

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

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

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE



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

Option : Finance d'entreprise

Thème

**L'impact du taux de change sur la performance
financière de l'entreprise**

Cas de MFG filiale de Cevital

Préparé par :

BOUGUESSA Yasmine

ZOURDANI Chanez

Encadrées par :

Docteur.MERHOUN Malek

Lieu de stage : MFG filiale de Cevital

Période de stage: Du 24 mars au 5 mai 2016

**Année universitaire
2015-2016**

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

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

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE



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

Option : Finance d'entreprise

Thème

**L'impact du taux de change sur la performance
financière de l'entreprise**

Cas de MFG filiale de Cevital

Préparé par :

BOUGUESSA Yasmine

ZOURDANI Chanez

Encadrées par :

Docteur. MERHOUN Malek

Lieu de stage : MFG filiale de Cevital

Période de stage : Du 24 mars au 5 mai 2016

Année universitaire

2015-2016

Remerciements

Tout d'abord, nous remercions Dieu, notre créateur, de nous avoir donné la volonté et le courage afin d'accomplir ce travail.

Nous adressons un grand remerciement à notre encadreur, le Docteur Merhoun Malek, pour ses conseils et ses directions qui nous ont permis de progresser et de réaliser ce travail.

Nous remercions aussi notre encadreuse de stage Nassima et tous les employés du département finance et comptabilité de MFG pour le temps qu'ils nous ont consacré et leurs directives durant toute la période de notre stage.

A monsieur A.Laidouci, directeur du département finance et comptabilité de MFG, d'avoir facilité notre insertion au sein de l'entreprise MFG et de nous avoir mis dans des conditions idéales d'apprentissage.

Egalement, nous remercions tout le corps enseignants et le personnel administratif de l'Ecole Supérieur de commerce, pour toute l'aide et assistance qu'ils nous ont apportés durant toute notre formation universitaire.

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

Dédicaces

Je dédie ce travail

À mes chers parents, dont les encouragements et l'amour inconditionnel m'accompagnent depuis toujours, pour tous les efforts et sacrifices faits pour moi, pour leur soutien dans mes choix et leur attention sans faille,

À mon fiancé Nassim pour son soutien constant à mes côtés, merci beaucoup

À mes frères et sœurs : Samir, Samira, Lamine, Riad, Sonia, Walid, qu'Allah vous aide dans vos projets, et vous garde pour moi

À mes amis et camarades de classe « groupe finance d'entreprise », et à mon ami Zinou, pour ces deux belles années passées ensemble,

À mon binôme, ma copine et ma sœur Yasmine, et à toutes mes chères copines : Fati, Yasmine et Titou, d'être à mes côtés dans les meilleurs moments comme dans les pires.

Chanez

Je tiens à dédier ce modeste travail à :

Mes chers parents qui ont toujours cru en moi, même lorsque je ne croyais plus en moi-même, je les remercie pour les sacrifices qu'ils ont fait pour nous, ainsi que pour leur clairvoyance qui m'a guidée et me marquera tout au long de ma vie,

Mon petit frère Walid dont je suis fière, ma petite sœur Sara qui est mon rayon de soleil et ma grand-mère à qui de simples mots ne suffisent pas, ainsi qu'à toute ma famille,

Mes camarades financiers avec qui j'ai passé deux merveilleuses années et mon binôme Chanez, ma sœur sans laquelle mes années universitaires auraient été bien fades,

Mes cher(e)s ami(e)s qui ont été présent(e)s et que je n'oublierai pas : Bouchra, Yasmine, Fati, Titou, Zinou, Chakib, Djamel, Racha, Kahina...

