représente le montant de dinars qu'il doit encaisser ou décaisser pour une unité de monnaie étrangère. C'est donc sur la base du TCN qu'il prend ses décisions d'importer, d'exporter, voire même d'investir. Par conséquent, l'ampleur du risque de change dépend, dans le chef des entrepreneurs opérant à l'international, non pas du TCR et encore moins du TCRE, mais bien de l'évolution du *TCN*⁸.

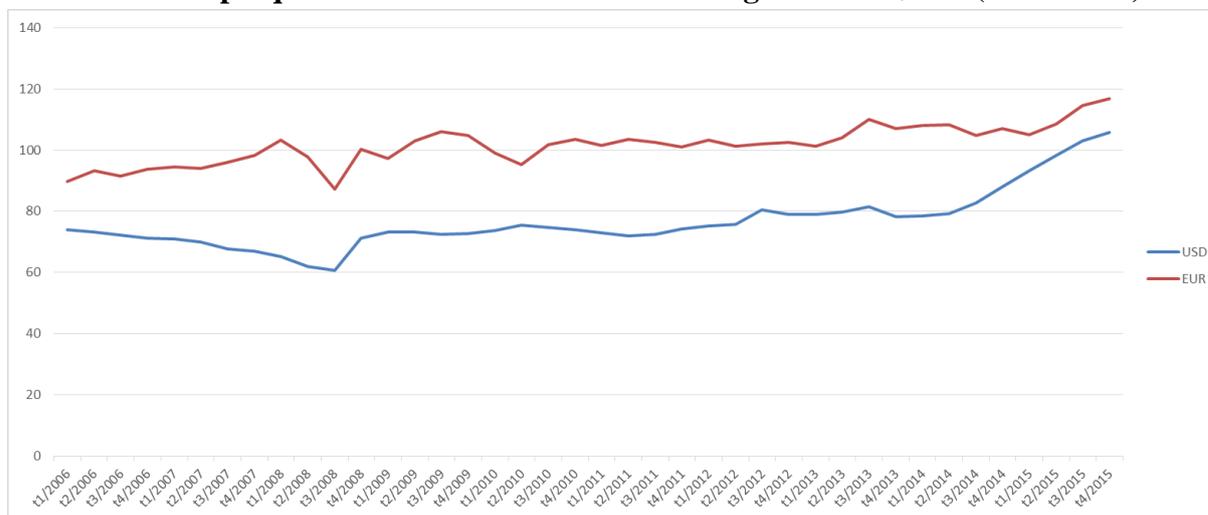
⁸ Ilmane, M. C. (2014) : « *La couverture du risque de change* ». Séminaire pour les cadres de NAFTAI. Alger.

Chapitre I : Risque de change et fluctuation du dinar algérien

Le taux de change nominal du dinar a significativement fluctué ces dernières années face à l'euro et au dollar américain.

Le graphique ci-dessus montre la façon dont le TCN a évolué depuis 2006 à 2015.

Graphique1.1 : Evolution du taux de change €/DA et \$/DA (2006- 2015)



(Source : par nous-mêmes sur la base des données de la Banque d'Algérie)

La première observation est la tendance générale à la dépréciation du TCN du dinar vis-à-vis aussi bien du dollar américain que de l'euro. Mais, et c'est la deuxième observation, cette évolution n'est pas homogène sur toute la période et pour les deux devises. En effet, de t1/2006 à t3/2008, le dinar s'est apprécié par rapport au dollar, pendant qu'il s'est déprécié par rapport à l'euro. De t4/2008 à t4/2013, il a fluctué de manière quasi parallèle par rapport aux deux monnaies avec une légère tendance à la dépréciation. A partir de t1/2014, pendant qu'il s'est stabilisé par rapport à l'euro et ce, jusqu'au t1/2015, il enregistre une dépréciation assez rapide par rapport au dollar au point où ce dernier s'est rapproché considérablement du premier. Mais à partir de t1/2015 et jusqu'à t4/2015, la dépréciation s'était nettement accélérée par rapport aux deux monnaies.

Ainsi, l'année 2015 a été particulièrement marquée par une forte dépréciation du dinar. Selon le Gouverneur de la Banque d'Algérie, cette dépréciation est due à « *L'impact du choc externe subi par l'économie algérienne qui a provoqué une dépréciation de 19.5% du cours moyens du dinar contre un dollar américain entre janvier et septembre 2015 et de 2.1% par rapport à l'euro* ».

A noter que durant le premier semestre 2016, le dinar continue de fluctuer dans le sens de la dépréciation bien que de manière décélérée.

Il convient de noter que l'accélération de la dépréciation du dinar coïncide avec la baisse tout aussi accélérée et plus importante encore du prix du pétrole. Dans le même temps, le dollar américain, monnaie dans laquelle est libellé le prix du pétrole, s'est considérablement apprécié tout particulièrement vis-à-vis de l'euro. En fait, le cours du dollar a toujours évolué dans le sens inverse de l'évolution du prix du pétrole. On comprend donc que le dinar, à l'instar d'autres monnaies étrangères, se soit déprécié vis-à-vis du dollar américain pour maintenir le TCRE à son niveau d'équilibre. Mais est-ce la seule raison et d'une ampleur ? Nous ne pouvons répondre à cette question dans le cadre de ce mémoire. On peut émettre, cependant, l'hypothèse selon laquelle une telle dépréciation est de nature à réduire un tant soit

Chapitre I : Risque de change et fluctuation du dinar algérien

peu les importations et surtout à compenser partiellement les pertes de SONATRACH et finalement celles du Trésor public suite à l'importante baisse du prix du pétrole.

Pour ce qui nous concerne, la question que nous posons consiste à savoir quel est l'impact de cet ajustement du dinar sur les entreprises algériennes ?

L'on sait que sur le plan macroéconomique, un tel ajustement pénalise les importateurs et favorise les exportateurs. Prenons un exemple afin de mieux comprendre le phénomène.

Supposons qu'un importateur algérien a domicilié une facture auprès de sa banque pour une valeur de 1 million d'euro selon un contrat conclu avec son fournisseur le 23/03/2016, le règlement aura lieu dans 90 jours, soit le 22/06/2016. Au moment de la signature du contrat, le cours EUR/DZD était de 123, 37. Le jour du règlement, ce cours est passé à 125, 50. De ce fait, l'importateur subira une perte de change car il doit déboursier un montant supplémentaire afin d'honorer son contrat : il s'agit d'une perte de change qui s'élèvera à :

$$125500000-123370000=2130000 \text{ DA}$$

L'exportateur quant à lui, et pour la même opération (montant et échéance identiques) mais en sens inverse, réalisera un gain de change en encaissant **2130000DA en plus**.

Globalement donc, les pertes et les gains de change s'annulent si la balance commerciale est équilibrée. Dans le cas d'un excédent commercial, il y aura un gain net de change ; comme il y aura une perte nette de change dans le cas d'un déficit.

Mais à l'échelle microéconomique, le problème n'est pas résolu pour autant, même si une entreprise opère dans les deux sens car rien ne dit que ces opérations s'équilibrent. La situation devient encore plus claire si l'on scrute bien la configuration des opérateurs algériens à l'international. L'on sait, en effet, que 96 à 98% de nos recettes en devises proviennent des exportations d'hydrocarbures. C'est donc la SONATRACH qui est le quasi unique bénéficiaire de la dépréciation générale du dinar. Il s'agit du bénéficiaire direct, car environ 70% des recettes de SONATRACH vont finalement au Trésor public.

Par contre, nos dépenses en devises sont le fait de toutes les entreprises publiques, y compris SONATRACH, et privées. Ainsi, si SONATRACH et, *in fine*, le Trésor public sont bénéficiaires nets de la dépréciation générale du dinar, la quasi-totalité des entreprises opérant à l'international en sont les perdantes. Mais pour ce qui concerne les entreprises publiques, le Trésor public intervient régulièrement et ce, depuis 1992/93 pour éponger leurs créances non performantes, y compris les pertes de change, qu'elles enregistrent auprès des banques publiques. Ce n'est pas le cas pour les entreprises privées.

La question se pose alors de savoir comment ces dernières gèrent-elles une telle situation ?

Faute de pouvoir recourir à la couverture du risque de change, elles se trouvent en situation d'envisager plusieurs solutions non exclusives, y compris les solutions illégales, afin d'amortir les pertes qui lui sont inhérentes. Une première solution est de compresser les coûts de production. Une autre solution est de répercuter, du moins partiellement, ces pertes sur les prix de ventes et ce, autant que leur permet le marché. Elles peuvent également recourir à la non facturation, ce qui leur permet d'éviter la TVA...

Ce qui est très important de souligner est qu'il y a des secteurs plus touchés par les pertes de change que d'autres car ils ne peuvent pas compenser leurs pertes à travers l'augmentation des prix de vente et encore moins de recourir aux solutions illégales. Nous citons comme exemple le secteur pharmaceutique dont l'activité est, à juste titre, sévèrement

Chapitre I : Risque de change et fluctuation du dinar algérien

contrôlée et les prix des médicaments sévèrement réglementés. Nous y reviendrons dans le chapitre trois de ce mémoire.

Ceci étant dit, l'incertitude liée au flottement du dinar, notamment ces dernières années, a contribué de manière déterminante à rendre le climat général des affaires encore plus incertain, ce qui a fait réagir négativement les entrepreneurs privés algériens.

En effet, le Forum des Chefs d'Entreprises (FCE) a affirmé, dans une déclaration de presse publiée le 4 novembre 2015, que cette situation les a poussés à réévaluer leur budget concernant les importations et de ne plus prendre de décisions quant aux investissements futurs puisque le climat des affaires est incertain et la fluctuation défavorable des cours de changes nécessite des liquidités plus importantes dont la trésorerie des entreprises ne peut plus y faire face.

Conclusion

L'objet de ce premier chapitre était d'une part, de cerner le concept du risque de change et sa prise en charge (section 1) et d'autre part, de mettre en évidence ce risque en Algérie (section2).

C'est ainsi que dans un premier temps, nous avons défini les principales notions qui nous permettent de mieux cerner notre sujet d'étude. Nous avons fait défiler l'ensemble des définitions concernant le risque de change, la position de change ainsi que les différentes stratégies de couverture du risque de change.

Nous avons tenté également de montrer dans quelle situation et à quelle moment une entreprise peut se retrouver face au risque de change. A cette occasion, nous avons montré que la couverture du risque de change n'est pas systématique et sans coût. Celle-ci dépend de la stratégie de l'entreprise concernant sa gestion des risques. A l'issue de cette tentative nous avons conclu qu'en présence du risque de change, la trésorerie de l'entreprise est systématiquement affectée de manière positive ou négative.

Dans un deuxième temps, nous avons proposé une synthèse sur l'évolution du régime du taux de change du dinar depuis la création de ce dernier en 1964 à nos jours. Nous avons retenu les principales étapes, tout en nous attardant davantage sur la dernière allant de 2006 à 2015. Nous sommes parvenus à conclure que le taux de change du dinar évolue de manière flexible avec une nette tendance à la dépréciation. Nous avons observé que cette dépréciation s'est accélérée au cours des deux dernières années en particulier, par rapport au dollar américain et à l'euro. Nous avons montré que la dépréciation continue du dinar pénalise les entreprises algériennes importatrices, tout particulièrement les entreprises privées. En raison de l'absence d'un système de couverture du risque de change, ces entreprises enregistrent des pertes considérables qui pèsent lourdement sur trésorerie et finalement sur leurs marges. Aussi, l'accélération de l'ajustement à la baisse du dinar opéré ces dernières années semble avoir eu raison de toutes les solutions palliatives auxquelles recouraient ces entreprises. En effet, ces dernières auraient gelé toutes décisions en la matière, y compris d'investissement, à en croire les dernières déclarations du Forum des Chefs d'Entreprises. Ceci est d'autant plus probable que parmi ces entreprises, il y a celles relevant de certains secteurs, comme celui du médicament, qui ne peuvent envisager aucune solution viable, car leurs activités et les prix de leurs produits sont sévèrement réglementés.

La conclusion finale qui se dégage de ce premier chapitre est qu'il ya l'urgente nécessité de mettre en place, voire tout simplement d'activer, un système de couverture du risque de change dont les principales techniques et instruments feront l'objet du chapitre qui suit.

CHAPITRE II :

LES INSTRUMENTS DE

COUVERTURE DU RISQUE

DE CHANGE

Introduction

L'environnement dans lequel évoluent les transactions internationales est caractérisé par une fluctuation accrue et incertaine des cours de change. Face à cette situation, la couverture contre le risque de change devient une nécessité et non plus un choix puisqu'elle représente le seul moyen qui permet aux entreprises d'exercer leurs activités dans un climat serein tout en se concentrant sur leurs métiers.

Toute entreprise peut définir une stratégie de couverture propre à elle afin de réduire au maximum les pertes de change en utilisant différents instruments de couverture contre le risque de change.

Comme toute entreprise, l'entreprise algérienne peut se couvrir du risque de change en adoptant une stratégie de couverture interne ou en sollicitant les organismes externes spécialisés dans la couverture de ce risque. C'est ce que nous nous efforcerons de montrer dans la présent chapitre.

Pour ce faire, nous avons divisé ce chapitre en trois sections. La première est consacrée aux instruments de couverture internes. La deuxième traite des instruments de couverture externes. Enfin, dans la troisième, nous présentons la couverture du risque de change en Algérie telle qu'autorisée par la réglementation bancaire algérienne.

Nous devons souligner que c'est le sujet de cette dernière section, lié à la réalité de notre économie, qui retiendra davantage notre attention. Nous lui consacrerons donc de plus amples développements.

Section1 : Les instruments de couverture internes

Les instruments de couverture du risque de change interne sont qualifiés d'interne car l'entreprise peut les mettre en place sans faire appel à aucun organisme externe.

Nous passerons en revue l'ensemble de ces instruments et montrer comment l'entreprise peut les adopter afin de réduire les pertes inhérentes au risque de change. On en dénombre quatre principaux instruments à savoir : **le choix de la devise de facturation.**

1.1-Le choix de la devise de facturation :

La monnaie de facturation comme étant la monnaie dans laquelle est libellé le contrat d'achat ou de vente. L'entreprise peut choisir plusieurs devises de facturation.

1.1.1-Facturation en monnaie nationale

L'entreprise ne facture et n'accepte que des règlements en monnaie nationale. Cette procédure élimine toute incertitude ; le risque de change est alors entièrement supporté par l'entreprise avec qui elle est en relation.

La facturation en monnaie nationale n'est pas toujours réalisable et bénéfique pour l'entreprise et ce, pour plusieurs raisons⁹.

✓ **L'intérêt de la contrepartie dans l'opération commerciale :** facturer en monnaie nationale fait peser le risque de change sur la seule entreprise étrangère. Cependant, les intérêts de l'exportateur et de l'importateur sont différents car le but de chacun est de réaliser un gain ou un minimum de perte de change. Le premier souhaite une facturation dans une devise forte, susceptible de s'apprécier par rapport à sa propre monnaie. Le deuxième, en revanche, est intéressé par une devise faible, susceptible de se déprécier par rapport à sa propre monnaie.

✓ **La perte de compétitivité :** les entreprises ne peuvent pas bénéficier d'une évolution de change favorable sur certaines devises.

1.1.2-Facturation en monnaie étrangère :

Inversement, l'entreprise peut choisir de **facturer uniquement en monnaie étrangère.** Cela pour différentes raisons, entre autres, la stabilité de cette devise. Cependant, les deux partenaires (acheteur/vendeur) encourent le risque de change. La devise utilisée ne sera pas forcément celle de la contrepartie, cela pourra également être une devise tierce sur laquelle les deux parties s'entendent. Le problème dans ce cas est le conflit d'intérêts entre les deux partenaires sur le choix d'une devise forte ou faible.

1.1.3- Facturation en plusieurs monnaies :

Il existe une autre forme de facturation que l'entreprise peut adopter. Elle consiste en **la facturation en plusieurs monnaies.** Cette technique vise à partager le risque sur les parties et compenser les pertes éventuelles sur une monnaie par des gains sur une autre. Cette technique est rarement utilisée à cause de sa complexité, principalement les deux contreparties doivent avoir un portefeuille de devises diversifiées.

⁹ Abadie, Let Mercier-Suissa, C. (2011, P.124) : « Finance internationale », « Marchés des changes et gestion des risques financiers ». Ed. ArmandColin, Paris.

Ceci dit, le recours au choix de la devise de facturation comme instrument de couverture interne présente des avantages et des inconvénients.

Tableau 2.1 : Les avantages et les inconvénients liés aux choix d'une monnaie de facturation

	Facturation en devise domestique	Facturation en devise étrangère
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> –Risque de change nul. –Facilités comptables. –Bénéfices certains. 	<ul style="list-style-type: none"> –Commercialisation intéressant. –Réduction du risque de change global.
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> –Pouvoir de négociation réduit. –Commercialement risqué. –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. –Lourdeurs comptables.

(Source : Abadie, L. et Mercier-Suissa, C. (2011, P127) : « Finance internationale », « Marchés des changes et gestion des risques financiers ».Ed. Armand Colin. Paris.)

1.2-Les clauses d'indexation

L'entreprise peut prévoir des clauses dans ses contrats commerciaux par rapport à l'évolution du cours de change. Il s'agit de clauses dites monétaires qui «... permettent d'adapter le prix d'achat ou le prix de vente des biens et services à l'évolution du cours des devises ». ¹⁰

L'usage de ces clauses, permet à l'importateur et à l'exportateur de réduire leur exposition au risque de change. Il y'a quatre types de clauses d'indexation.

1.2.1-Les clauses d'indexation proportionnelles

Cette technique a pour principe de répercuter la fluctuation des cours sur les prix : « Si le cours s'élève, le prix de l'exportation ou de l'importation est réduit. S'il baisse, le prix des produits exportés ou importés est augmenté » ¹¹. C'est-à-dire qu'au moment de la signature du contrat, le vendeur fixe le montant selon le cours du jour. En cas de fluctuation (augmentation/baisse), le prix de l'exportation sera modifié selon le nouveau taux de change. Ce type de contrat élimine le risque de change pour une partie et condamne l'autre partie à supporter la totalité du risque.

¹⁰ Lautier, D et Simon, Y. (2005, P.440) : « Finance internationale ».Ed. Economica, Paris.

¹¹ Lautier, D et Simon, Y. Op.cit, P440.

1.2.2-Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise

En adoptant ce type de contrat, les parties contractantes acceptent de répercuter la fluctuation des cours de la devises sur les prix, mais uniquement si celle-ci dépasse un seuil, appelé *franchise*, librement déterminée par les contractants.

1.2.3-La clause de risque partagé

La clause du risque partagé fait supporter à l'importateur et à l'exportateur une partie des effets de la variation des cours de change entre la date de facturation et la date de paiement.

Généralement, ce contrat reflète la solidité de la relation entre (acheteur/vendeur).La répartition se fait par moitié, mais tout autre pourcentage de répartition peut être envisageable selon le pouvoir de négociation de chaque partie.

1.2.4-La clause multidevises

La clause multidevises permet de libeller le montant du contrat en plusieurs devises, et ceci ne sera qu'à l'échéance où l'une des parties choisit la devise de paiement.

1.3- L'action sur les délais

Cette technique consiste à agir sur les délais d'encaissement et/ou de décaissement en devises étrangères. On distingue deux types d'actions.