Yasmine

Table des matières

Remerciement	A
Dédiasse	B
Table des matières	C
Liste des abréviations	I
Liste des tableaux	J
Liste des figures	K
Liste des annexes	L
Résumé	M
Introduction générale	N
Chapitre 1 : Cadrage et conceptualisation du marché de change	
Introduction du premier chapitre	1
Section 1 : Généralité sur le taux et le marché de change	2
Sous-section 1 : Le taux de change	2
1. Définition du taux de change	2
2. Types du taux de change	2
2.1 . les taux de change bilatéraux	2
2.1.1. Le taux de change bilatéral nominal	2
2.1.2. Le taux de change bilatéral réel	2
2.2 .les taux de changes effectifs	3
2.2.1. Le taux de change effectif nominal	3
2.2.2. Le taux de change effectif réel	3
Sous-section 2 : Le marché de change	3
1. Définition du marché de change	3
2. Les acteurs du marché de change	4
3. Les compartiments du marché des changes	4
3.1. Le marché de change au comptant	4
3.1.1. Les supports utilisés sur le marché du change au comptant	4
3.1.2. Les modalités de cotations sur le marché de change au comptant	4
3.1.2.1. Les cotations sur le marché interbancaire des changes	4
3.1.2.2. Les cotations au certain et à l'incertain	5
3.1.2.3. Appréciation, réévaluation, dépréciation, dévaluation	5
3.1.2.4. Cours acheteur et vendeur	5
3.2. Le marché de change à terme	5
3.2.1. La cotation à terme	5
3.2.2. L'objectif des opérations à terme	6
3.2.2.1. La couverture	6
3.2.2.2. La spéculation	6
3.2.2.3. L'arbitrage	6

Sous-section 3 : Les déterminants du taux de change	6
1. Les déterminants du taux de change au comptant	6
1.1. Le taux d'inflation	6
1.1.1. La parité du pouvoir d'achat absolue	6
1.1.2. La parité du pouvoir d'achat relative	7
1.1.3. Les indices de taux de change : nominal et réel	7
1.1.4. Les vérifications empiriques de la théorie PPA	7
1.2. Les taux d'intérêts	8
1.3. La balance des paiements	8
2. Les déterminants du taux de change à terme	9
2.1. La théorie de la parité couverte des taux d'intérêts	9
2.2. La théorie de la parité non couverte des taux d'intérêts	9
2.3. La relation de Fisher	10
2.3.1. L'effet de Fisher dans une économie fermée	10
2.3.2. L'effet de Fisher international	10
2.4. La relation de change à terme	11
3. Synthèse des Relation de parité internationale	11
Section 2 : Les régimes de change	11
Sous-section 1 : Les régimes de change et instruments de la politique de change	11
1. Définition du régime de taux de change	11
2. Typologie des régimes de taux de change	12
2.1. Les régimes de change fixe	12
2.1.1. L'union monétaire	12
2.1.2. La Dollarisation	12
2.1.3. Le <i>currency board</i>	12
2.2. Les régimes de change flottant	12
2.2.1. Flottement dirigé	12
2.2.2. Flottement pur	13
2.3. Les régimes de change intermédiaire	13
2.3.1. Le <i>Crawling Pegged</i>	13
2.3.2. Bandes de fluctuation	13
3. Les instruments de la politique de change	13
3.1. Définition de la politique de change	13
3.2. Les instruments de la politique de change	13
3.2.1. Interventions publiques sur les marchés	14
3.2.2. Réglementation et contrôle des changes	14
3.2.3. Le recours au taux d'intérêt	14
Sous-section 2 : Les régimes de change à travers le monde	14
1. Cas de pays émergents	14
1.1. La Chine	14
1.2. La Russie	15
2. Cas de pays en développement	15
2.1. Cas du Maroc	16
Sous-section 3 : Les régimes de taux de change en Algérie	16
1. Evolution des régimes de change en Algérie	16
1.1. Phase 1 : Le régime de taux de change fixe 1962-1986	16

1.2. Phase 2 : Un régime intermédiaire : 1986-1994	17
1.3. Phase 3 : Politique de change flottant : 1995 à aujourd'hui	18
2. Baisse des prix du pétrole et taux de change : 2014-2016	19