1.3.1- Le termaillage « *lead and lag* »

Le termaillage consiste à *accélérer* ou à *retarder* les encaissements et les décaissements en devises selon l'évolution anticipée des cours de la devise concernée.

Le principe du termaillage est basé sur les anticipations¹². Si les anticipations sur la valeur de la monnaie nationale sont à la **baisse**, les importateurs accéléreront leurs paiements facturés en devises ; à l'inverse, les exportateurs retarderont le paiement de leurs créances libellées en devises. Si les anticipations de la valeur de la monnaie sont à la **hausse**, les importateurs retarderont leurs paiements facturés en devises et les exportateurs accéléreront le rapatriement de leurs créances libellées en devises.

Le *lead* correspond au paiement anticipé, tandis que le *lag* correspond au paiement différé.

Bien que le termaillage ne représente pas vraiment une technique de couverture mais plutôt une véritable opération de spéculation, basée sur l'anticipation des cours de change, il représente le moyen de couverture interne le plus adopté par les entreprises.

1.3.2- L'escompte financier

L'escompte financier est un instrument qui permet à un exportateur de disposer du montant de sa créance avant échéance, moyennant un escompte sur sa créance. Le montant qu'il va recevoir sera diminué du coût de l'escompte qui constitue le coût de la couverture.

¹²Avenel, J, D et Peyrard, M. (2016, P.70) : « *L'essentiel du Risque de change et de ses instruments de couverture* ».Ed. Gualino, Paris.

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

$$\text{Le coût de l'escompte} = \text{prix} - \frac{\text{prix}}{1 + \frac{(\text{taux} \times \text{jour})}{360}}$$

En utilisant cette technique, l'exportateur ne limite pas uniquement le risque de change mais aussi le risque de crédit et le manque de trésorerie.

L'ensemble des instruments présentés ci-dessus peuvent être mis en place par une entreprise ; à elle de gérer et d'analyser les éléments qui constituent ses transactions (devises, délais de paiement, pouvoir de négociation avec ses partenaires...etc.).

Il reste à présenter la méthode de compensation. Cet instrument de couverture ne peut être établi que par des groupes ayant des filiales à l'étranger.

1.4- Méthodes de compensation (*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 les créances par devises, à l'intérieur des groupes »¹³.

À l'échéance, seuls les règlements relatifs aux soldes nets étant effectués. La compensation peut être faite entre deux ou plusieurs contreparties. Un centre de compensation peut être créé au sein d'un groupe afin d'assurer les opérations de compensation, transfert et d'arbitrage.

On distingue deux types de compensation : *la compensation bilatérale* et *la compensation multilatérale*.

1.4.1- La compensation bilatérale

On parle de compensation bilatérale quand deux sociétés sont en relation commerciale et qu'elles effectuent des ventes réciproques, une débitrice et l'autre créditrice et décident d'un commun accord que le paiement se limite aux soldes de leurs engagements.

1.4.2- La compensation multilatérale

Le principe de la compensation multilatérale est identique à celui de la compensation bilatérale, sauf que ce système est utilisé lorsque les transactions sont nombreuses entre les sociétés d'un groupe et que le nombre de devises devant être traitées est important. La mise en place d'un centre de compensation permettra à chaque société du groupe de recevoir ou de payer le montant net de sa position débitrice ou créditrice. Grâce à cette compensation, le risque de change diminue quand on réduit les positions de change, de même, les frais de couverture sont plus faibles.

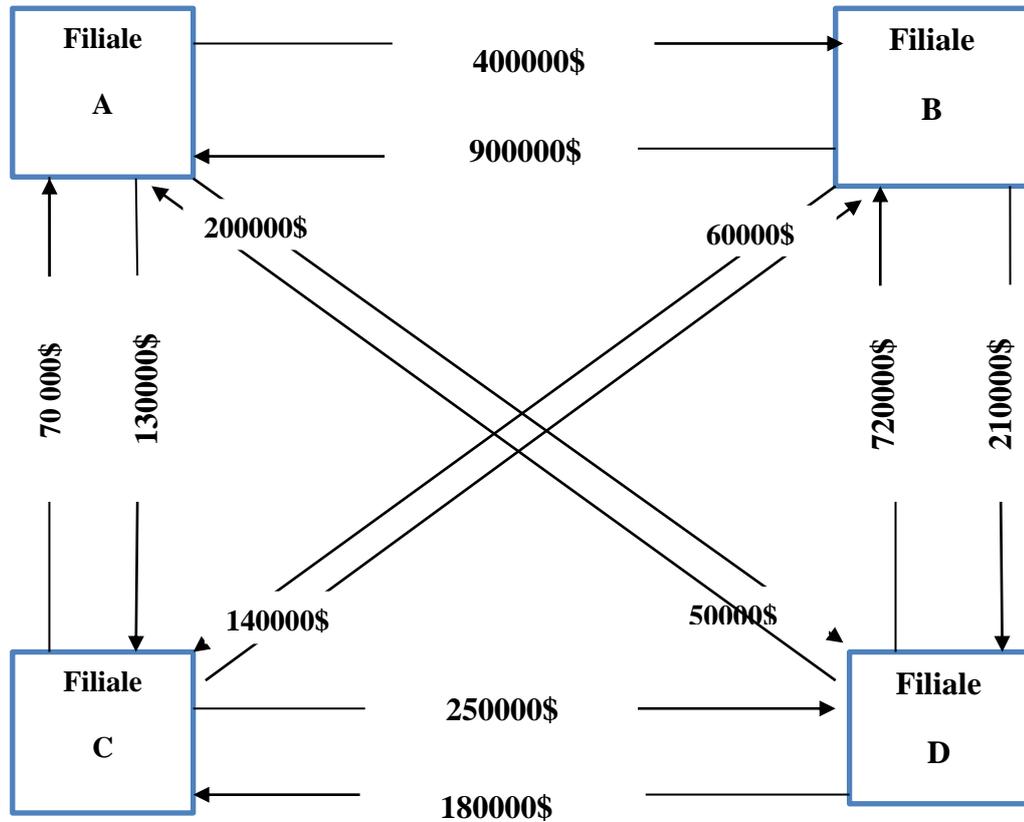
Prenons un exemple pour expliquer le fonctionnement du netting.

Soit une multinationale américaine qui a quatre filiales, A, B, C, D. la compensation se fait comme l'indique le schéma ci-dessous.

¹³Abadie, L et Mercier-Suissa, C. Op. cit, P133.

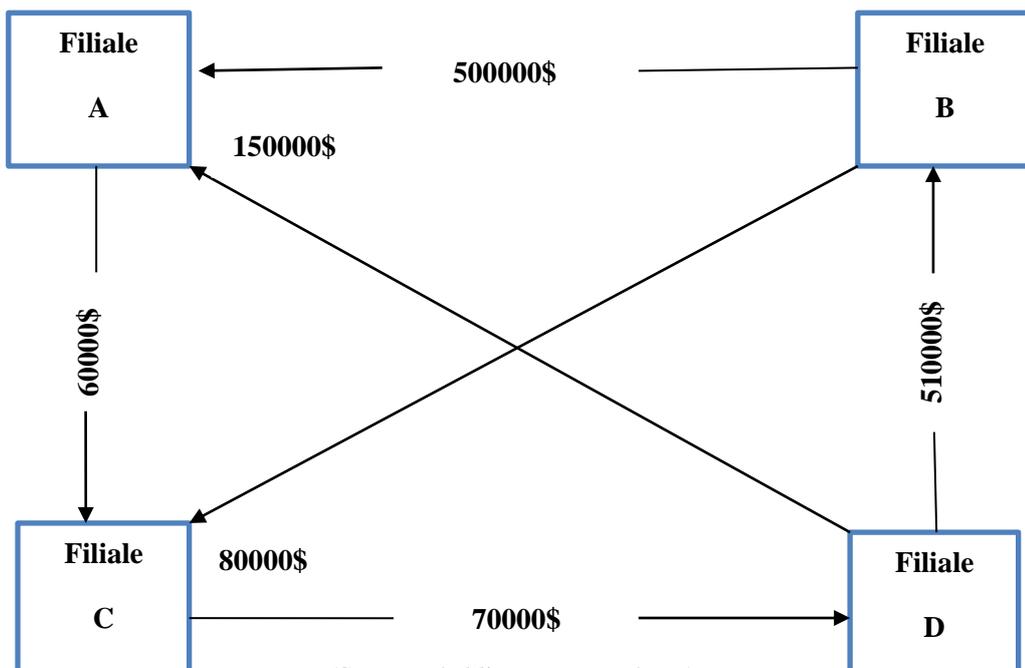
Figure N° 2.1 : Compensation multilatérale

Avant compensation



(Source : établie par nous-mêmes)

Après compensation

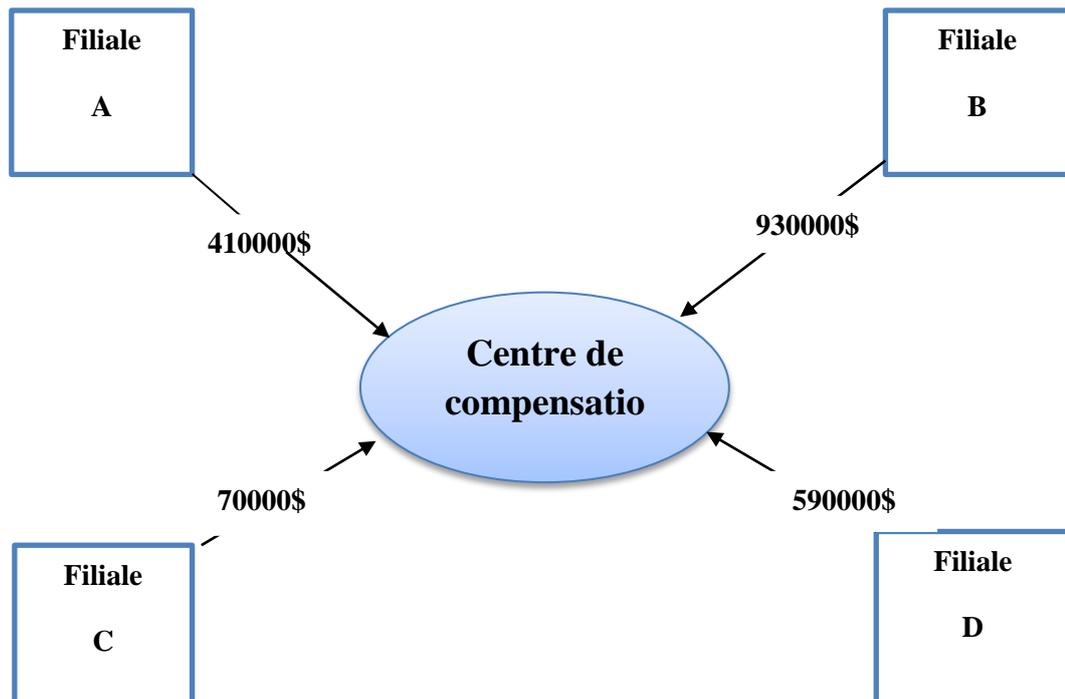


(Source : établie par nous-mêmes)

La compensation multilatérale consiste à faire apparaître une seule position (position nette) entre les filiales deux à deux, cela a permis de réduire le montant total, sujet à la couverture, jusqu'à **1.370.000\$** au lieu de **3.310.000\$**.

La compensation avec centre de compensation nous montre une seule position nette par filiale ; la compensation avec un centre de compensation sera comme suit :

Figure N° 2.2 Compensation multilatérale avec un Centre de compensation



(Source : établie par nous-mêmes)

1.4.3- Les centres de refacturation

Le centre de refacturation va plus loin que le centre de *netting* dans la centralisation des flux de transactions. Les factures des différentes filiales à l'égard de tous leurs créanciers (internes ou externes) sont établies à l'ordre du centre de refacturation. Il paie les différentes dettes (selon les monnaies nationales des clients) et encaisse les différentes factures. Tout le risque de change est reporté sur le centre de refacturation qui doit établir régulièrement un cours de change interne au groupe. Le centre perçoit une commission pour couvrir ses frais.

Il existe une autre forme plus développée de centralisation des flux en devises au sein d'un groupe appelé le *pooling*.

Fontaine, P. (2009, P.136) définit le *pooling* comme suit : « C'est la centralisation la plus large des opérations en devise des différentes entités du groupe. Tous les flux de trésorerie en devise, qu'ils soient entre sociétés du groupe ou entre sociétés du groupe et société externe au groupe, sont centralisés »¹⁴.

¹⁴ Fontaine, P. (2009, P.136): « *Marchés des changes* », Ed. Pearson, Paris.

Les excédents en devises de certaines filiales sont utilisés pour financer les besoins en devises d'autres filiales.

Les avantages du pooling sont nombreux en particulier, il *simplifie* la gestion de la trésorerie et réduit le besoin dans chaque devise à son niveau le plus faible.

Cette première section nous a permis de traiter des techniques internes de couverture du risque de change que les entreprises peuvent mettre en œuvre afin de s'auto-couvrir. Cependant la mise en œuvre de ces instruments reste difficile : manque de maîtrise des techniques d'analyse et de prévision des cours de change, cadre législatif restrictif en matière de change et de transaction international ainsi que la non-convertibilité de certaines devises.

L'ensemble de ces entraves pousse les entreprises à adopter des instruments de couverture externes.

Section2 : les instruments de couverture externe

Le développement du secteur financier ne permet difficilement sinon plus aux entreprises de gérer le risque de change par le biais des instruments internes puisque leur horizon reste très court et ne peuvent plus suivre la volatilité accrue que connaissent les différentes devises sur les places financières. D'où la nécessité de recourir aux instruments de couverture externes.

Ces instruments sont qualifiés d'externes puisque l'entreprise ne peut pas les adopter sans l'aide d'un organisme externe : principalement les banques.

Nous étudierons dans ce qui suit les différents instruments externes de couverture du risque de change en distinguant entre instruments traditionnels et instruments modernes.

2.1-Les instruments traditionnels

Nous présenterons dans ce qui suit les instruments traditionnels en essayant de mettre en évidence la manière avec laquelle l'entreprise peut parvenir à réduire son risque de change une fois ces instruments adoptés.

On distingue trois instruments de couverture traditionnels externes : les avances et les dépôts en devises, le change à terme et les contrats d'assurance.

2.1.1- Les avances et les dépôts en devises

a) Les avances en devises

Abadie, L. et Mercier-Suissa, C. (2011, P.144) définissent le principe de l'avance en devise comme suit:« *L'entreprise qui souhaite couvrir son risque de change à travers les avances en devises, définit avec sa banque, le montant et la devise dont elle souhaite obtenir une avance* »¹⁵.

Dans ce cas, la banque lui accorde un prêt en devise qui sera remboursé par l'entreprise à échéance avec un intérêt calculé à partir du taux interbancaire majoré d'une marge.

L'entreprise exportatrice emprunte auprès de sa banque le montant de devise correspondant à sa créance. Les devises empruntées sont immédiatement vendues sur le marché des changes au comptant contre la monnaie nationale. A l'échéance, l'entreprise rembourse sa dette avec les devises versées par son client.

Pour un exportateur, les avances en devise représentent une dette à court terme, lui permettent de construire immédiatement une trésorerie en monnaie nationale et un instrument de couverture contre le risque de change.

b) Dépôts en devises :

Le dépôt en devises est en quelque sorte l'opération inverse à l'avance en devises ; elle concerne l'importateur uniquement. Un importateur qui possède une position courte en devise, il achète au comptant de la devise et prête à sa banque une somme qui représente le montant de sa dette sur une durée, au plus égale, au délai du crédit consenti par le fournisseur. A échéance la banque rémunérera ce prêt au taux interbancaire de la devise considérée, et l'entreprise pourra payer son fournisseur avec les devises remboursées par la banque.

¹⁵ Abadie, L. et Mercier-Suissa, C. (2011, P.144) : « *Finance internationale* ». Ed. Armand Colin, Paris.

Il faut noter que seules les entreprises qui ont un excédent de trésorerie peuvent recourir à cette technique puisqu'elles vont bloquer un certain montant pendant une période déterminée.

2.1.2- Le change à terme

Selon Desbrières, P. et Poinclot, E. (1999, P. 123), le change à terme peut être défini comme étant « *Un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant défini d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, mais l'échange à lieu à une date ultérieure déterminée. Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance¹⁶* ».

La couverture du risque de change se réalise en éliminant la position de change :

- ✓ courte, par une opération d'achat à terme de devises ;
- ✓ longue, par une opération de vente à terme de devises.

2.1.3- Les contrats d'assurance

Les compagnies d'assurances peuvent aussi proposer des instruments de couverture contre le risque de change à leurs clients à travers des contrats d'assurance.

Elles peuvent proposer aux entreprises importatrices et exportatrices une garantie de change, c'est-à-dire une protection contre toute variation défavorable des cours de changes. Ces assurances concernent aussi bien les opérations ponctuelles que les courants d'affaires régulières. Elles peuvent couvrir les variations de change sur un courant d'affaires à l'importation ou à l'exportation pendant la période de facturation jusqu'au paiement ; ainsi, ces contrats peuvent être munis de clauses qui permettent à l'importateur et à l'exportateur de bénéficier de l'évolution favorable des cours de la devise, le cours garanti peut être modifié pendant la période de facturation.

Nous venons de mettre en relief les instruments de couverture traditionnels externe du risque de change. Chacun d'eux permet de couvrir le risque de change. Cependant, ils sont caractérisés par une certaine rigidité de sorte qu'ils ne permettent pas à l'entreprise de suivre l'évolution rapide du système monétaire et financier international.

C'est la raison pour laquelle de nouveaux instruments de couverture externes du risque de change plus souples et plus adéquats aux caractéristiques du marché financier et monétaire international ont été développés.

2.2-Les nouveaux instruments externes de couverture

Les entreprises recourent de plus en plus aux nouveaux instruments pour leur efficacité et leur adaptabilité aux nouvelles données économiques. Il s'agit de contrats de futures, de swaps et d'options.

¹⁶ Desbrières, P et Poincelot, E. (1999, P.123) :« *Gestion de trésorerie* ». Ed. Management, Paris.

2.2.1- Les contrats de futures sur devises

Fontaine (2009, P. 70) définit le contrat des futures sur devise comme suit : « *Les futures sur devises sont des contrats à terme par lesquels les opérateurs s'engagent à acheter ou vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixés à l'avance* »¹⁷.

Le contrat future se négocie sur le marché organisé à la différence du contrat à terme qui se négocie sur un marché gré à gré. Le nombre de contrats à acheter ou à vendre dépend de la *taille* de chaque contrat.

L'achat de futures protège contre une hausse de la devise du contrat, tandis que, la vente de futures protège contre une baisse de la devise du contrat.

Le mécanisme de couverture contre le risque de change à travers les futures se résume comme suit : les exportateurs qui vendent en devises se couvrent contre le risque de change en vendant un nombre de contrats en devises, correspondant au mieux au montant de leurs exportations. Les importateurs qui achètent en devises se couvrent en achetant un nombre de contrats en devises correspondant au mieux au montant de leurs importations.

Cependant, chaque instrument a des avantages et des inconvénients dont les principaux sont résumés dans le tableau 1 ci-dessous.

Tableau N°2.2 : Les avantages et inconvénients des futures sur devises

Avantages	Inconvénients
1. Garantit le cours d'achat ou de vente des devises à l'échéance.	1. Ne permettent pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours.
2. Cours coté sur un marché.	2. La standardisation des contrats fait que les montants et les échéances correspondent rarement aux besoins de l'entreprise.
3. La possibilité de solder sa position à tout moment avant l'échéance.	3. Donnent lieu au versement du dépôt de garantie et aux appels de marge (risque de trésorerie).
4. La possibilité de profiter d'un gain de couverture.	4. Peu de devises sont traitées.
5. Elimination de risque de contrepartie.	5. Produits nécessitant une gestion et un suivi administratif.
6. Les frais de transactions sont moins élevés.	

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

2.2.2- Les swaps

Un swap peut être définie comme : une opération d'échange de flux (intérêt ou /et de devises) futurs portant sur un montant et une durée définie à l'avance. Deux contreparties décident de s'échanger deux échéanciers de flux financiers qui ont la même valeur

¹⁷ : Fontaine, P. (2009, P70) : « *Gestion du risque de change* ». Ed. Pearson, Paris.

économique au moment de la transaction¹⁸.

En termes de couverture contre le risque de change, on distingue entre deux types de swaps : *les swaps de devises et les swaps de change (swaps cambistes)*.

a) Les swaps de devises « currency rate swaps »

Un swap de devise est un contrat de gré à gré par lequel deux contreparties s'échangent, pendant une période donnée, un nominal ainsi que des flux d'intérêt libellés dans deux devises différentes.

Lors de la conclusion du contrat de swap, il faut définir les caractéristiques du contrat il faudra ainsi stipuler :

- le montant nominal ;
- le cours de change (au comptant et à terme) ;
- la date de départ et d'échéance du swap ;
- le taux d'intérêt (fixe/variable).

Le principe d'un swap de devises est celui d'une opération de prêt et d'emprunt simultanés entre deux parties et s'échelonnant sur trois étapes.

❖ Etape1 : Emprunt et échange du capital.

Les parties s'échangent mutuellement le principal libellé dans deux devises différentes ; elles s'entendent aussi sur les taux d'intérêts qui seront versés par chacune des parties à l'autre pendant la durée du contrat.

❖ Etape2 : Echange des intérêts et paiement.

Chaque contrepartie paye les intérêts selon la périodicité convenue.

❖ Etape3 : Echange du principal et remboursement des emprunts.

Les deux parties remboursent leurs emprunts en devises échangées sur la base du taux de change convenu au préalable dans le contrat.

Quant au *swap de change*, il correspond à une transaction par laquelle deux contreparties vont s'échanger, pendant un période donnée des devises différentes.

La négociation se fait de gré à gré en mentionnant le montant, l'échéance et le cours de change.

Les swaps de change ont été créés avant les swaps de devises, mais ils sont assez proches puisqu'ils se basent sur le même principe : une opération de prêt et d'emprunt simultanés entre deux parties. Cependant, ils se différencient principalement sur les aspects suivants¹⁹ :

¹⁸BENABDALLAH, Samir. (2009, P.60) : « *le risque de change et les instruments de couverture* », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.

¹⁹Fontaine, P. Op. cit. P.64.

• *Les swaps de change sont des instruments à court terme, alors que les swaps de devises sont généralement conclus pour des périodes portant sur le moyen ou sur le long terme ;*

• *Il n'y a pas d'échange d'intérêts dans le swap de change, alors qu'il y en a dans le swap de devise ;*

• *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.*

Malgré ces différences, les deux types de swaps sont utilisés pour la couverture du risque de change et la gestion de la trésorerie.

Puisque les swaps de devises sont plus sophistiqués que les swaps de changes, leur cadre d'utilisation est plus large ; on les utilise notamment pour :

- Financer un investissement à l'étranger ;
- Couvrir le risque de change sur un emprunt à moyen ou long terme ;
- Couvrir le risque de change commercial ;
- S'endetter à moindre coût.

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

Tableau N° 2.3 Les avantages et les inconvénients des swaps de devises

Avantages	Inconvénients
<ol style="list-style-type: none">1. Grande souplesse du contrat qui répond aux besoins spécifiques des contractants.2. Coût apparent nul.3. Couverture à la fois du risque de change du risque de taux (swap de devises) fiscaux) ;4. Gérer le risque de change à court, moyen long terme.5. Opération inscrite en hors bilan des engagements).6. Annuler le risque crédit sur le montant principal.7. Permettent d'arbitrer différents marchés	<ol style="list-style-type: none">1. Le risque de contrepartie reste toujours présent (pour les intérêts).2. Nécessité d'un suivi.3. complexité d'une gestion dynamique cumulant des swaps de devises.4. Le coût implicite (spread de taux et de change).5. Permettent le transfert d'un risque de change vers un risque de taux d'intérêt.6. Présence du risque de change sur les intérêts.

BENABDALLAH, Samir. (2009, P.63) : « le risque de change et les instruments de couverture », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.

2.2.3-Les options sur devises

D'après Fontaine (2009, P.92), l'option sur devise se définit comme étant : « Une option sur devises 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, dit prix d'exercice (strikeprice), et à une date convenue à l'avance, moyennant le paiement d'une prime (premium) »²⁰.

Les options peuvent être négociées sur le marché de gré à gré ou sur le marché organisé. Ce ne sont pas des produits dérivés fermes car ils n'obligent pas l'achat ou la vente de la devise. En revanche, si l'acheteur exerce son droit sur la devise, le vendeur de l'option n'a pas le choix ; il devra exécuter.

Les options permettent de couvrir le risque de change ainsi que la possibilité de bénéficier des fluctuations favorables des cours de changes.

Il existe plusieurs types d'option, la typologie généralement adoptée en distingue six types d'option à savoir :

- **Option d'achat (CALL)**

- ✓ Pour l'acheteur : donne le droit et non l'obligation d'acheter les devises au cours convenu à la date d'échéance.

- ✓ Pour le vendeur : l'obligation de livrer les devises au cours convenu à la date d'échéance si l'acheteur décide d'exercer son droit d'achat.

- **Option de vente (PUT)**

- ✓ Pour l'acheteur : donne le droit et non l'obligation de vendre les devises au cours convenu à la date d'échéance.

- ✓ Pour le vendeur : l'obligation d'acheter les devises au cours convenu à la date d'échéance si l'acheteur décide d'exercer son droit de vente.

- **Option négociable** : ce sont les options négociées sur le marché organisé, elles sont alors standardisées en termes de montant, prix d'exercice et échéance.

- **Option non négociable** : ce sont les options négociées sur le marché gré à gré, elles sont donc faites sur mesure en termes de montant, prix d'exercice et date d'échéance

- **Option américaine** : l'option peut être exercée à tout moment pendant la durée de vie de l'option.

- **Option européenne** : l'option ne pourra être exercée qu'à la date d'échéance.

Ces différentes options sont sous-tendues par plusieurs stratégies de couverture, chacune d'elle œuvre pour la couverture du risque de change.

²⁰ Fontaine, P.op.cit, P92.

On peut en citer les stratégies de base, les stratégies sur la volatilité et les stratégies sur les prix.

a) Les stratégies de base

Il existe quatre stratégies de base :

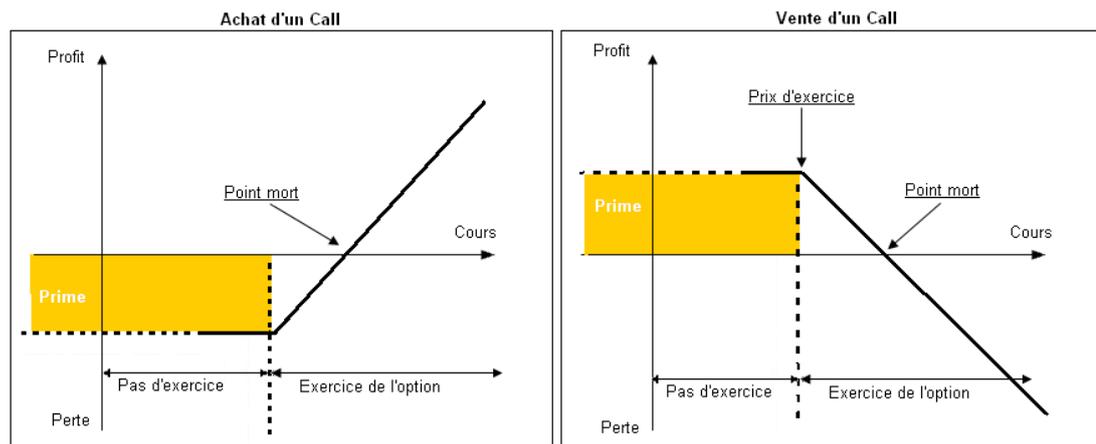
➤ **L'achat d'un call** : l'achat d'une option d'achat sur devise à un certain prix (prix d'exercice) augmenté d'une prime, permet de se couvrir contre le risque de la **hausse** d'une devise par rapport à une autre.

Lorsque le cours de change sur le marché est supérieur au prix d'exercice, l'acheteur réalise un profit illimité proportionnel à la hausse de la devise. Dans le cas de la baisse de la devise, l'acheteur réalise une perte limitée au montant de la prime.

➤ **La vente d'un call** : La vente d'un call permet de vendre une devise à un prix maximum égal au prix d'exercice augmenté de la prime.

Le vendeur d'une option d'achat est dans la situation inverse par rapport à l'acheteur, puisque en réalité le vendeur subit la décision de l'acheteur, son gain est donc limité à la prime ; par contre, ses pertes sont illimitées, comme l'illustre le graphique ci-dessous.

Graphique N°2.1 : Profil d'une option d'achat



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

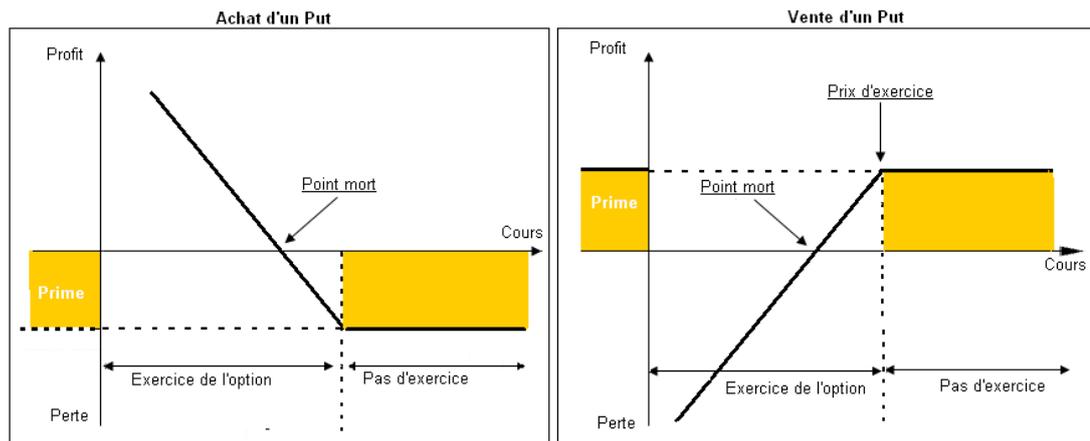
➤ **L'achat d'un Put** : l'achat d'une option de vente sur devise à un certain prix (prix d'exercice) augmenté d'une prime, permet de se couvrir contre le risque de **baisse** d'une devise par rapport a une autre.

Lorsque le cours de change sur le marché est supérieur au prix d'exercice, l'acheteur réalise une perte limitée au prix de la prime. Dans le cas de la baisse de la devise l'acheteur exerce l'option et vend la devise à un prix minimum, égal au prix d'exercice diminué du montant de la prime, et réalise ainsi un profit illimité proportionnel à la baisse de la devise.

➤ **La vente d'un Put** : La vente d'un put permet au vendeur d'acheter une devise à un prix minimum égal au prix d'exercice diminué de la prime qu'il a reçue.

Le vendeur d'une option de vente est dans la situation inverse par rapport à l'acheteur, puisqu' il est dans l'obligation de se soumettre à la volonté de l'acheteur. Son gain est donc limité à la prime reçue ; par contre, ses pertes sont illimitées, comme le visualise le graphique 2.2 suivant.

Graphique N°2.2 : Profil d'une option de vente



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

Il existe des stratégies plus complexes qui permettent de couvrir le risque de change au moindre coup, elles nécessitent de la part de leur détenteur une gestion active. Il s'agit des stratégies sur la volatilité et de stratégies sur le prix.

b) Les stratégies sur la volatilité

Ces stratégies sortent du domaine de la couverture, du fait que leur but est tenté de bénéficier de certaines variations de volatilité sans pour autant connaître la tendance de la variation. Elles sont appropriées pendant les périodes économiques et financières instables et peuvent conduire à une forte appréciation ou dépréciation de la devise.

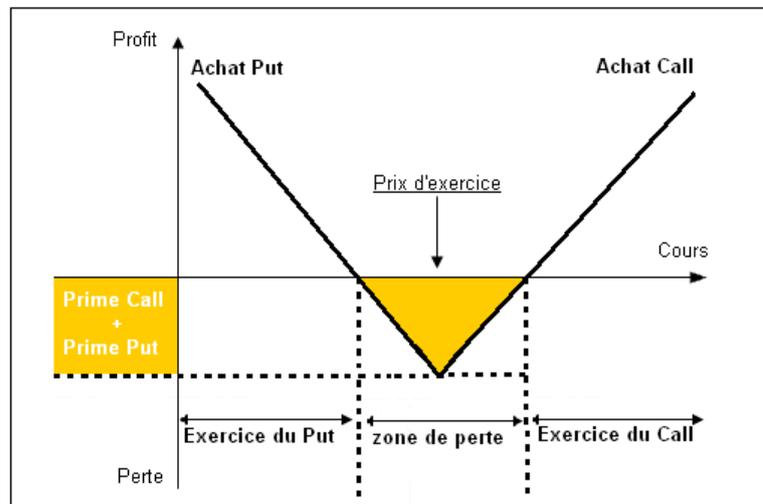
Parmi ces stratégies nous citons : le straddle, le strangle, le butterfly et le condor.

- **Les straddles** : l'achat d'un straddles revient à acheter une option d'achat et de vente simultanément sur une même devise ayant le même prix d'exercice, la même échéance, mais pas la même prime.

L'acheteur de straddle anticipe une forte variation de cours indépendamment du sens de celle-ci. Cette variation doit être suffisamment importante pour lui permettre le paiement des deux primes et si possible l'exercice d'une des options. Ainsi, la perte est limitée à la somme des deux primes et le gain est illimité.

Par contre, le vendeur d'un straddle table sur une stabilité du cours de change autour du prix d'exercice afin de lui permettre de conserver au moins une partie des primes touchées initialement. Ainsi, son gain est limité aux deux primes et la perte est illimitée. Comme l'indique le graphe ci-après.

Graphique N°2.3 : Achat d'un Straddle

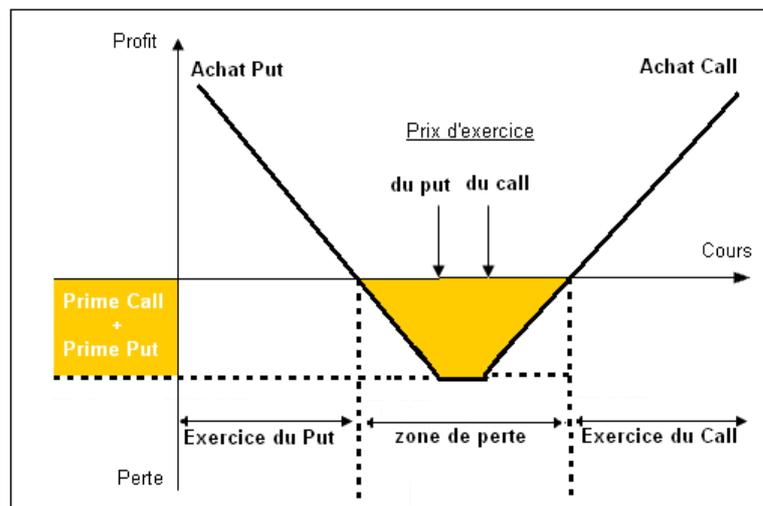


(Source: RUMY Michel, séminaire Banque d'Algérie, introduction aux marchés financiers dérivés. Alger. Avril 2009)

- **Les strangles :** l'achat d'un strangle consiste à acheter une option d'achat et de vente simultanément et ayant la même échéance, mais le prix d'exercice est différent.

De plus, ces prix seront en dehors de la monnaie afin de minimiser le montant des primes à payer. L'acheteur d'un strangle a les mêmes attentes que l'acheteur d'un straddle.

Graphique N°2.4 : Achat d'un Strangle



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

Il convient de noter qu'il existe d'autres stratégies de couverture constituées de différentes combinaisons entre les strangles et les straddles tels que les butterfly, le condor et autre. Cependant, ce type d'instrument doit être utilisé avec précaution par les investisseurs confiants dans leurs prévisions d'évolution des cours de change.

c) Les stratégies sur le prix

Les stratégies sur le prix supposent, par définition, une anticipation de l'évolution du prix du sous-jacent (la devise), le plus connu est le *collar* :

Le collar, appelé également « *terme synthétique* » ou « *tunnels* », consiste en l'achat d'une option call ou put et vente simultanée une option de sens contraire, de même échéance et de même prix d'exercice.

Ainsi, l'achat d'un collar se traduit par l'achat d'un call et la vente d'un put ; il est utilisé pour une protection contre une hausse des cours de change (garantir un prix d'achat maximum) à moindre coût. La vente d'un tunnel se traduit par la vente d'un call et l'achat d'un put ; elle permet la couverture contre une baisse des cours mais en perdant tout gain supplémentaire au-delà du prix d'exercice du call.

Chaque option a des avantages et des inconvénients, les plus importants sont les suivants.

Tableau N° 2.4 Les avantages et les inconvénients des options

Avantages	Inconvénient
<ol style="list-style-type: none"> 1. Garantir à l'acheteur de l'option un cours maximum d'achat (ou un cours minimum de vente) ; 2. Souplesse d'utilisation (prix d'exercice, échéance) ; 3. Permet de couvrir des positions de change conditionnelles (risques aléatoires) ; 4. Permet à l'acheteur de profiter d'une évolution favorable des cours ; 5. Outil de gestion dynamique du risque de change : la revente de l'option est possible ; Instrument de hors bilan (seule la prime est échangée lors de la conclusion du contrat). 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Coût instantané de la prime en termes de trésorerie ; 2. Le montant de la prime versée peut se révéler très élevé. Il constitue une véritable charge financière ; 3. Echéance de l'option généralement inférieure à 1 an ; 4. Ce type de contrat nécessite une gestion continue par un professionnel ; 5. L'utilisation des options n'a d'intérêt que pour des opérations en devises portant sur des montants importants.

BENABDALLAH, Samir. (2009, P.74) : « *le risque de change et les instruments de couverture* », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.

Les techniques présentées dans cette deuxième partie sont parfaitement adaptées pour assurer la couverture contre le risque de change. Se sont également des instruments financiers à part entière qui ont introduit une nouvelle dimension dans la sphère financière. Ces nouveaux instruments permettent de se prémunir contre une évolution défavorable en figeant

une fois pour toute le cours de change à travers les options sur devises et les futures, ou de faire un échange de flux financier à travers les swaps.

Toutefois, ces instruments doivent être utilisés par des personnes qui ont les connaissances nécessaires puisqu'ils peuvent entraîner des pertes considérables s'ils ne sont pas utilisés de manière appropriée.