Section 3 : Présentation de l'environnement de l'entreprise algérienne

Sous-section 1 : L'environnement national de l'entreprise algérienne

1. L'environnement juridique	21
1.1. Commerce extérieur	21
1.2. La concurrence	21
1.3. La liberté des prix	21
1.4. La réglementation des changes	22
2. Les réformes La loi de finance 2016 sur la fiscalité algérienne	22
3. Le financement en Algérie	23
3.1 .Le financement bancaire	23
3.2 .Le financement par le marché financier	23
3.3 .Le financement par le capital-investissement	23
3.4 .Le financement par le leasing	23
4. L'environnement économique	23
4.1. Le marché parallèle	24
4.2. La concurrence	24
4.3. L'inflation	24
4.4. Le crédit à la consommation	25

Sous-section 2 :L'entreprise algérienne à l'épreuve de la mondialisation

1. L'Algérie et la mondialisation	25
2. L'investissement direct étranger en Algérie	26
3. Complexité de l'environnement technologique	27

Conclusion du premier chapitre

Chapitre 2 : La performance financière de l'entreprise et la gestion du risque de change

Introduction du premier chapitre

Section 1 : La performance financière de l'entreprise

Sous-section 1 : L'étude de la performance financière par les ratios

1. La performance économique	30
1.1. La profitabilité économique	30
1.2. La rentabilité économique	30
2. La performance financière	31
2.1. La profitabilité financière	31
2.2. La rentabilité financière	31
3. L'effet de levier	32
4. La performance boursière et création de valeur	32
4.1. La performance réalisée	32
4.2. La performance anticipée	33
4.2.1. Le Price to book ratio	33
4.2.2. Le ratio Q de Tobin	33
4.2.3. La MVA ou valeur ajouté de marché	34
4.2.4. PER ou Price Earning Ratio	34

Sous-section 2 : La rentabilité et le risque

1. La rentabilité	34
2. Le risque	35
2.1.La mesure du risque	35
3. La rentabilité et le risque des portefeuilles des actionnaires de l'entreprise	35
3.1.La rentabilité d'un portefeuille	35
3.2.Le risque d'un portefeuille	36
4. Le rendement et le risque d'une entreprise	36
4.1.La rentabilité exigée par les actionnaires	36
4.2.Le modèle de marché	36
Sous-section 3 : La performance par la valeur de l'entreprise	38
1. Notions sur la valeur de l'entreprise	38
2. Les méthodes d'évaluation	38
2.1. La méthode patrimoniale	38
2.2. La méthode des multiples	39
2.3. La méthode de rendement	39
Section 2 : La gestion du risque de change en entreprise	40
Sous-section 1 : Notions sur le risque de change	41
1. Définition du risque de change	41
2. Les types de risque de change	41
2.1. Le risque de change de transaction	41
2.2. Le risque de change comptable	41
2.3. Le risque de change économique	42
3. La position de change de l'entreprise	42
3.1. Définition de la position de change de l'entreprise	42
3.2. Les types de position de change	42
4. La mesure du risque de change	42
Sous-section 2 : La couverture du risque de change	43
1. Les stratégies de couverture	43
1.1.La couverture systématique	43
1.2.La couverture sélective	43
1.3.La non couverture	43
2. Les techniques de couverture du risque de change	43
2.1.Les techniques internes	43
2.1.1. Le choix de la monnaie de fluctuation	44
2.1.2. Le termaillage	44
2.1.3. Les clauses d'indexation	44
2.1.4. La compensation	45
2.1.5. L'escompte financier	46
2.2.Les techniques externes	46
2.2.1. Les contrats à terme	47
2.2.2. Les avances en devises	47
2.2.3. L'assurance change	47
2.2.4. Les swaps	48
2.2.5. Les options de change	48
Sous-section 3 : la gestion du risque de change en Algérie	49
1. Le risque de change en Algérie	49

2. Les possibilités de couverture contre le risque de change en Algérie	49
Section 3 :L’impact du taux de change sur la performance financière de l’entreprise ...	50
Sous-section 1 : L’impact du taux de change sur la valeur de marché de l’entreprise ...	51
Sous-section 2 : effet du risque de change sur les entreprises dans le monde	53
1. BNP Paribas	53
2. Schneider Electric	53
3. Airbus	53
4. Total	53
5. Danone	54
6. Nestlé	54
7. Roche	54
8. Unilever	54
9. Apple	54
10. Les sociétés du CAC 40	54
Sous-section 3 :L’impact de la dévaluation du dinar sur les entreprises en Algérie	55
1. Le secteur de la télécommunication	55
2. Le secteur des assurances	55
3. Le secteur agroalimentaire	55
4. Le secteur pharmaceutique	56
5. Le secteur de la sidérurgie	56
Conclusion du deuxième chapitre	56
Chapitre 3 : Etude de l’impact du taux de change sur la performance financière de l’entreprise MFG	
Introduction du troisième chapitre	58
Section 1 : Présentation de l’entreprise MFG	59
Sous-section 1 :L’entreprise et son secteur d’activité	59
1. Présentation deMFG	59
2. Historique de l’entreprise	60
3. Réalisations de l’entreprise	60
4. Moyens de l’entreprise	61
Sous-section 2 : Organisation de l’entreprise	61
1. Organigramme de l’entreprise MFG	62
2. Etude structurale de l’entreprise	62
a. Direction générale	62
b. Direction Supply chain	62
c. Département technico-commercial de la transformation	62
d. Direction commerciale	63
e. Direction finance et comptabilité	64
2.6. Direction ressource humaine	64
Sous-section 3 : La gamme de produit de MFG	64
1. Gamme de produits	64
1.1.Le Verre Plat clair	65

1.2.Le verre feuilleté	65
1.3.Le verre à couche	65
1.4.La transformation	65
2. l'activité verrière dans le monde et en Algérie	65
2.1. L'activité verrière dans le Monde	65
2.2. Analyse de marché Algérien et Maghrébin du verre plat	66
Section 2 : Etude la performance financière de l'entreprise MFG	66
Sous-section 1 : Analyse des importations et exportations chez MFG	67
1. Les importations et exportations d'MFG	67
2. Analyse du taux de change en Algérie	67
Sous-section 2 : Etude de la performance financière de MFG par les ratios	69
1. La performance économique de MFG	72
2. La performance financière de MFG	73
3. Effet de levier financier de MF.....	73
Sous-section 3 : La valeur de l'entreprise MFG	74
1. Calcul de la valeur patrimoniale de MFG	74
2. Analyse de la valeur patrimoniale de MFG	75
Section 3 : Etude de cas d'import et d'export chez d'MFG	76
Sous-section 1 : Etude de cas d'exportations	76
1. Procédure à suivre dans le cas des exportations	76
2. Etude des deux cas d'exportation de MFG	77
2.1. Cas d'exportation n°1	77
2.2. Cas d'exportation n°2	78
3. Comparaison entre les deux cas d'exportations	79
Sous-section 2 : Etude de cas d'importation	79
1. Procédure à suivre dans le cas d'importation	79
2. Etude des cas d'importation de MFG	80
2.1. Cas d'importation n°1	80
2.1. Cas d'importation n°2	81
3. comparaison entre les deux cas d'importations	82
Conclusion du troisième chapitre	82
Conclusion générale	84
Bibliographie	87