Après avoir présenté les différents instruments internes et externes de couverture contre le risque de change, nous reviendrons au change à terme avec d'amples développements car c'est le seul instrument externe permis à ce jour par la réglementation algérienne.

Section3 : La couverture du risque de change en Algérie

Les entreprises algériennes peuvent se couvrir contre le risque de change parce que le taux de change du dinar n'est pas fixe et peut donc fluctuer de manière défavorable pouvant engendrer des pertes de change importantes. Elles peuvent recourir à la couverture du risque de change par les instruments internes ; cela va de soi. Mais ce qui nous intéresse ici c'est le recours aux instruments externes.

Nous devons préciser d'emblée qu'en la matière, le seul instrument autorisé par la réglementation bancaire algérienne est la **couverture à terme**. C'est l'objet de cette troisième section.

Dans cette troisième et dernière section, nous reviendrons, dans un premier temps, sur la définition du concept du change à terme et de son mécanisme. Nous nous attèlerons, dans un deuxième temps, à l'étude de l'expérience algérienne en la matière. Dans ce cadre, nous proposerons d'abord, un aperçu historique sur la mise en place du change à terme ; nous présenterons, ensuite, le marché interbancaire des changes algérien ; nous analyserons, enfin, l'état actuel de ce marché.

3.1- Définition et mécanisme du change à terme.

3.1.1-Définition du change à terme

Une définition succincte de cet instrument a été donnée précédemment. L'on précisera ici que le change à terme est un contrat, entre une banque et son client, portant sur l'achat (pour l'importateur) ou la vente (pour l'exportateur) d'un montant donné d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, l'échange des deux monnaies interviendra à une date ultérieure déterminée lors de la conclusion du contrat²¹.

Le cours de change à terme est calculé par le combiste de la banque. L'opération se déroule en plusieurs étapes comme nous le verrons sous peu.

Le calcul du cours à terme dépend de plusieurs facteurs, à savoir :

- ✓ les cours au comptant des monnaies en question (vente/achat) du jour de la négociation ;
- ✓ l'échéance de l'opération ;
- ✓ les taux d'intérêt (prêt/emprunt) des mêmes monnaies.

La détermination du cours à terme peut être résumé par la formule suivante :

$$\text{Cours à terme} = \text{cours au comptant} + \text{point à terme (point de swap)}$$

La différence entre le cours à terme et le cours au comptant résulte du différentiel des taux d'intérêt entre la monnaie étrangère et la monnaie nationale ; elle s'appelle «point de terme» ou «point de swap».

Les points à terme ou points de swap sont cotés aux 1/10000ème d'unité de devise.

Cet écart est qualifié de *report* ou de *déport* suivant qu'il soit, respectivement, positif ou négatif. Ainsi :

²¹ Ilmane, M. C. (2014) : « *La couverture du risque de change* ». Séminaire pour les cadres de NAFTAL. Alger.

- Si le taux à terme – le taux au comptant $> 0 \Rightarrow$, on dit que la devise est négociée avec *report (prime)* ;

- Si le taux à terme – le taux au comptant $< 0 \Rightarrow$, on dit que la devise est négociée avec *déport (escompte)*.

Une fois que le client aura conclu avec sa banque le contrat de vente ou d'achat d'un montant donné d'une monnaie étrangère (à recevoir ou à payer) à une échéance donnée, son problème lié au risque de change est résolu pour lui, puisque transféré à sa banque. En tant qu'organisme professionnel, la banque saura comment se couvrir, à son tour, du risque de change.

3.1.2- Le mécanisme de la couverture à terme

La couverture à terme peut se faire aussi bien pour les opérations d'exportation que pour les opérations d'importation. Voyons avec précision comment le mécanisme de couverture se déroule pour l'une et pour l'autre opération.

a) La couverture à terme d'une opération d'exportation « *vente à terme* » :

L'exportateur vend à terme, à sa banque, le montant en devise correspondant à la valeur de son exportation. Ce faisant, il se couvre contre toute dépréciation éventuelle de la devise en question. Cela veut dire que le montant de la monnaie nationale que doit recevoir l'exportateur à échéance est fixé au préalable.

Pour mieux expliquer le mécanisme de la vente à terme prenons un exemple.

Biopharm réalise une vente avec un client tunisien d'un montant de 100.000€, le règlement doit avoir lieu dans trois mois. Pour éviter le risque de change lié à la fluctuation du DA, Biopharm propose à son banquier de lui vendre à terme les 100.000€. Ce dernier lui transmet l'information suivante : le cours vente (pour l'exportateur) à terme 3 mois, ce jour, est de **116.7567**dinars pour 1 euro ; sachant que le cours comptant vente (du point de vue de la banque) est de au 116.25 dinars pour 1 euro.

Si Biopharm est d'accord, alors le contrat est conclu et elle attendra la fin du terme pour encaisser la somme de 11 625 000 dinars.

Le problème est ainsi transféré à la banque qui a en fait pris ses disposition pour se couvrir et ce, par le mécanisme même de détermination du taux à terme. Pour ce faire, le banque à besoin des données suivantes :

- les cours comptant EUR/DZD à l'achat et à la vente, soit 116.18 (achat) et 116.25 (vente) ;

- taux d'intérêt EUR prêt/emprunt à trois mois, soit 2%(prêt) et 3%(emprunt) ;

- taux d'intérêt DZD prêt/emprunt à trois mois, soit 5%(prêt) et 6%(emprunt).

A partir de ces informations des marchés monétaire et des changes, la banque calcule le taux de change à terme (vente) EUR/DZD selon une formule bien établie. Mais avant d'arriver à la formule, il convient d'en restituer les trois étapes qui y mènent.

▪ **Première étape : emprunt en euros :**

La banque recevra de son client, dans trois mois, un montant de 100.000€. Ce jour, elle empruntera la valeur actuelle des 100.000€ pour une durée de trois mois. A l'échéance, la banque rembourse la somme de son emprunt (principal + intérêts) avec la recette de l'exportateur.

La valeur actuelle de 100.000€ est de :

$$\frac{\text{capital}}{1 + (i \times n)/36000} = \frac{100.000}{1 + (0.03 \times 90/360)} = 99255,58\text{€}$$

La banque emprunte donc 99255.58€ au taux $i_{EUR} = 3\%$ pendant trois mois, de sorte à ce qu'elle remboursera à l'échéance la somme de 100 000€.

▪ **Deuxième étape : vente d'euros au comptant :**

La banque vendra la devise empruntée au comptant pour contre la monnaie nationale (DZD) afin de se prémunir contre la baisse de la devise (EUR) à échéance.

Le cours au comptant EUR/DZD est de : 116.18

La banque recevra ainsi la somme de :

$$99255,58 \times 116,18 = 11531513,28 \text{ DZD}$$

▪ **Troisième étape : placement des Dinars :**

Les dinars obtenus sont placés par la banque pour une durée de trois mois au taux prêteur de ($i_{DZD} = 5\%$).

A l'échéance, la banque dispose de :

$$\text{capital(DZD)} \times \left(1 + \frac{i \times n}{36000}\right) = 11531513,28 \left(1 + \frac{0,05 \times 90}{360}\right) = 11675657,2 \text{ DZD}$$

A l'échéance, le client versera 100.000 Euros à la banque qui remboursera son emprunt. La banque recevra le produit de son placement, soit 11 675 657,2 dinars qui seront versés à son client.

En conclusion, la banque, moyennant rémunération pour ce service (marge), peut garantir un cours à terme à son client de 116.7567, soit (11 675 657,2/100 000).

Il convient de remarquer ici que le Cours à terme est supérieur au Cours au comptant ($116,75 > 116,18$). Autrement dit, l'euro est en report par rapport au dinar. Cela s'explique par le différentiel de taux d'intérêt sur les deux devises.

Les étapes précédentes sont résumées dans la formule suivante :

$$CT(\text{Dev1/Dev2}) = CCa \times \frac{1 + (n \times i_{2p}/B2)}{1 + (n \times i_{1e}/B1)}$$

- CT : cours à terme ;
- CCa : cours comptant acheteur de la devise 1 contre la devise 2 ;
- i_{1e} : taux emprunteur de la devise 1 ;
- i_{2p} : taux prêteur de la devise 2 ;
- n : nombre de jours ;

- B1 : base annuelle²² de la devise 1 ;
- B2 : base annuelle de la devise 2.

b) La couverture à terme d'une opération d'importation

L'importateur achète à terme à sa banque les devises correspondant au montant de sa dette, ainsi, il se couvre contre toute appréciation éventuelle de la devise. De cette manière, il connaît avec précision le montant en monnaie nationale qu'il devra payer.

Le mécanisme de l'achat à terme est le même que celui de la vente à terme.

Afin de garantir le cours d'achat à terme, la banque a besoin des mêmes données des marchés monétaire et des changes et fait les opérations suivantes :

- ✓ emprunt des dinars au taux prêteur à trois mois ;
- ✓ achat des euros au comptant au cours vendeur ;
- ✓ placement des euros au taux emprunteur à trois mois ;
- ✓ à l'échéance, la banque rembourse l'emprunt.

Reprenons le même l'exemple d'une importation par Biopharm d'un médicament depuis l'Europe pour un montant de 100. 000 d'euros, le règlement devant intervenir dans 90 jours.

Pour éviter le risque de change et s'assurer de décaisser un montant en dinars aujourd'hui, Biopharm doit **acheter** ce jour 100. 000 euros à terme 90 jours. Elle en adresse la demande à sa qui lui propose un taux **117.406** de dinars pour 1 euro.

Ce taux peut être obtenu directement en appliquant la formule bien connue :

$$CTa = CCv \times \frac{1 + (n \times i2e/B2)}{1 + (n \times i1p/B1)}$$
$$ct = 116.25 \times \frac{1 + (90 \times 0.06/360)}{1 + (90 \times 0.02/360)} = 117.406$$

Le change à terme est l'instrument le plus utilisé au monde pour la couverture du risque de change. Il a donc des avantages certains, mais il recèle également quelques inconvénients. Le tableau 2.5ci-dessous résume les principaux avantages et inconvénients du contrat de change à terme

²² La base annuelle la plus utilisée est de 360 jours. Pour certaines monnaies (par exemple GBP), on utilise 365 jours.

Tableau N°2.5 Les avantages et inconvénients du contrat de change à terme

Avantages	Inconvénients
1. L'absence d'incertitude : le cours d'achat ou de vente est fixé au préalable.	1. Ne permet pas de profiter d'une évolution favorable des cours de change.
2. Souplesse d'utilisation : contrat sur mesure ; la date d'échéance, la montant et les monnaies à couvrir sont négociés selon les besoins des clients.	2. Peu adapté aux risques potentiels ou aléatoires en raison du caractère irrévocable de l'engagement.
3. Aucune nécessité de gestion ni suivie administratif.	3. Le cours garanti n'est pas négociable.
4. Les reports ou déports peuvent constituer un avantage : déport pour un acheteur et report pour un vendeur.	4. Risque de retournement du terme : en cas de créance impayée, il y a une obligation de racheter les devises au cours du jour.

BERRA, Fouad. (2003) : « Les instruments de couverture du risque de change », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.

Le change à terme permet ainsi d'éliminer le risque de change dès sa naissance, mais il ne permet pas de tirer profit des opportunités de gain inhérentes à la position de change. Pour remédier à cet inconvénient, des produits plus souples ont été mis en œuvre afin de profiter des fluctuations favorables des cours de change, à savoir le change à terme participatif.

Le change à terme participatif «...est un contrat de change à terme qui permet à l'entreprise de bénéficier d'un pourcentage, fixé préalablement, sur les gains de change escomptés »²³.

L'entreprise se protège à un niveau de cours de change qu'elle juge acceptable, tout en se réservant la possibilité de profiter des cours de changes.

La couverture à terme participative peut se faire de deux manières : soit le client fixe le cours de change garanti et, dans ce cas, la banque fixera le taux de participation ou inversement.

²³ Desbrières, P et Poincelot, E. (1999, P141) :« Gestion de trésorerie ». Ed. Management, Paris.

3.2- L'expérience algérienne en matière de couverture du risque de change

A présent, nous allons nous intéresser à l'expérience algérienne en matière de couverture du risque de change à travers la couverture à terme. Nous commençons par un aperçu historique de cette expérience

3.2.1- Un aperçu historique

Le change à terme a été introduit, pour la première fois, en Algérie en 1991 (règlement du CMC n° 91-07 du 14/08/1991). Il faut dire qu'auparavant, la notion du risque de change ainsi que sa couverture étaient totalement écartés que ce soit par les entreprises ou par les banques de la place. Cela est probablement lié au système économique adopté par le pays à cette période (économie planifiée du centre) où le taux de change était administré, le commerce international était sous le monopole total de l'Etat...

Avec le démarrage des réformes économiques dès 1987/88 et surtout à partir de 1990, le problème du risque de change commençait à se poser avec acuité. Pour remédier à cette situation, des mesures réglementaires ont été prises pour venir en aide aux opérateurs économiques en leur offrant des solutions leur permettant sinon d'éviter du moins réduire les pertes de change.

Ainsi, un mécanisme de change à terme (uniquement l'achat à terme de devises contre dinars) a été mis en place par la Banque d'Algérie en vertu du règlement N°91-07 du 14/08/1991 portant règles et conditions de change. L'article 16 de ce règlement définit l'opération de change à terme comme étant « ... *Toute transaction d'achat ou de vente de devises contre dinars à un prix appelé "cours à terme". La livraison de l'une ou des deux monnaies échangées (dinars et devises) intervient dans ce cas à une date ultérieure appelée "échéance". Les durées des opérations de change à terme seront fixées par instruction de la Banque d'Algérie* ».

La Banque d'Algérie offre alors la possibilité aux entreprises importatrices de se couvrir contre les fluctuations de la monnaie nationale grâce à ce procédé d'achat à terme de devises contre dinar selon des conditions et modalités fixées par l'instruction n°30-91 du 27/10/1991.

La procédure de l'achat à terme de devises est entamée par l'importateur algérien qui souhaite se couvrir contre une éventuelle dépréciation du dinar par rapport à une devise précise. A cet effet, il établit une demande à sa banque commerciale qui, à son tour, est tenue de déposer un ordre d'achat à terme auprès de la Banque d'Algérie. Cette dernière prend acte de l'engagement d'achat et indique le taux de change applicable à l'opération.

La banque commerciale dispose d'un délai de 10 jours avant la levée du terme pour déposer à la Banque d'Algérie une « *demande d'affectation* » appuyée des justificatifs nécessaires.

Sur la base de cette demande, la Banque d'Algérie met à la disposition de la banque commerciale le montant en devise de l'achat à terme, auprès d'une banque étrangère avec une valeur jour de la date de levée du change à terme.

L'opération d'achat à terme peut être annulée ou modifiée. Ce changement entraîne une commission fixée par la Banque d'Algérie et qui sera débitée du compte de la banque

commercial ouvert auprès de la Banque d'Algérie. A son tour, l'opérateur sera sanctionné par une commission prélevée sur son compte par sa banque.

D'après les dispositions de l'article 25 du règlement N°91-07 du 14 /08/1991, portant règles et conditions de changes, les opérations de change à terme contre dinars peuvent prendre deux formes : avec décaissement à l'échéance des dinars ou avec décaissement immédiat des dinars.

a) Change à terme avec décaissement à l'échéance des dinars

L'instruction **30-91 du 27 /10/1991** a fixé les conditions et les modalités de l'achat à terme des devises. Elles consistent en l'engagement du client à acheter à terme des devises qui serviront à la couverture des paiements extérieurs, le décaissement des dinars ainsi que la livraison des devises ne se font qu'à la levée du terme appelé (échéance)²⁴.

La durée du terme s'étend de 3mois à 36mois. Le cours applicable aux opérations de change à terme est déterminé par la cotation officielle de la Banque d'Algérie au moment de la conclusion de l'opération du change à terme. Le dénouement effectif d'une opération d'achat à terme de devises, avec décaissement à l'échéance des dinars, intervient lorsque la livraison des monnaies est réalisée par les deux parties au contrat de change à terme²⁵.

Il faut souligner que la banque commerciale joue le rôle d'intermédiaire uniquement entre son client et la Banque d'Algérie. À ce titre, elle perçoit une commission d'achat à terme de devises de 0,25 % du montant en dinar de la transaction.

b) Le change à terme avec décaissement immédiat des dinars

L'instruction 28-93 du 1/04/93 a fixé les conditions et les modalités de l'achat à terme avec décaissement immédiat. La différence entre cette technique et l'achat à terme avec décaissement à échéance réside dans la date de décaissement.

L'achat à terme de devises avec décaissement immédiat de dinars se traduit par le débit du compte dinars de l'acheteur des devises à terme dès l'introduction de son ordre auprès de sa banque et la livraison des devises s'effectuera à l'échéance²⁶. Ainsi, le cours appliqué n'est autre que celui observé le jour de l'introduction de la demande d'achat auprès de la Banque d'Algérie, soit le cours spot du jour régulièrement diffusé par la Banque d'Algérie. Cette couverture à terme est appliquée uniquement lorsque la banque livre à échéance les devises à l'acheteur²⁷.

Ce mécanisme de couverture n'a duré que trois ans, avant qu'il ne soit supprimé par les autorités monétaires. En effet, suite à la mise en œuvre du programme de stabilisation macroéconomique, le mécanisme de change à terme mis en place par la Banque d'Algérie a été supprimé et ce, en vertu de l'instruction N°14-94 du 09 avril 1994.

Un tel mécanisme ne pouvait durer vu la conjoncture de cette période. Parmi les raisons de suppression de ce mécanisme, nous en citons deux principales :

²⁴ Selon les dispositions de l'article 27 du règlement N°91-07 du 14 août 1991 portant règles et conditions de change, Banque d'Algérie

²⁵ Selon les dispositions de l'article 31 du règlement N°91-07 du 14 août 1991 portant règles et conditions de change, Banque d'Algérie

²⁶ Selon les dispositions de l'article 26 du règlement N°91-07 du 14 août 1991 portant règles et conditions de change, Banque d'Algérie.

²⁷ Selon les dispositions de l'article 30 du règlement N°91-07 du 14 août 1991 portant règles et conditions de change, Banque d'Algérie.

La première raison est d'ordre conjoncturel. En effet, la pénurie aigue des moyens de paiement internationaux que l'Algérie a connu au début des années quatre-vingt-dix a poussé les autorités monétaires à prendre des mesures obligeant les importateurs résidents (privés et publics) à chercher systématiquement des financements extérieurs. En conséquence et vu la conjoncture d'ajustement rapide du cours du dinar, une telle décision a occasionné d'énormes pertes de changes.

La deuxième cause relève de l'orthodoxie bancaire. En effet, Vu l'absence d'un marché interbancaire des changes, c'était à la Banque d'Algérie qui a assuré le rôle de la contrepartie pour les opérations de change à terme, alors que l'orthodoxie en la matière est de telles opérations sont du rôle des banques commerciales et autres intermédiaires agréés.

En réalité, la première raison ne constitue pas un argument suffisant pour supprimer le seul moyen de couverture contrairement au second, qui montre que la continuité de ce mécanisme ne pouvait avoir lieu.

C'est ainsi que deux des principales exigences du programme de stabilisation et surtout, du programme d'ajustement structurel étaient la libéralisation des opérations courantes et la mise en place du marché interbancaire de change, où sera déterminé le taux de change du dinar aussi bien au comptant qu'à terme.

3.2.2-Présentation du marché interbancaire

Le marché algérien interbancaire des changes a été institué par le règlement N°95-08 du 23/12/1995 relatif au marché des changes.

Selon ce règlement, le marché des changes interbancaires est défini comme étant le lieu où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles. Il constitue ainsi le lieu de détermination des cours de change (taux de change des devises) par le libre jeu de l'offre et de la demande.

Le marché interbancaire des changes comprend deux compartiments à savoir :

- ✓ le marché interbancaire des changes au comptant « *spot* » ;
- ✓ le marché interbancaire des changes à terme « *forward* ».

Les principaux intervenants sur le marché selon l'article 2 du ce règlement sont : la Banque d'Algérie dans la mesure où la gestion des réserves de changes relève de ses attributions, les banques commerciales et les établissements financiers agréés ; il peut être élargi aux institutions financières non bancaires par une instruction de la Banque d'Algérie.

Selon l'article 44 de l'Instruction n° 79-95 du 27/12/95, portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes, l'entrée en vigueur de ce dispositif était prévu pour le 02/01/1996.

Le dispositif prévoit les ressources en devises dont pourront disposer les intermédiaires agréés sur le marché interbancaire et comment ils devront les utiliser.

a) Les ressources pouvant être disponibles sur le marché interbancaire

Selon les dispositions de l'article 4 du règlement N° 95-08, les ressources en devises laissées à la disposition des banques et établissements financiers intervenant sur le marché interbancaire des changes sont :

- les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, à l'exclusion de la partie revenant à l'exportateur ;
- les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contracté par les intermédiaires agréés pour leur besoin propre ou pour celui de leurs clientèles ;
- les sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes ;
- toute autre ressource que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie.

Selon les dispositions de l'article 5 du règlement N° 95-08, ces ressources sont destinées aux opérations suivantes :

- le refinancement et les avances sur recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers ;
- la couverture d'acomptes non finançables relatifs aux contrats d'importation ;
- la couverture, en cash, d'importations de biens ou de service ne bénéficiant pas de financement extérieur ;
-

L'instauration du marché interbancaire des changes était accompagnée par l'introduction de normes prudentielles relatives aux positions de change (Instruction n° 78-95 du 26/12/95, portant règles relatives aux positions de change). Les banques et les établissements financiers sont ainsi tenus de respecter en permanence deux ratios prudentiels à savoir :

- un rapport maximum de 10 % entre le montant de leur position longue ou courte dans chaque devise étrangère et le montant de leurs fonds propres ;
- un rapport maximum de 30 % entre la plus élevée des sommes des positions longues ou des positions courtes pour l'ensemble des devises et le montant de leurs fonds propres.

Après avoir donc, présenté l'expérience algérienne en matière de couverture à terme, puis le marché interbancaire ainsi que ses ressources et ses règles prudentielle de change, nous verrons à présent comment opère actuellement ce marché.

3.2.3- La réalité du marché interbancaire des changes algérien

Depuis la mise en place de ce marché, les banques de la place ne disposent d'aucune ressource en devise. L'ensemble des devises sont logées auprès de la Banque d'Algérie. En plus des ressources issues des exportations des hydrocarbures et produits miniers qui sont obligatoirement logées et gérées par la Banque d'Algérie et constituent la réserve de change de la nation, les dépôts en devises du public (entreprises et ménages) sont aussi rétrocédés à la Banque d'Algérie, qui les rémunère en retour. Ces dépôts sont également inclus dans les réserves. En toute rigueur, il n'y a pas de marché interbancaire des changes en Algérie. Il y a un marché des changes avec la particularité suivante : il y a un seul offreur de devises, la Banque

d'Algérie, tandis que tous les intermédiaires agréés en sont demandeurs, et où la Banque d'Algérie n'est autorisée à vendre les devises qu'au comptant.

En l'absence donc de ressources propres en devises nécessaires, les banques ne peuvent offrir à leurs clients les moyens de couverture contre le risque de change en particulier, la couverture à terme qui est légalement autorisée (instructions 78-95 et 79-95 du 26 et 27/12/95).

Le mécanisme de ce marché, depuis sa naissance à nos jours, se résume à ce qui suit : les banques présentent journallement leurs "dossiers de bourse"²⁸ à la Banque d'Algérie et ce, trois jours ouvrables avant la date de valeur. De ce fait, l'importateur, par l'intermédiaire de sa banque, achète aujourd'hui des devises au cours du jour, pour régler ses engagements extérieurs pris il y a plusieurs semaines, voire plusieurs mois, à un prix qu'il ne connaissait pas au moment de l'engagement de l'opération, c'est uniquement en ce jour que l'importateur peut constater si il a réalisé une perte ou un gain de change qui affectera sa trésorerie positivement ou négativement²⁹.

Pourtant, il est bien mentionné dans l'article 4 du règlement N° 95-08 que la Banque d'Algérie peut mettre à la disposition des banques « toute autre ressource » qu'elle définira, en tant que de besoin. Mais il n'en est rien dans la pratique.

L'article 10 du règlement 07-01 du 03/02/2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises, reprend la question et précise que la gestion des ressources en devises du pays laissées par la Banque d'Algérie à la disposition des intermédiaires agréés relève des attributions de ces derniers. Mais aucune banque n'a reçu de devises afin de les gérer pour son propre compte ou pour celui de leur clientèle.

Ce n'est que vers la fin 2011 que la Banque d'Algérie a pris l'instruction N°04-2011 du 19/10/2011(modifiant et complétant l'instruction N°79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes) en vertu de laquelle elle permet aux banques de détenir par devers elles quelques devises en vue de la couverture à terme du risque de change. En effet, L'article 7 de cette instruction autorise les banques à garder les soldes des comptes-devises des personnes morales. Ces devises peuvent être objet de prêt/emprunt entre elles mais uniquement pour la couverture des opérations de change à terme. Elles doivent être utilisées exclusivement à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation et d'exportation de biens uniquement. Même ces soldes ne sont pas laissés dans leur totalité à la disposition des banques, puisqu'elles doivent se défaire de 30% pour les placer 30% de la Banque d'Algérie. Par ailleurs, l'instruction n° 05-2011 du 19/10/2011 permet aux exportateurs de disposer librement de 20% du montant de leurs dépôts. C'est dire qu'il ne reste pas grand-chose à la disposition des banques de quoi activer réellement le marché interbancaire des changes.

Une évaluation de ce montant a été tentée par le Professeur Ilmane(2015), il en ressort ce qui suit. Au 31/12/2014, le montant total des dépôts en devises est de 405 milliards de dinars, soit, au taux de change de fin d'année, quelques 3,8 milliards d'euros. La part des

²⁸ Etat récapitulatif des montants des transferts au titre des paiements extérieurs en devises. Il doit être adressé à la Direction de la Gestion des Avoirs et des Opérations avec l'Etranger de la BA trois jours ouvrés avant la date de valeur. (Instruction 02-96 du 06/02/1996 relative à la déclaration des opérations de change)

²⁹ Ilmane, M.C. (2015) : « *Nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture* ».Le soir d'Algérie.

personnes morales est inconnue. Si on suppose que cette part est de l'ordre de deux tiers, le montant qui reste à la disposition des banques, à la fin du mois de décembre 2104, serait de l'ordre de 2,53 milliards d'euros (3,1 milliards \$US). Sur ce montant, les banques sont tenues de rétrocéder à la Banque d'Algérie au moins 30% (art. 7 de l'instruction 04-2011). Par ailleurs, la réglementation (Instruction 05-2011 du 19/10/2011) permet aux exportateurs de disposer librement de 20% du montant de leurs dépôts. De ce fait, les banques doivent mettre en "réserve" l'équivalent pour répondre à l'usage discrétionnaire de leurs clients. Donc, tout compte fait, il restera à leur disposition pas plus de 1,25 milliard d'euros (1,52 milliards \$US). C'est ce montant qu'elles peuvent affecter à *la couverture à terme du risque de change lié aux opérations d'importations et d'exportations de biens*.

C'est, certes, peu comparé au montant de ces opérations, même si l'on exclut les exportations des hydrocarbures, soit plus de 53 milliards d'euros (64,7 milliards \$US). Mais les banques auraient pu démarrer le processus au moins pour l'apprentissage de leur agents. Encore une fois, rien n'y fait à ce jour.

Conclusion

Toute entreprise peut se trouver face au risque de change dès l'instant où elle a l'intention d'effectuer une transaction à l'international. Dès lors, se pose pour elle la question de savoir comment éliminer ou du moins réduire au minimum les pertes inhérentes à ce risque. Pour cela, une panoplie d'instruments de couverture. Parmi ces instruments, il y a ceux qu'elle peut mettre en œuvre par ses propres moyens ; ce sont des instruments qualifiés d'internes. Ces instruments permettent, certes, à l'entreprise de réduire son exposition au risque de change, mais leur efficacité reste limitée puisqu'ils s'adaptent difficilement aux fluctuations accrues que connaissent les différentes devises. Pour pallier cette difficulté, il y a d'autres instruments de couverture, qualifiés d'externes car ils nécessitent l'intervention d'organismes externes spécialisés, généralement des banques. Parmi les instruments de couverture externes, il y a ceux qui sont anciens ou traditionnels, tel que le change à terme, et ceux qui sont nouveaux ou modernes tels que les futures, les options... Ces derniers notamment permettent à l'entreprise d'une part, de se couvrir contre le risque de change et, d'autre part, profiter des fluctuations favorables des cours de change.

Mais pour ce qui concerne l'entreprise algérienne qui opère à l'international, elle ne dispose, parmi toute la panoplie d'instruments de couverture externes et hormis les instruments de couverture internes, que d'un instrument traditionnel à savoir change à terme. C'est le seul instrument autorisé par la réglementation bancaire en vigueur en Algérie. Malheureusement, même cet instrument n'est pas mis en œuvre par le système bancaire, alors qu'il a été institué dès la fin 1995 et devait être activé dès janvier 1996. Bien que les chefs d'entreprises, notamment privées, n'aient cessé de réclamer son activation, et malgré l'instruction donnée par la Banque d'Algérie, en octobre 2011, aux banques commerciales pour ce faire, rien n'est encore fait à ce jour.

Est-ce un problème de volonté ? Est-ce un problème de moyens humains ? Probablement. Mais toujours est-il que l'un des principaux facteurs bloquant semble résider dans le fait que les banques de la place ne disposent pas de ressources en devises pour animer le marché interbancaire des changes. Le fait est que l'ensemble des ressources en devises du pays sont retenues par la Banque d'Algérie. Il ne s'agit pas seulement des ressources liées aux hydrocarbures et autres produits miniers, mais même celles qui sont logées dans les comptes devises du public (exportateurs, particuliers) ouverts auprès des banques lui sont automatiquement rétrocédées.

La décision prise par la Banque d'Algérie, en octobre 2011, de laisser à la disposition des banques une partie des soldes des comptes devises des personnes morales et ce, précisément pour mettre en place l'instrument change à terme, n'a pas fait bouger ces dernières pour autant. Entretemps, les entreprises affrontées au risque de change continuent de se débrouiller comme elles peuvent, y compris par des moyens illégaux, pour y faire face. En tout état de cause, ce sont les consommateurs finals, que nous sommes tous, qui supporteront le risque de change et le coût de l'incertitude à laquelle font face les entreprises.

Nous verrons dans le chapitre suivant comment une entreprise privée algérienne tente difficilement de gérer le risque de change avec ses propres moyens ; c'est notre cas d'étude.

CHAPITRE III :

ETUDE DE L'IMPACT DU RISQUE DE CHANGE SUR UNE ENTREPRISE ALGÉRIENNE

LE CAS DE L'ENTREPRISE PHARMACEUTIQUE BIOPHARM-DISTRIBUTION

Introduction

L'objet de ce chapitre est l'étude d'un cas concret, en l'occurrence celui de Biopharm-Distribution. A l'aide de ce cas, nous tenterons d'évaluer l'importance des pertes liées au risque de change que subit cette entreprise à l'occasion de ses transactions internationales et comment elle s'emploie à gérer ce risque et donc à réduire les pertes qui lui sont inhérents.

Pour ce faire, nous diviserons ce chapitre en trois sections. Dans la première section, nous présenterons l'entreprise. Nous consacrerons la deuxième section à l'évaluation des pertes de change enregistrées durant la période 2012-2015 et à la manière avec laquelle l'entreprise gère le risque de change et s'attèle à réduire les pertes y relatives par ses propres moyens. Enfin, dans la troisième et dernière section, nous montrerons à l'aide d'une simulation d'une opération, comment l'entreprise réduira davantage ses pertes en recourant à l'instrumentation de couverture externe.

Notre but final est de montrer que les instruments internes ne sont pas suffisants et qu'il y a, par conséquent, nécessité et urgence à recourir à l'instrumentation de couverture externe, soit le change à terme.

Section 1 : Présentation de l'entreprise Biopharm-distribution

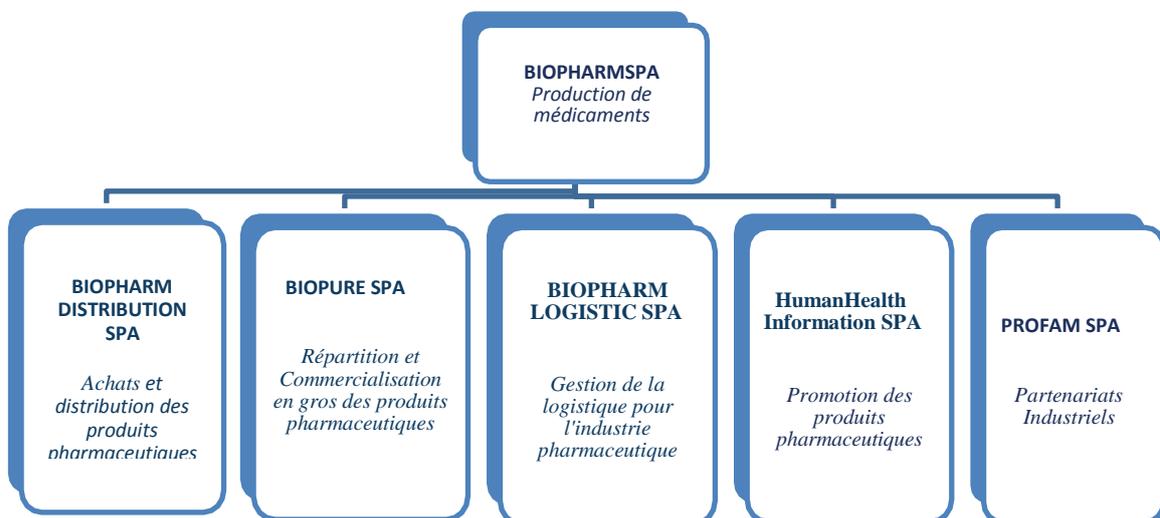
L'entreprise Biopharm-distribution fait partie du groupe pharmaceutique Biopharm dont la vocation est la promotion du produit pharmaceutique algérien, depuis sa production à sa distribution en passant par le contrôle de sa qualité.

Nous présenterons d'abord succinctement l'historique du groupe Biopharm, l'activité de chacune de ses filiales et sa position sur le marché algérien du médicament, avant d'entamer la présentation plus détaillée de la filiale Biopharm-distribution

1.1- Présentation du groupe Biopharm

BIOPHARM est un groupe industriel et commercial qui a investi dans le secteur pharmaceutique dès le début des années 1990, à la faveur de l'ouverture de ce secteur à l'investissement privé. Aujourd'hui, BIOPHARM contrôle cinq (5) filiales. Outre l'activité industrielle développée par la société mère, BIOPHARM SPA, le groupe développe des activités d'importation et de distribution de gros (BIOPHARM DISTRIBUTION SPA), de répartition aux officines (BIOPURE SPA), de logistique pour l'industrie pharmaceutique (BIOPHARM LOGISTIC) et de promotion et d'information médicale (HHI : HumanHealth Information). Le groupe BIOPHARM contrôle également une société, PROFAM qui est inactive. Toutes les filiales sont contrôlées à près de 100%.

Figure 3.1 : La structure juridique du groupe



BIOPHARME Distribution

1.2- Un bref historique de BIOPHARM

Le développement du groupe s'est fait en plusieurs étapes comme le montre la chronologie sommaire suivante.

1990 : Les études de faisabilité et d'ingénierie sur la production de médicaments génériques sont complétées et les premières versions de plans d'affaires de BIOPHARM sont développées.

1991 : Obtention de l'agrément du Conseil de la Monnaie et du Crédit pour la production et la commercialisation des produits pharmaceutiques en Algérie.

1995 : Ouverture du premier centre de distribution de produits pharmaceutiques à Ouled-Yaich, Blida, participant ainsi à l'amélioration de la disponibilité des médicaments sur le marché algérien.

1997 : Ouverture d'un centre de distribution à Oran.

1999 : ouverture d'un centre de distribution à Sétif.

2002 : Ouverture d'une nouvelle plateforme de distribution à Dar El Beida comprenant un centre de distribution destinée à remplacer celui d'Ouled-Yaich.

2002 : Inauguration de l'unité de formation et de conditionnement à Dar El Beida comme première étape de son activité industrielle.

2003 : Création d'une société spécialisée dans la promotion et l'information médicale dénommée HumanHealth information (HHI) qui assure la promotion des produits de BIOPHARM ainsi que celle des produits de ses partenaires.

2005 : Inaugure de l'unité de production située dans la zone industrielle d'Oued-Smar à Alger, d'une capacité de 50 millions d'unités de vente par an. Cette unité conçue aux normes internationales de production pharmaceutique permet à BIOPHARM de fabriquer différentes formes galéniques (sèches, liquides, pâteuses) de sa gamme propre ou dans le cadre d'accords avec ses partenaires.

2006 : Lancement d'une société de répartition aux officines, dénommée BIOPURE, implantée à Ouled-Yaich, Blida, avec pour objectif de développer un réseau de distribution aux officines

2008 : Certification de son réseau de distribution de gros selon la norme ISO 9001 Version 2008.

2010 : Ouverture par la filiale BIOPURE du centre de répartition à Constantine et Ouargla.

2011 : Ouverture par la filiale BIOPURE du centre de répartition à Oran.

2012 : Ouverture d'un nouveau centre de distribution à Constantine pour ses activités de distribution en gros et de répartition (BIOPURE) destiné à remplacer le centre de Sétif.

2013 : Entrée en activité de la filiale BIOPHARM-Distribution dans le domaine de l'importation et la distribution en gros de produits pharmaceutiques. Elle reprend les activités qui étaient assurées par la société mère BIOPHARM Spa.

2013 : Ouverture du capital de BIOPHARM à hauteur de 49% à un consortium d'investisseurs internationaux composé d'ADPI, **DEG, FMC COFARES**.

2015 : BIOPHARM devient le premier fabricant pharmaceutique algérien à obtenir le certificat de conformité aux Bonnes Pratiques de Fabrication, d'une de ses lignes de production, délivrée par l'Agence Française Nationale de Sécurité des Médicaments et des produits de santé (ANSM).

2016 : Ouverture du capital de BIOPHARM à l'épargne publique en offrant à la vente 5 104 375 actions, représentant 20% du capital, au prix de cession 1 225 dinars l'action.

1.3- Activités des filiales de BIOPHARM

Aujourd'hui, le groupe BIOPHARM est composé de cinq filiales intégrées couvrant l'ensemble des activités du groupe de la production à la commercialisation.

1.3.1- BIOPHARM SPA

La société mère a développé une gamme de production de sa propre marque constituée de quarante et un (41) produits couvrant différentes classes thérapeutiques et formes galéniques. Elle fabrique également certains produits dans le cadre d'accords avec ses partenaires tels que Sanofi, Léo, Abbott, Cipla, Ferrer, et Astra Zeneca. En 2014, ces accords ont permis de produire plus de dix (10) millions d'unités de vente.

1.3.2- BIOPHARM-Distribution

Cette filiale entretient des relations avec plus de 50 laboratoires internationaux parmi les plus réputés : Astra Zeneca (Grande Bretagne), Bayer (Allemagne), BOEHRINGER INGELHEIM (Allemagne), BOUCHARA Recordati (Italie), CIPLA (Inde), IPSEN (France), FERRER (Espagne), MSD (USA), Pierre FABRE (France) et distribue à travers son réseau de distribution de gros constitué des grossistes répartiteurs et des hôpitaux et cliniques une gamme constituée de plus de 500 produits. BIOPHARM Distribution répartit également la gamme produite par BIOPHARM SPA.

1.3.3- BIOPURE

Cette filiale propose à ses clients pharmaciens plus de 4000 produits représentant l'ensemble de la nomenclature algérienne du médicament ainsi qu'une large gamme de produits parapharmaceutiques. Elle s'approvisionne auprès de plus de 90 fabricants et importateurs présents en Algérie.

1.3.4- BIOPHARM LOGISTIC

Cette filiale offre des prestations logistiques à travers la mise à disposition d'infrastructures répondant aux règles des bonnes pratiques de distribution des produits pharmaceutiques et le transport et la livraison des médicaments.

1.3.5- HumanHealth Information(HHI)

Cette filiale assure principalement la promotion des produits pharmaceutiques de la gamme BIOPHARM SPA, mais aussi celles de certains partenaires dont BIOPHARM Distribution distribue les produits.

1.4- La position de Biopharm sur le marché pharmaceutique algérien :

BIOPHARM, grâce à sa stratégie d'intégration verticale, est présent sur les différents métiers du marché pharmaceutique et sur toute la chaîne locale de valeur du médicament à savoir : la formulation, la production, l'importation, la distribution, la répartition aux officines, la promotion et l'information médicale.

Le chiffre d'affaires consolidé de BIOPHARM est de 48,9 milliards de dinars en 2014. Rapporté au marché du médicament en Algérie, estimé par BMI à 374 milliards de

dinars, le chiffre d'affaires consolidé de BIOPHARM représente 13,1% du marché en 2014.

Tableau3.1 : La part de marché de BIOPHARM

Part de marché de BIOPHARM	2011	2012	2013	2014
Marché (millions de dinars)	228 085	284 672	332 839	374 133
Chiffre d'affaires BIOPHARM (millions de dinars) **	29 902,7	35 255,4	41 368,3	48 943
	13,1%	12,4%	12,4%	13,1%

(Source BMI Q4 2015/ Algeria Pharmaceuticals & Healthcare report)

1.4.1- La production

BIOPHARM fabrique 59 produits de différentes formes galéniques et classes thérapeutiques de sa propre gamme et de celle produite pour des tiers. Parmi eux, 41 produits sont des produits de marque BIOPHARM. Les autres produits sont fabriqués sous entente contractuelle avec des laboratoires partenaires

En 2014, BIOPHARM a produit 31 millions d'unités de vente en formes sèches, liquides et pâteuses, ce qui représente, en unités de vente (UV), 24% du total des UV vendues par le Groupe. La contribution des activités de production des biens et des services a été de 9% dans le chiffre d'affaires consolidé du groupe et de 21 % dans son résultat net.

Tableau 3.2 : Les produits BIOPHARM

Formes galéniques	Nombre de produits	Quantités (millions unités de vente)
Sèches	22	10
Liquides	15	8
Pâteuses	22	13
Totaux	59	31

Source : BIOPHARM

Le plan de développement prévoit le lancement de 25 nouveaux produits sur les trois prochaines années afin de renforcer la position de BIOPHARM sur ce segment d'activité. BIOPHARM exporte depuis 2011 une quinzaine de ses produits vers le marché africain (Mauritanie, Mali, Niger).L'agrément, en 2015, de l'unité de production par l'Agence Nationale française de Sécurité du Médicament (ANSM,) ouvre, à terme, des possibilités d'exportation vers le marché européen.

1.4.2- L'importation et la distribution

La filiale BIOPHARM DISTRIBUTION a su tisser, au cours de deux dernières décennies, des rapports de confiance avec de nombreux fournisseurs parmi les plus réputés mondialement. Aujourd'hui, cette filiale distribue la gamme de pas moins de 50 laboratoires internationaux et met à la disposition des professionnels et des patients près de 500 produits

de différentes classes thérapeutiques. Elle distribue également, à titre exclusif, la gamme de produits fabriqués par BIOPHARM SPA. Elle a aussi comme premier client la filiale du groupe en charge de la répartition aux officines, BIOPURE.

1.4.3- La répartition aux officines :

La filiale BIOPURE a, durant une décennie, développé un réseau de répartition aux officines qui propose à plus de 3 000 clients pharmaciens plus de 4 000 produits. Elle couvre l'ensemble du territoire algérien grâce à ses centres de répartition situés à Blida, Oran, Tizi-Ouzou, Ouargla et Constantine.

1.4.4- L'information et la promotion médicale

Grâce à ses 130 collaborateurs, dont 90 délégués médicaux, la filiale HHI (HumanHealth Information) assure l'information et la promotion médicale auprès des médecins et praticiens pour la gamme fabriquée par BIOPHARM et également pour celle de certains de ses partenaires.

1.4.5- La logistique pharmaceutique

La filiale BIOPHARM LOGISTIC assure des prestations de logistique comprenant la réalisation et l'exploitation d'infrastructures logistiques. Son premier objectif est d'offrir des prestations logistiques répondant aux standards de qualité internationaux de l'industrie pharmaceutique repris dans les bonnes pratiques de distribution des produits pharmaceutiques. BIOPHARM LOGISTIC œuvre également à mutualiser et optimiser les moyens de support des différents métiers présents dans le groupe BIOPHARM.

1.5- Le cadre juridique de BIOPHARM

BIOPHARM est soumise à l'ensemble des textes législatifs et réglementaires qui régissent les différents aspects de la conduite d'une société commerciale tels que le droit commercial, la réglementation du travail, de l'investissement, bancaire, de l'environnement et de l'urbanisme.

De manière plus spécifique, BIOPHARM est soumise à la législation et réglementation régissant le domaine pharmaceutique s'agissant d'une activité touchant à la santé humaine.

Afin de mettre en valeur le cadre réglementaire dans lequel opère l'entreprise, nous allons essayer de présenter la réglementation commerciale en détails puisque la particularité de cette dernière représente la raison pour laquelle nous avons opté d'effectuer notre stage au sein d'une entreprise qui opère dans le domaine pharmaceutique.

L'arsenal législatif et réglementaire auquel est soumis est composé des textes suivants :

- l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975 modifiée et complétée portant Code de commerce,
- la Loi n° 03-03 du 19 juillet 2003 modifiée et complétée relative à la concurrence ;
- la loi n° 04-02 du 23 juin 2004 fixant les règles applicables aux pratiques commerciales ;

- **le décret exécutif n°98-44 du 01 février 1998 relatif aux marges plafonds applicables à la production, au conditionnement et à la distribution des médicaments à usage de la médecine humaine.**

Les articles constituent ce dernier décret nous informent que :

- la marge de production des médicaments est plafonnée à 20% sur le prix de revient hors taxe ;
- les marges de distribution gros et détail applicables aux médicaments sont plafonnées à des taux dégressifs en fonction des fourchettes des prix ; la fourchette des prix est arrêtée en se référant aux prix CAF (Coût Assurance et Fret)
- Selon l'**article 10**, la fiche de dépôt des prix des médicaments importés est élaborée par l'opérateur et remise à la direction de la conjoncture du ministère du commerce avant la commercialisation du produit.

A partir de ces articles, on voit bien que **le prix du médicament est strictement réglementé.**

Le prix du produit pharmaceutique ayant une portée sociale est réglementé à deux niveaux. Le premier est régi par le Ministère de la Santé. Le prix fait partie du processus d'enregistrement à l'importation ou à la fabrication qui aboutit à l'approbation d'un prix FOB pour les produits importés et d'un prix public officinal pour les produits fabriqués localement. Le second est régi par le Ministère du Commerce à travers un dispositif réglementaire qui contrôle les marges-plafonds à la production, au conditionnement et à la distribution des produits pharmaceutiques.

Il découle de ce qui précède que la marge bénéficiaire des entreprises qui opèrent dans le secteur pharmaceutique est fixée à hauteur de 20% ; aucune entreprise n'a le droit de modifier sa marge.

1.6- Le lieu de notre stage

Après avoir présenté le groupe Biopharm, nous allons présenter à présent le service trésorerie de Biopharm- Distribution où nous avons effectué notre stage.

Le service trésorerie fait partie de la direction finance et comptabilité. Ses principales fonctions sont :

- la gestion quotidienne des liquidités ;
- l'utilisation des lignes de crédit à court terme ;
- la gestion des lignes de crédits documentaires en relation avec les banques pour une optimisation des frais et risques financiers ;
- le renouvellement des dossiers de crédit d'exploitation.

Il y'a quatre cellules au sein du service trésorerie ; chaque cellule a ses propres tâches.

✓ **La cellule caisse client** dont les principales tâches sont :

- la gestion du coffre (traites et chèque/respect des échéances de remise) ;
- la tenue de la caisse centrale ;

- le suivi quotidien de la situation financière des attentes de ventes ;
 - le rapprochement quotidien du chiffre d'affaire facturé au chiffre d'affaire encaissé ;
 - suivi du plafond des clients conventionnés.
- ✓ **La cellule suivi décaissement** dont les principales sont :
- la mise à jour quotidienne du brouillard de banque trésorerie ;
 - la gestion des notes de débit des fournisseurs étrangers et les justifier auprès de la banque ;
 - le suivi quotidien des cotations bancaires ;
 - l'établissement des ordres de virement (règlement diverses factures/alimentation des comptes bancaires...).
- ✓ **La cellule relation bancaire** dont les principales tâches sont :
- la préparation des remises de chèques et traites (la veille de leur date de remise) et établissement des bordereaux de remise ;
 - le suivi quotidien des remises (pointage relevé bancaire/suivi date de valeur/conditions appliquées ...) ;
 - le suivi quotidien des lignes d'escompte à disposition.
- ✓ **La cellule relation extérieur** dont les tâches quotidiennes sont :
- la gestion de la comptabilité fournisseurs étrangers (Par Fournisseurs/Etat Extra Comptable) ;
 - la tenue et le suivi des accreditifs Credoc (provisions) par banque ainsi que leurs rémunérations ;
 - le suivi des commandes fournisseurs étrangers ;
 - l'établissement de la fiche de coûts par achat avec ratios comparatifs ;
 - **le suivi et la gestion du Risque de Change.**

C'est au niveau de cette cellule que j'ai effectué mon stage. Ses responsables m'ont permis de toucher du doigt l'objet de ma problématique : le risque de change et les pertes qui en découlent pour la filiale Biopharm-Distribution. Nous tenterons, dans la section qui suit, d'en évaluer l'importance.

Section 2 : Fluctuations du dinar et risque de change chez Biopharm-Distribution

Dans cette section, nous analyserons l'ampleur du risque de change au niveau de la filiale Biopharm-Distribution et montrerons comment elle gère ce risque. Pour cela, nous ferons la démonstration en deux temps. Dans un premier temps, nous montrerons comment le cours du dinar et le cours fixe de prix (D-10) ont évolué, ce qui permettra d'évaluer les pertes de change effectivement subies par l'entreprise. Dans un deuxième temps, nous exposerons et discuterons l'efficacité des instruments de couverture internes que l'entreprise met en œuvre pour réduire les pertes découlant du risque de change.

La période d'étude couvre les années 2012 à 2015.

2.1- Evolution du cours du dinar et du prix (D-10) et pertes de change

Biopharm-Distribution est exposée au risque de change dans le domaine de l'importation ; plus particulièrement, l'importation pour la revente en l'état. Le montant de ces opérations s'élève en moyenne à 220 millions de dollars US par an. Elle procède à ses importations en fonction des besoins selon un programme établie au préalable. Ce programme est arrêté par le ministère de la santé, il contient l'ensemble des produits que l'entreprise peut importer, leur prix et leurs quantités.

L'intérêt de ce programme réside d'une part, dans le contrôle, par le ministère de la santé, des importations et surtout, de la qualité des produits importés et d'autre part, dans ce qu'il facilite, pour l'entreprise, la gestion en matière de rotation des stocks et lui donne la possibilité d'élaborer un budget d'importation.

L'entreprise paye ses importations soit en cash, selon la situation de sa trésorerie à l'aide d'une Lettre de Crédit (LC) ou par Remise Documentaire (Remdoc) à vue, soit par un financement de LC ou Remdoc c'est-à-dire avec différé de paiement.

Définissons rapidement ces deux principaux instruments de paiement internationaux.

- **Le crédit documentaire** : est l'opération par laquelle la banque, sur instruction de son client (l'importateur), s'engage, par l'intermédiaire d'une banque correspondante, en faveur de l'exportateur à effectuer le paiement contre remise des documents attestant l'expédition reconnue conforme aux conditions émises par l'importateur lors de sa demande d'ouverture de crédit documentaire.
- **La remise documentaire** : est une technique par laquelle un exportateur remet à sa banque des documents, en lui confiant l'ordre d'en assurer le recouvrement auprès de l'importateur.

Dans ce système de paiement l'importateur effectue son paiement au dénouement de la transaction commerciale. Dans le cas de la remise documentaire, la banque est uniquement intermédiaire, elle ne s'engage pas à payer comme c'est le cas avec le crédit documentaire.

Ces deux moyens de paiement internationaux sont les seuls permis par la législation algérienne quant à l'importation pour la revente en l'état. En effet, l'article 81 de la loi de finance pour 2014 stipule que : « *Les importations destinés à la revente en état ne peuvent s'effectuer qu'au moyen du crédit documentaire ou de la remise documentaire* ».

La banque intermédiaire agréée exécute sous l'ordre de Biopharm-Distribution tout transfert à destination de l'étranger à condition que lui soient remis les documents attestant

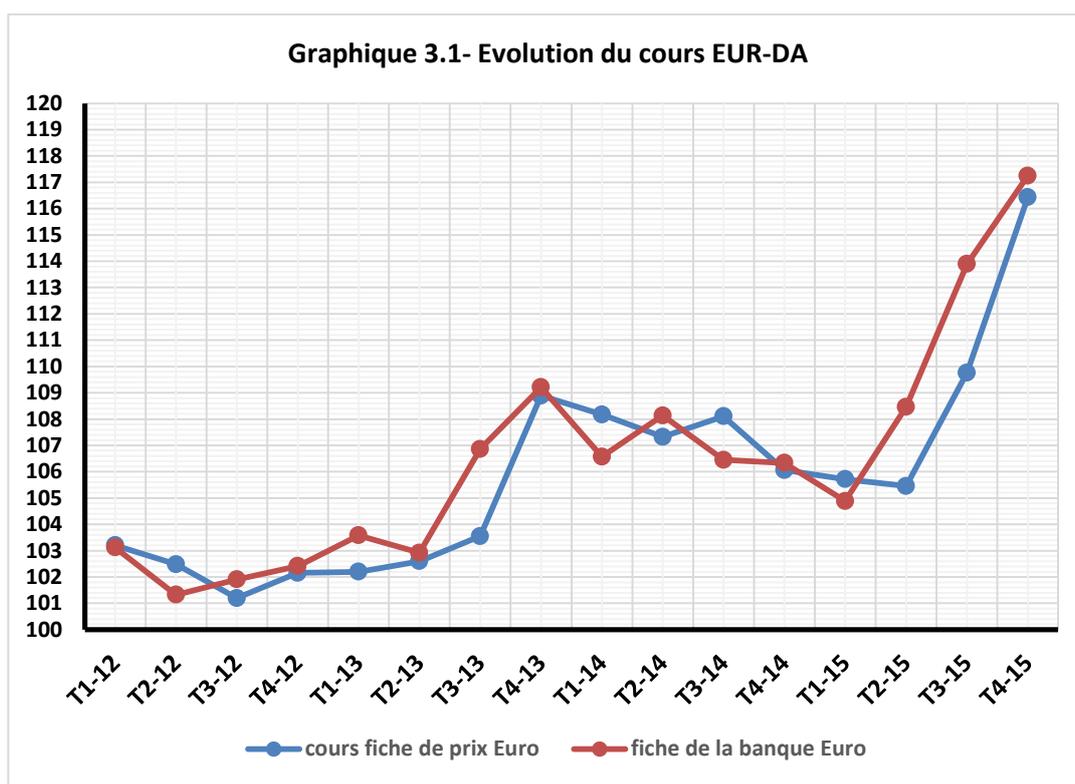
l'expédition des marchandises et les factures définitives afférentes ; l'importateur doit fournir à la banque le document douanier de mise à la consommation le « D-10 ». Sur la base du D-10, l'entreprise enverra une fiche de prix au ministère du commerce afin de fixer son prix de vente. Une fois que la facture d'importation arrive à échéance l'entreprise paie son fournisseur sur la base du cours au comptant de la banque. Ce n'est qu'à ce moment-là que l'entreprise pourra constater sa perte ou son gain de change.

La filiale calcule son gain ou sa perte de change comme suit :

$$\text{Gain/perte} = \text{Cours fiche de prix} - \text{Cours de la banque}$$

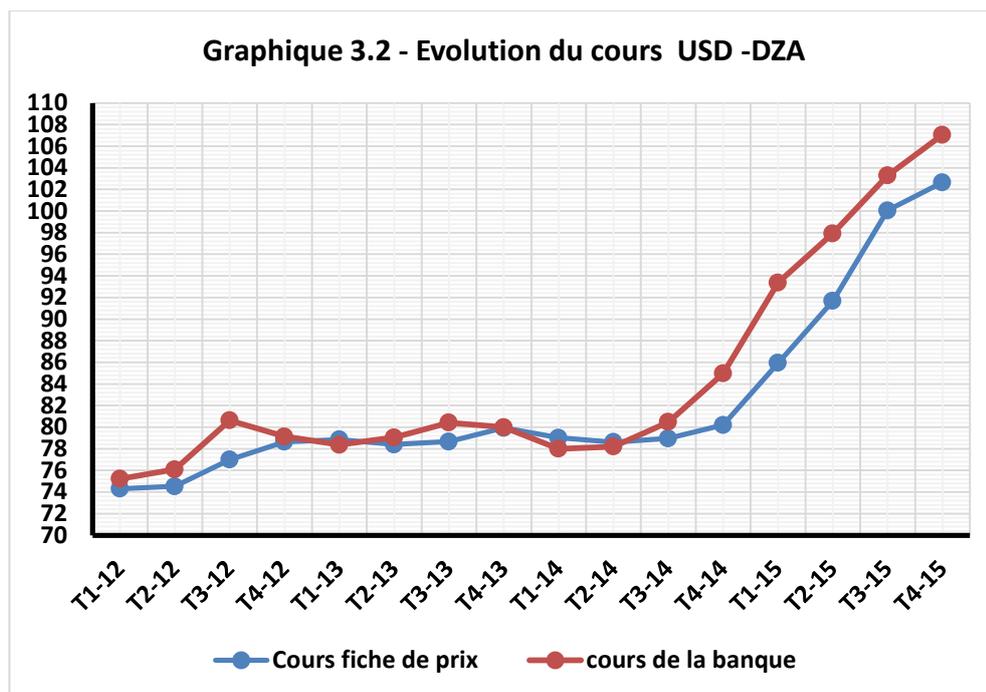
- Si le cours fiche de prix³⁰ – cours de la banque > 0, on dit que l'entreprise réalise un gain de change.
- Si le cours fiche de prix – cours de la banque < 0, on dit que l'entreprise réalise une perte de change.

A titre d'exercice, voici comment ces deux cours ont évolué durant la période allant du premier trimestre 2012 au quatrième trimestre 2015.



Source : Biopharm-distribution

³⁰ Le cours de fiche de prix représente le cours sur lequel l'entreprise dédouanera sa marchandise et, sur la base de ce dernier, elle établira une fiche de coût afin de fixer son prix de revient.



Source : Biopharm-Distribution

A la lecture de ces deux graphiques, on relève que le cours du dinar a fluctué globalement de façon défavorable, pour une entreprise importatrice, par rapport au dollar américain et surtout, par rapport l'euro. Les pertes de change seront d'autant plus importantes que les transactions libellées en euro représentent environ 80% de la valeur des transactions totales.

On constate que durant les trois premières années, le cours du dinar a fluctué, au cours de l'année, tantôt favorablement, tantôt défavorablement même si ces dernières sont dominantes, sauf en 2014 où les premières ont dominé de sorte que le résultat final fut gain de change. Par contre, durant toute l'année 2015 son évolution a été totalement défavorable. Par rapport au dollar américain, cette évolution défavorable est encore plus prononcée et a commencé à s'affirmer dès le troisième trimestre 2014. C'est dire que si durant les trois premières années, les pertes de change auront été partiellement compensées par des gains de change, durant la dernière année, elles seront des pertes sèches et beaucoup plus importantes vu la baisse importante du dinar face aux deux devises.

Les informations que Biopharm-Distribution a bien voulu mettre à notre disposition (voir tableau ci-dessous), et qui concernent les importations dont le paiement est différé uniquement, montrent clairement ce constat et confirment l'importance des pertes de change subies.

Tableau 3.3 : Gains et pertes de change de Biopharm-Distribution

Trimestre/année	Gains de change	Pertes de change	Résultats
T1/2012	24 244 553,70	32 474 765,88	- 8 230 212,18
T2/2012	10 843 178,11	9 925 073,68	918 104,43
T3/2012	7 951 256,96	29 657 285,19	- 21 706 028,23
T4/2012	8 802 641,30	16 145 870,85	- 7 343 299,54
Cumule de l'année 2012	51 841 630,07	8 820 995,60	- 36 361 365,53
T1/2013	192 620,75	598 821,98	- 406 201,23
T2/2013	888 940,00	9 945 795,72	- 9 056 855,72
T3/2013	728 170,78	59 126 727,83	- 58 398 557,05
T4/2013	20 993 661,55	20 628 147,64	365 513,91
Cumule de l'année 2013	22 803 393,08	90 299 493,17	- 67 496 100,09
T1/2014	34 394 293,86	2 810 548,49	31 583 745,37
T2/2014	5 561 600,41	20 207 758,28	- 14 646 157,87
T3/2014	28 127 114,96	8 107 587,85	20 019 527,11
T4/2014	8 429 632,08	24 989 524,05	- 16 559 891,97
Cumule de l'année 2014	19 128 160,33	14 028 854,67	5 099 305,66
T1/2015	93 007 206,49	25 899 617,75	5 102 784,40
T2/2015	123 8879 4,49	443 399 62,42	- 43 101 174,93
T3/2015	2 353 502,22	57 449 413,22	- 165 287 730,00
T4/2015	26 991 992,80	4 430 379,67	- 17 311 797,87
Cumule de l'année 2015	122 352 701,51	87 779 410,64	- 220 597 918,40

Source :Biopharm-Distribution

En effet, l'entreprise subit des pertes de change colossales qui, selon la réglementation algérienne, auraient pu être évitées grâce à la couverture à terme.

En l'absence d'instruments de couverture externes du risque de change, Biopharm-Distribution s'attèle à le gérer le risque de change à l'aide de quelques instruments de couverture internes notamment le *termaillage*, les *clauses d'indexation* et les *scénarios d'engagement*.

2.1.1- La technique du termaillage

Nous avons défini (cf. chapitre 2) cette technique qui consiste à retarder ou à avancer les paiements la devise et les prévisions de son évolution. Pour ce qui concerne Biopharm-Distribution, la décision de retarder ou d'avancer le paiement se fait sur la base des prévisions mensuelles de l'évolution du cours du dinar vis-à-vis des deux devises que la banque lui envoie. Ainsi, les factures susceptibles d'engendrer des gains de change sont payées à l'avance ou en retard selon les prévisions de change.

Biopharm-Distribution utilise une autre technique, qu'on peut en fait considérer comme une forme de termaillage, qui est la suivante : le fournisseur propose à l'entreprise de payer ses factures à l'avance en recevant une contrepartie une remise. À ce moment, l'entreprise

analyse l'offre en comparant l'évolution actuelle du cours du dinar avec l'évolution future prévue par la banque. Si elle juge pouvoir réaliser un gain grâce à cette opération, elle effectuera le paiement à l'avance et reçoit pour cela une remise. Sinon, elle s'abstient.

Il est à souligner que cette décision nécessite une trésorerie conséquente. Or depuis le troisième trimestre 2014, les scénarios de l'évolution du cours de change du dinar contre l'euro et contre le dollar américain, transmis par la banque, étaient alarmants. C'est pourquoi, l'entreprise acceptait ces offres non pas pour réaliser des gains, mais plutôt pour réduire les pertes.

Voici l'exemple d'un contrat d'importation payé en retard par l'entreprise ainsi que le résultat obtenu.

Tableau 3.4 : Données d'une facture

Facture	Fournisseur	Devise	Montant	L'échéance	Date du D10	D10	Montant
150/18	X	EUR	371740.00	16/07/2016	25/04/2016	123.7244	45993308.46 DA

Source : Biopharm Distribution

Voici les prévisions envoyées par la banque au mois de juin pour le mois de juillet.

Tableau 3.5 : Les prévisions de la banque.

Value date	ASK
3/07/2016	123.2874
6/07/2016	123.6861
9/07/2016	124.7362
12/07/2016	124.6053
16/07/2016	124.38 96
19/07/2016	1233.86
21/07/2016	122.4759

Sur la base de ces prévisions, l'entreprise constate que si elle retarde son paiement elle réalisera un gain de change puisque le cours du D10 est supérieur à celui de la banque.

Voici donc le résultat obtenu grâce à ce prolongement de paiement :

Tableau 3.6 : Résultat de la technique du termaillage

Montant	Echéance prévue	Date de paiement	D10	Cours banque	Montant de la douane	Montant de la banque	Résultat
371740	16/07/16	21/01/16	123.7244	122.4759	45993308.4	45529191.0	+464117.39

Source : **Biopharm Distribution**

Ainsi, grâce à ce retardement de paiement, l'entreprise a réalisé **un gain de change** d'une valeur de **464117.39DA**

2.1.2- Les clauses d'indexation

Avec cette technique, Biopharm-Distribution négocie son contrat commercial avec ses fournisseurs la possibilité de supporter une partie du montant de la perte de change. La manière et le montant diffèrent d'un fournisseur à l'autre. Certains fournisseurs acceptent de prendre en charge un pourcentage donné du montant de l'opération ; d'autres fixent au préalable un montant donné.

Biopharm-Distribution recourt parfois à des *négociations ponctuelles* : une fois le paiement est effectué, elle négocie avec son fournisseur la possibilité de prendre en charge une partie, aussi minime soit-elle, de la perte de change subie.

Bien entendu, ce ne sont pas tous les fournisseurs qui acceptent ce genre de négociations notamment, après la crise financière de 2008.

Voici un exemple de clause d'indexation où l'entreprise a négocié avec son fournisseur de prendre en charge 5% de la perte de change à l'échéance.

Tableau 3.7 : Les données d'une facture

Facture	Fournisseur	Devise	Montant	Echéance	D-10	Date de dédouanement	Montant
167/15	Y	EUR	470231.00	24/08/2015	105.031	4/04/2015	49388832.16

Source : élaboré par nous-mêmes

A l'échéance l'entreprise paye son fournisseur sur la base du cours de la banque comme nous le montre ces données.

Tableau 3.8 : Résultat de la technique des clauses d'indexation

Montant	Echéance	D-10	Cours banque	Montant de la douane	Montant de la banque(DA)	Résultat (perte) avant la prime	Prime supportée par le fournisseur	Résultat après la prime
470231.00€	24/08/2015	105.031	113.145	49388832.16DA	53204286.495DA	3815454.335DA	190772.71 DA	3624681.61DA

Source : élaboré par nous-mêmes

De cette manière, l'entreprise a supporté une perte de change de **3624681.61DA** au lieu de **3 815454.335 DA**. Elle a pu ainsi économiser **190772.71DA**. À première vue, ce montant peut sembler dérisoire, mais comme Biopharm-Distribution mène des dizaines de négociations de ce genre, le résultat global peut être appréciable.

2.1.3- Les scénarios d'engagement

Le principe de cette méthode est de récapituler dans un tableau l'ensemble des engagements d'un mois donné et de simuler le cours de la banque le jour de leurs échéances sur la base des estimations envoyées par cette dernière. Le but est d'anticiper le montant que l'entreprise doit déboursier à l'échéance selon les cours anticipés. De cette manière, l'entreprise évalue la disponibilité de sa trésorerie. Généralement, Biopharm Distribution dispose d'une trésorerie suffisante. Mais en cas d'insuffisance, elle sollicitera sa banque. Un tel tableau lui permet aussi de mieux gérer la méthode du termaillage.

Pour des raisons de confidentialité, nous n'avons pas pu avoir les données qui illustrent cette méthode.

Il convient de souligner que Biopharm-Distribution ne pouvait recourir à d'autres instruments que nous avons développés au chapitre précédent et ce, pour diverses raisons. En effet :

- la facturation en monnaie nationale est écartée, puisque le dinar n'est pas convertible sur les places financières internationales ;
- le choix de facturation en une seule monnaie étrangère n'est pas possible non plus. En effet, certains fournisseurs comme CIPLA, un des plus grands producteurs du générique et fournisseur important de Biopharm-Distribution, exigent le paiement exclusivement en dollar américain ; alors que la majorité des laboratoires sont européens et exigent le paiement en euro. D'où d'ailleurs l'importance des transactions en euro et par conséquent l'importance des pertes de change ;
- la méthode de compensation ne peut pas être utilisée également car d'une part, le groupe Biopharm n'a pas de filiale à l'étranger et d'autre part, la réglementation bancaire algérienne exige que toute opération d'import ou d'export soit traitée séparément. Chaque opération doit être domiciliée à la banque commerciale ; chaque trimestre la banque doit remettre à la Banque d'Algérie les dossiers y relatifs séparément pour l'apurement. Cela veut dire que la Banque d'Algérie ne tolère pas la compensation.

La question que nous posons à présent est la suivante : est-ce que Biopharm-Distribution aurait pu faire mieux ???

Tout au long de notre stage, nous avons constaté que les pertes de change enregistrées sont importantes, malgré les tentatives louables que l'entreprise entreprend pour les réduire. Il nous semble pourtant qu'elle peut faire mieux. En effet, nous avons constaté l'absence d'une structure de gestion des risques au sein de la filiale Biopharm-Distribution. Une telle structure, devant être en relation directe avec la direction finance et comptabilité et particulièrement avec le service trésorerie, aura un rôle multiple : elle doit, entre autres, analyser les points forts et les points faibles de la gestion actuelle du risque de change, analyser la situation financière de l'entreprise, analyser la situation et économique du pays afin d'établir des *scenarii* de gestion, calculer les gains et les pertes futurs que peut enregistrer l'entreprise, évaluer de manière régulière les positions de change sur toutes les devise quel que soit leur poids dans ses transactions.

Sur ce dernier point, nous avons montré dès le premier chapitre que la gestion efficace du risque de change nécessite l'établissement et le suivi de manière régulière des positions de change pour chaque devise. Or, Biopharm-Distribution ne fait pas un tel travail. La raison, selon ses responsables, est les montants des avoirs en devises étrangères sont trois fois moins importants que les montants des engagements. D'autant plus que l'encaissement de ces avoirs n'est pas régulier, puisque leur principale source est constituée de bonus et remises de leurs fournisseurs. Ils ont décidé donc qu'il n'est pas pertinent d'établir des positions de change.

Nous par contre, nous pensons qu'un tel exercice est nécessaire et utile même si les avoirs sont minimes par rapport aux engagements. En effet, il lui permettra tout d'abord, de connaître avec précision ses positions de change et donc degré de son exposition au risque de change. Ensuite et pour ce qui concerne l'irrégularité des rapatriements des avoirs (bonus et

remises), il lui permettra d'engager des négociations avec ses fournisseurs afin de fixer au mieux possible les échéances. C'est que nous leur recommandons.

Avant de terminer cette section, nous devons relater un fait très important : l'entreprise Biopharm-Distribution ne peut pas amortir ses pertes de change par l'augmentation des prix de vente. En effet, la réglementation pharmaceutique interdit toute augmentation des prix des médicaments à usage humain. Seul le ministère du commerce est habilité à le faire. Par conséquent, chaque dinar de perte de change constitue une charge en plus pour l'entreprise. Nous avons vu que malgré les moyens internes déployés pour les réduire, les pertes de change qu'elle subies demeurent très importantes.

Ces pertes peuvent cependant être considérablement réduites si les banques venaient à mettre en œuvre l'instrument change à terme. C'est ce que nous montrerons dans la section qui suit.

Section 3 : La possibilité et l'importance de la couverture à terme

Après avoir présenté la couverture interne au niveau de l'entreprise, nous avons déduit que cette dernière reste limitée et ne peut couvrir efficacement les pertes de change.

Pour cela, nous allons essayer de proposer quelques instruments externes susceptibles d'être mis en place. Compte tenu du cadre réglementaire et de la facilité de la procédure. On proposera la couverture à terme.

Dans cette section, nous présenterons la procédure de la couverture à terme selon la réglementation en vigueur, et voir comment l'entreprise peut se prémunir du risque de change grâce à l'achat à terme proposé par sa banque.

Il s'agit d'un exercice de simulation sur une opération d'importation effective et des chiffres réels (montant de l'opération, taux de change, taux d'intérêt...), mais l'opération de couverture est fictive.

Le 19 mars 2016, une banque algérienne, en l'occurrence la BEA achète auprès de son client exportateur 175 000 €, reçu sur son compte correspondant chez la BNP PARISBAS EL DJAZAYER, au taux (EUR / DZD) du jour =124.5125. Puisque son client «Biopharm Distribution» importatrice de médicament a exprimé son besoin de se couvrir contre le risque de change en achetant 175 000€ dans 75 jours soit le 4/06/2016 pour payer une importation.

Voici la procédure empruntée par la banque :

- la BEA vend les devises à Biopharm-Distribution au taux **CT=124.7722** ;
- Biopharm-Distribution dédouane sa marchandise le 16/05/2016 au cours de 123.72 ;
- la BEA rapatrie les 175000€ au sein de la Banque d'Algérie, qui seront rémunérés au taux de 0,5% ;
 - pour payer le montant des 175 000€, la banque emprunte la contre-valeur en dinar pour 75 jours au taux 3%. Le montant de l'emprunt en dinars sera pris en considération dans la gestion globale de la trésorerie dinar de la BEA ;
 - le différentiel de taux : 3%- 0,5% = 2.5 % est en défaveur de la banque. Il sera exprimé en points de change qui seront répercutés sur le cours à terme.

Le cours à terme proposé par la banque a été calculé comme suit :

$$CT = CC \times \left[1 + \frac{i \text{ DZD} * n/360}{(i \text{ Devises} * n) / 360} \right]$$
$$CT = 124.0222 \left[1 + \frac{0.03 * 75/360}{0.025 * 75/360} \right] = 124.1515$$

Le cours à terme obtenu représente le coût des devises auquel la banque ajoute une marge, la marge de profit, que nous supposons égale à 0.5%. Par conséquent, le cours proposé au client sera de 124.7722

A l'échéance, la banque livrera 21835145.1058DZD, quel que soit l'évolution du cours.
La question qui se pose est :

Est-ce que l'entreprise Biopharm-Distribution a réalisé un gain ou une perte de change grâce à cette couverture ?

- Le cours au comptant CC à l'échéance, soit le 4/06/2016, était de 125.440.
- Sans couverture à terme, l'entreprise aurait payé une somme de $175000 \times 125.440 = 21952000$ dinars.

Cependant, comme nous l'avons mentionné précédemment, l'entreprise calcule son gain ou sa perte de change en comparant le cours de la banque avec le cours du D-10.

- Le montant de la douane = $123.72 \times 175\ 000 = 21\ 651\ 000$ dinars.
- Le résultat est de : $21651000 - 21835145.1058 = -184145.1057$ dinars.

Calculons à présent le résultat de change selon le court au comptant, **c'est-à-dire sans couverture.**

Résultat : $21651000 - 219522\ 000 = -301\ 000$ dinars.

Nous constatons que l'entreprise réalise une perte de change, or grâce à la couverture à terme, elle diminue le montant de sa perte de **116854.8942** dinars, soit : $301\ 000 - 184145.1057$ dinars.

La couverture à terme a donc permis à Biopharm-Distribution de minimiser la perte de change et de faciliter la gestion dans le sens où l'entreprise effectue ses transactions avec certitude quel que soit l'évolution du cours de change.

Ainsi, le montant de la perte est connu à l'avance (le jour du dédouanement) et non pas 90 jours après.

Le problème est que cet instrument n'est malheureusement pas mis en œuvre en dépit de ces avantages certains non seulement pour les entreprises qui opèrent à l'international, mais également pour le système bancaire lui-même et *in fine* pour les consommateurs finals.

▪ L'intérêt pour les entreprises

La couverture contre le risque de change permet aux entreprises d'une part, d'exercer leurs activités dans la certitude dans la mesure où elles se sont protégées du risque de change quel que soit l'évolution du cours à l'échéance. D'autre part, le coût de couverture à terme payé par l'entreprise à sa banque peut être facilement pris en compte dans le calcul des coûts de production.

▪ L'intérêt pour le système bancaire

La mise en place de la couverture à terme permettra aux banques de se réapproprier un de leurs métiers oublié depuis un plus de vingt ans et d'offrir un produit bancaire par excellence à leurs clients. Plus important encore, l'activation d'un tel mécanisme permettra d'intégrer les deux marchés interbancaires en dinars et en devises. Cette intégration permettra aux banques de gérer de manière rationnelle leurs

ressources en dinars et en devises et contribuera à la stabilité monétaire, ce qui aidera efficacement la Banque d'Algérie dans la conduite politique monétaire et la politique du taux de change.

▪ **L'intérêt pour les consommateurs**

Les pertes de change sont d'une manière ou d'une autre répercutées sur le prix final de vente des produits. Par conséquent, ce sont les consommateurs finals qui en fin de compte subissent le coût.

Voyons comment les choses se déroulent et comment le consommateur est pénalisé par la perte de change.

Depuis une vingtaine d'années, lorsqu'un importateur désire importer une marchandise, il domicile sa facture auprès de sa banque. Cette dernière lui exige un dépôt de garantie en dinars qui soit équivalent au montant de la facture. Cette garantie est calculée sur la base du cours au comptant majoré d'une prime (généralement 3%) dont le but est de faire face à une éventuelle fluctuation du dinar.

A l'échéance, si le cours du dinar est resté stable ou il s'est apprécié par rapport à la devise dont la facture est libellée, la banque restitue la différence. Si au contraire le dinar s'est déprécié par rapport à la devise et le taux de la dépréciation était supérieur à la prime, l'importateur doit payer la différence. Cela veut dire que la banque se couvre totalement du risque de change.

L'importateur, quant à lui, anticipe souvent un taux de fluctuation le plus défavorable et qui peut aller bien au-delà du taux effectif, qu'il répercutera sur les coûts de production, exception faite du secteur du médicament, et finalement sur le prix de vente. De ce fait, le consommateur final subira un surcoût. C'est pourquoi, une bonne maîtrise des coûts grâce à la couverture à terme permettra aux chefs d'entreprises de réduire les coûts de production. Ce faisant, ce sont les prix de vente des produits qui en seront réduits. Et finalement, le consommateur payera moins cher ces produits.

Conclusion

L'objet de ce chapitre est l'étude du cas d'une entreprise. Le choix s'est porté sur une l'entreprise pharmaceutique algérienne, Biopharm-Distribution, qui opère à l'international et subit de plein fouet les pertes de change.

La particularité de cette entreprise réside dans le fait que son activité est sévèrement réglementée et lui interdit de toucher aux prix de vente. Elle ne peut donc amortir ses pertes de change par ce biais. L'entreprise ne peut calculer son gain ou sa perte de change qu'après avoir payé le fournisseur sur la base du cours comptant de la banque à l'échéance. A ce moment, l'entreprise compare le cours fiche de prix (D-10) avec le cours de la banque. Si le cours du D-10 est supérieur au cours de la banque, l'entreprise réaliserait un gain de change ; dans le cas contraire, elle subirait une perte.

Nous avons vu que sur la période 2012-2015, les fluctuations du dinar vis-à-vis des deux monnaies utilisées par l'entreprise, l'euro et le dollar américain, étaient globalement défavorables. De ce fait et à l'exception de l'année 2014, l'entreprise a enregistré d'importantes pertes de change. Ces pertes étaient particulièrement élevées durant l'année 2015, suite à une forte dépréciation du dinar vis-à-vis des deux devises en particulier, le dollar américain.

Pour réduire ces pertes, l'entreprise met en œuvre des instruments de couverture internes tels que le termaillage, les clauses d'indexations et les scénarii d'engagement. Nous avons constaté cependant que ces instruments contribuent, certes, à réduire les pertes, mais ils demeurent bien insuffisants.

Il s'ensuit que le recours à des instruments de couverture externes s'impose afin de réduire davantage ces pertes. A ce propos, nous savons que dans l'état actuel de la réglementation bancaire algérienne, le seul instrument autorisé est le change à terme. A l'aide d'une simulation d'une opération réelle, nous avons montré l'efficacité indiscutable d'un tel instrument.

Malheureusement, cet instrument n'est pas mis en œuvre par les banques de la place malgré l'insistance de la Banque d'Algérie et l'appel du pied des chefs d'entreprises et malgré l'intérêt certain qu'il présente pour toutes les parties : les entreprises, les banques, la Banque d'Algérie et les consommateurs finals.

Conclusion générale :

La question centrale de notre problématique consiste à savoir si ***l'entreprise algérienne, qui opère à l'international, peut recourir à la couverture du risque de change ?***

Pour y répondre, nous avons organisé notre travail autour de deux axes.

Le premier axe porte sur des éléments théoriques traités sur deux chapitres. Dans le premier chapitre, nous avons d'une part, défini les notions théoriques liées au risque de change et d'autre part, discuté l'impact de la fluctuation du dinar sur les entreprises algériennes. A l'issue du chapitre, nous avons conclu que le risque de change affecte de manière favorable ou défavorable la trésorerie de l'entreprise.

Mais du fait de la tendance générale du dinar à la dépréciation et du fait de la caractéristique de notre commerce extérieur, dominé quasi exclusivement par l'exportateur d'hydrocarbures, sont tels que les entreprises algériennes importatrices sont affectée négativement. Ceci nous a conduits à considérer la nécessité de la couverture du risque de change.

Dans le deuxième chapitre, nous avons proposé une synthèse sur les différents instruments de couverture du risque de change. Nos lectures nous ont permis de rassembler les principaux instruments et de les regrouper en deux catégories : internes et externes.

Ainsi, les entreprises algériennes opérant à l'international et subissent des pertes de change peuvent adopter certains instruments de couverture internes. Mais pour ce qui est des instruments de couverture externes, elles ne pourraient adopter qu'un instrument traditionnel, à savoir : *le change à terme*. Ce dernier est le seul instrument autorisé par la réglementation bancaire algérienne en vigueur.

Malheureusement, même cet unique instrument n'est pas mis en œuvre par le système bancaire, alors qu'il a été institué depuis la fin de l'année 1995 et devait être activé dès janvier 1996. Ceci, bien que les chefs d'entreprises, notamment ceux du secteur privé, n'eurent cessé de réclamer son activation et malgré l'instruction donnée par la Banque d'Algérie, en octobre 2011.

Face à l'absence d'instruments de couverture externes, les entreprises algériennes essayent de se débrouiller comme elles peuvent, afin de minimiser leur perte de change. Parmi les solutions envisagées, leur tentative de compresser les coûts de production, de répercuter, du moins partiellement, ces pertes sur les prix de ventes et ce, autant que le marché le leur permet. On peut même penser au fait qu'elles peuvent recourir à des solutions illégales telle que la non facturation et donc l'évasion fiscale.

Le deuxième axe de notre mémoire se veut plus pratique. Il s'agissait d'examiner l'impact du risque de change sur une entreprise algérienne qui opère à l'international. Cette entreprise est Biopharm-Distribution, une filiale du groupe industriel BIOPHARM opérant dans le domaine du médicament. Elle subit des pertes de change importantes. Mais elle ne peut les amortir en les imputant aux prix de vente. La raison est que son activité est sévèrement réglementée ; il lui est strictement interdit de toucher aux prix de vente.

Conclusion générale

Pour évaluer de manière concrète les pertes de change que Biopharm-Distribution subit, nous avons pris la période 2012 à 2015. Pendant cette période, les fluctuations du dinar vis-à-vis des deux monnaies utilisées par l'entreprise, l'euro et le dollar américain, étaient globalement défavorables. Elle a enregistré donc d'importantes pertes. Pour les réduire, elle a mis en œuvre des instruments de couverture internes tels que le termaillage, les clauses d'indexations et les scénarii d'engagement. Nous avons constaté cependant que ces instruments contribuent, certes, à réduire quelque peu les pertes, mais ils demeurent bien insuffisants. Il y a lieu donc de recourir à des instruments de couverture externe.

A ce propos, nous savons que le seul instrument autorisé par la réglementation bancaire en vigueur est le change à terme mais qui n'est pas activé. Et pour démontrer son intérêt, nous avons effectué une simulation sur une opération d'importation réelle avec des données réelles (montant, taux de change, taux d'intérêt).

Cette simulation a montré l'efficacité du change à terme. Ainsi, l'activation d'un tel instrument aurait permis à l'entreprise d'une part, d'alléger sensiblement sa trésorerie et d'autre part, d'effectuer ses transactions dans la certitude, dans la mesure où le montant qu'elle doit décaisser à échéance est connu au préalable quel que soit l'évolution cours du dinar.

Malheureusement l'entreprise ne peut pas tirer profit de cet instrument, car il n'est pas mis en œuvre par les banques de la place. La principale raison semble résider dans le fait que ces dernières ne disposent pas de ressources en devises pour animer le marché interbancaire des changes. En effet, outre les ressources en devises issues de l'exportation des hydrocarbures et produits miniers, logées au niveau de la Banque d'Algérie, les dépôts en devises du public (entreprises et ménages) sont automatiquement rétrocédés à cette dernière qui les rémunère en retour. Et le fait qu'elle a autorisé, en vertu de l'instruction 04-11, les banques à garder par devers elles les soldes des comptes devises des personnes morales, précisément pour activer le change à terme, n'a pas fait bouger les banques pour autant.

Pourtant, l'activation d'un tel instrument est bénéfique aux banques commerciales, à la Banque d'Algérie, aux entreprises et *in fine* aux consommateurs finals que nous sommes tous et qui subissons des surcoûts indus vu l'absence d'un tel instrument.

A l'issue de notre réflexion sur le sujet, il nous semble utile de faire les recommandations suivantes :

- la Banque d'Algérie se doit d'alimenter suffisamment les banques de la place en ressources en devises, sachant que la législation et la réglementation en vigueur le lui permettent ;
- les banques commerciales se doivent de répondre positivement et d'appliquer, pour commencer, les dispositions l'instruction 04- 2011 ;
- les entreprises se doivent de demander, avec force et insistance et en se regroupant, de leurs banques pour la couverture à terme de leurs transactions internationales.

BIBLIOGRAPHIE

Les ouvrages :

- 1) ABDIE, L. et MERCIER-SUISSA, C. (2011) : « *Finance internationale* ». Armand Colin.
- 2) AVENEL, J. D. et PEYRARD, M. (2016) : « *L'essentiel du Risque de change et de ses instruments de couverture* ».Ed. Gualino, Paris.
- 3) BELLALAH, M. et SIMON, Y. (2000) : « *Option contrats à terme et gestion de risque : analyse, évaluation, stratégie* ».Ed. Economica, Paris.
- 4) D'ARVISENET, P. (2008) : « *Finance internationale* », 2^{ème} Ed. Dunod, Paris.
- 5) DEBEAUVAIS, Met SINNAH, Y. (1992): « *La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux risques* ». Ed.Economica, Paris.
- 6) FONTAINE, P. (2009) : « *Marchés des changes* ». Ed. Pearson Education, Paris.
- 7) KRUGMAN, P. R. et OPSTFELD, M. (2003) : « *Economie internationale* »,3^{ème} Ed. de boeck, Nouveaux horizons, Paris.
- 8) LAUTIER, D. et SIMON, Y. (2005) : « *Finance internationale* ». Ed. Economica, Paris.
- 9) MANKIW, G.N. (2010) : « *Macroéconomie* », 5^{ème}Ed. de boeck, Nouveaux horizons, Paris.
- 10) MISHKIN, F. S. (2010) : « *Monnaie, banque et marchés financiers* ». 9^{ème} édition, Pearson Education, Paris.

Les mémoires :

- 1) Ait ABDELLAH, Yacine. (2010) : « *la gestion du risque de change* », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.
- 2) BENABDALLAH, Samir. (2009) : « *le risque de change et les instruments de couverture* », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.
- 3) BERRA, Fouad. (2003) : « *Les instruments de couverture du risque de change* », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.

Cours et séminaire :

- 1) ILMANE, M. C. (2014) : « *La couverture du risque de change* ». Séminaire pour les cadres de NAFTAL. Alger.
- 2) RUIMY, M. (2009) : « *introduction aux marchés financiers dérivés* ». Séminaire Banque d'Algérie, Alger.

Revus et rapport :

- 1) Bulletin du FMI. (2015) : Analyse des perspectives de l'économie mondiale, « les taux de changes restant important pour les échanges ».
- 2) Revue de presse du Forum des Chefs d'Entreprises du 14/010/2015, et 26/03/2016.

Textes réglementaires et lois :

- 1) Loi N°64-111 du 10 Avril 1964 portant création du Dinar Algérien, monnaie de la république Algérienne démocratique et populaire.
- 2) Règlement N°91-07 du 14 août 1991 portant règles et conditions de change.
- 3) Instruction N°30-91 du 27 octobre 1991 fixant les conditions et modalités pratiques d'achat à terme de devises.
- 4) Instruction N°28-93 du 1er avril 1993 fixant les conditions et modalités pratiques "d'achat de devises a terme" avec décaissement immédiat de dinars.
- 5) Instruction N°14-94 du 09 avril 1994 abrogeant les instructions N° 30-91 du 27 octobre 1991 et 28-93 du 1er avril 1993 relatives aux conditions et modalités d'achat à terme de devises
- 6) Instruction N°61-94 du 28 septembre 1994 instituant le fixing pour la détermination de la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères.
- 7) Règlement N° 95-07 du 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement N° 92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes
- 8) Règlement N°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.
- 9) Instruction N°78-95 du 26 décembre 1995 portant sur les règles relatives aux positions de change.
- 10) Instruction N°79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.
- 11) Règlement N°07-01 du 03 février 2007, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.
- 12) Instruction N°04-2011 du 19/10/2011(modifiant et complétant l'instruction N°79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes).

LES ANNEXES

(ANNEXE 1)

Surveillance des Positions de Change

Intermédiaire agréé :

.....

Date d'arrêté :

FONDS PROPRES NETS MONTANT	MONTANT
Capital social	
Réserves autres que réserves de réévaluation	
Réserves de réévaluation (1)	
Report à nouveau créditeur	
Provisions pour risques bancaires généraux	
Provisions de 5 % sur les crédits à moyen et long termes	
Titres participatifs (1)	
Emprunts subordonnés ou participatifs (1)	
A Total :	
A Déduire :	
Part non libérée du capital social	
Actions propres détenues	
Report à nouveaunégatif	
Actifs incorporels y compris les frais d'établissement	
B Total :	

C - Fonds Propres Nets (A - B)

(1) S'ils sont repris dans les fonds propres retenus pour le calcul du ratio de solvabilité.

BANQUE COMMERCIALE

REF B.A.

ORDRE D'ACHAT A TERME

(En Application de l'Instruction n° du)

NOM OU RAISON SOCIALE DE L'OPERATEUR :

REFERENCES DE L'OPERATION :

N° DE DOMICILIATION : DATE :

MONNAIE : MONTANT :

COURS APPLIQUE :

MONTANT DINARS :

DATE DE DEPOT :

DATE DE VALEUR :

BANQUE COMMERCIALE

REF B.A.

DEMANDE DE MODIFICATION D'ORDRE D'ACHAT A TERME

(En Application de l'Instruction n° du)

I - IDENTIFICATION DE L'ORDRE D'ACHAT - ANNEXE I

NUMERO DE CODIFICATION BANQUE D'ALGERIE

MONTANT EN DEVICES:

MONTANT EN DINARS :

DATE DE DEPOT : DATE

D'ECHEANCE :

II - MODIFICATION DEMANDEES

DATE D'ECHEANCE:

MONTANT DEVICES :

COURS APPLIQUE :

MONTANT EN DINARS :

TABLE DES MATIÈRES

Table des matières

Résumé.....	IV
Introduction générale :.....	a
 <u>Chapitre I: Risque de change et fluctuation du dinar algérien</u>	
Introduction	1
Section 1 : Le risque de change	2
1.1- Définition du risque de change :.....	2
1.1.1- Le risque de change de transaction :.....	2
1.1.2- Le risque de change comptable.....	3
1.1.3- Le risque de change économique.....	3
1.2- Identification du risque de change.....	4
1.3- La mesure du risque de change	6
1.3.1- Définition de la position de change	6
1.3.2- Les différentes positions de change	7
1.4-La gestion du risque de change	9
1.4.1- La détermination de la position de change	9
1.4.2- La surveillance en temps réel de la position de change.....	10
1.4.3- L'évaluation de la probabilité de variation de taux de change	10
1.4.4- Le calcul des coefficients de risque	10
1.4.5- La mise en œuvre des techniques adéquates de couverture.....	10
Section 2 : Le risque de change en Algérie face à la fluctuation du dinar	12
2.1- Evolution du régime de change en Algérie	12
2.1.1- La période d'ancrage (1964-1994).....	12
2.1.2- La technique du fixing (1994-1995)	13
2.1.3- L'institutionnalisation du marché interbancaire des changes	14
Conclusion.....	18
 <u>Chapitre II: Les instruments de couverture du risque de change</u>	
Introduction	20
Section1 : Les instruments de couverture internes	21
1.1-Le choix de la devise de facturation :.....	21

La possibilité de la couverture du risque de change pour les entreprises algériennes

1.1.1-Facturation en monnaie nationale	21
1.1.2-Facturation en monnaie étrangère :	21
1.1.3- Facturation en plusieurs monnaies :	21
1.2-Les clauses d'indexation.....	22
1.2.1-Les clauses d'indexation proportionnelles.....	22
1.2.2-Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise.....	23
1.2.3-La clause de risque partagé	23
1.2.4-La clause multidevises	23
1.3- L'action sur les délais	23
1.3.1- Le termaillage « <i>lead and lag</i> »	23
1.3.2- L'escompte financier	23
1.4- Méthodes de compensation (<i>netting</i>) :	24
1.4.1- La compensation bilatérale	24
1.4.2- La compensation multilatérale	24
1.4.3- Les centres de refacturation	26
Section2 : les instruments de couverture externe	28
2.1-Les instruments traditionnels.....	28
2.1.1- Les avances et les dépôts en devises.....	28
2.1.2- Le change à terme	29
2.1.3- Les contrats d'assurance	29
2.2-Les nouveaux instruments externes de couverture	29
2.2.1-Les contrats de futures sur devises.....	30
2.2.2- Les swaps	30
2.2.3-Les options sur devises	34
Section3 : La couverture du risque de change en Algérie	40
3.1- Définition et mécanisme du change à terme.....	40
3.1.1-Définition du change à terme	40
3.1.2- Le mécanisme de la couverture à terme.....	41
3.2- L'expérience algérienne en matière de couverture du risque de change	45
3.2.1- Un aperçu historique	45
3.2.2-Présentation du marché interbancaire	47
3.2.3- La réalité du marché interbancaire des changes algérien.....	48

Conclusion	51
 Chapitre III: Etude de l'impact du risque de change sur une entreprise algérienne : Le cas de l'entreprise pharmaceutique Biopharm-Distribution	
Introduction	54
Section 1 : Présentation de l'entreprise Biopharm-distribution.....	55
1.1- Présentation du groupe Biopharm.....	55
1.2- Un bref historique de BIOPHARM	56
1.3- Activités des filiales de BIOPHARM.....	57
1.3.1- BIOPHARM SPA	57
1.3.2- BIOPHARM-Distribution.....	57
1.3.3- BIOPURE	57
1.3.4- BIOPHARM LOGISTIC	57
1.3.5- Human Health Information(HHI)	57
1.4- La position de Biopharm sur le marché pharmaceutique algérien :	57
1.4.1- La production	58
1.4.2- L'importation et la distribution.....	58
1.4.3- La répartition aux officines :	59
1.4.4- L'information et la promotion médicale	59
1.4.5- La logistique pharmaceutique	59
1.5- Le cadre juridique de BIOPHARM	59
1.6- Le lieu de notre stage.....	60
Section 2 : Fluctuations du dinar et risque de change chez Biopharm-Distribution	62
2.1- Evolution du cours du dinar et du prix (D-10) et pertes de change.....	62
2.1.1- La technique du termaillage.....	65
2.1.3- Les scénarios d'engagement	67
Section 3 : La possibilité et l'importance de la couverture à terme	70
Conclusion	73
Conclusion générale	74
Bibliographie	76
Les Annexes	79