Annexes

Liste des abréviations

Abréviations	Significations
AE	Actif économique
AGI	Autorisation globale d'importation
ANSEJ	Agence Nationale de soutien à l'emploi des Jeunes
BA	Banque d'Algérie
BFR	Besoin en fonds de roulement
CA	Chiffre d'affaires
CAC 40	Cotation assistée en continu 40
CAGEX	Compagnie Algérienne d'Assurance et de Garantie des Exportations
CMC	Conseil de la monnaie et du crédit
COFACE	Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur
CR	Compte de résultat
DZD	Dinar Algérien
EBE	Excédent brut d'exploitation
FINALEP	Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur
FMI	Fonds monétaire international
FNI	Fonds National d'Investissement
FOB	Free on Board
FOREX	Foreign exchange
FRF	Franc Français
IDE	Investissements directs étrangers
MAD	Dirham marocain
MEDAF	Modèle d'évaluation des actifs financiers
MVA	Market value added
PDG	Président directeur général
PESTEL	Politique, économique, social, technologique, écologique et légal
PIB	Produit intérieur brut
R&D	Recherche et développement
RE	résultat d'exploitation
ROA	Return on assets
ROIC	Return on invested capital
RUB	Rouble russe
SMI	Système monétaire international
SPA	Société par actions
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
SWOT	Strengths, weaknesses, opportunities and threats
TAP	Taxes sur l'activité professionnelle
Tva	Taxe sur la valeur ajoutée
UK	United Kingdom
UNOP	Union nationale des opérateurs de la pharmacie
USA	United states of America
USD	United states Dollar
WACC	Weighted Average Cost Of Capital

Liste des tableaux

Tableau N°	Titre du tableau	Page
1	Ratios de profitabilité économique	30
2	Ratios de profitabilité financière	31
3	Importations et exportations de MFG entre 2013 et 2015	67
4	Evolution du taux de change moyen du dinar algérien de 2011 au 3eme trimestre 2015	68
5	Taux de marge nette d'exploitation de MFG entre 2011 et 2014	69
6	Le taux de rentabilité économique de MFG entre 2011 et 2014	70
7	Besoin en fond de roulement d'exploitation de MFG entre 2011 et 2014	72
8	Taux de profitabilité financière de MFG entre 2011 et 2014	72
9	Le taux de rentabilité financière de MFG entre 2011 et 2014	73
10	Part des dettes financière dans les capitaux investis	73
11	Part des dettes à court terme par rapport au total bilan	73
12	Effet de levier financier de MFG entre 2011 et 2014	74
13	Calcul de la valeur patrimoniale de MFG	74
14	Cas d'exportation N°1	77
15	Cas d'exportation N°2	78
16	Cas d'importation N°1	80
17	Cas d'importation N°2	81
18	La comparaison des deux cas d'importations	82

Liste des figures

Figure N°	Titre de la figure	Page
1	Diagramme de Wagner et Lau	37
2	exemple de la compensation bilatérale	45
3	exemple de la compensation multilatérale	46
4	organigramme de l'entreprise MFG	62
5	L'activité verrière dans le monde	66
6	Evolution des importations et des exportations de MFG du 2013 à 2015	67
7	Evolution du taux de change USD/DZD et EUR/DZD de 2011 au 3 ^e trimestre de 2015	68
8	Evolution du CA de MFG entre 2011 et 2014	69
9	Evolution du taux de marge économique par rapport au taux de rotation de l'actif économique entre 2011 et 2014	71
10	Evolution de la valeur patrimoniale de MFG	75

Listes des annexes

Annexe N°	Titre
1	Bilan de MFG de l'année 2011/2012
2	Compte de résultat de MFG de l'année 2011/2012
3	Bilan de MFG de l'année 2012/2013
4	Compte de résultat de MFG de l'année 2012/ 2013
5	Tableau de flux de trésorerie de MFG 2012/2013
6	Bilan de MFG de l'année 2013/2014
7	Compte de résultat de MFG de l'année 2013/2014
8	Tableau de flux de trésorerie de MFG 2013/2014
9	Cas d'importation N°1
10	Cas d'importation N°2
11	Cas d'exportation N°1
12	Cas d'exportation N°2

Résumé

L'environnement monétaire et financier international a profondément évolué au cours des dernières décennies, les marchés financiers internationaux se sont unifiés – FOREX, Euronext...- donnant naissance à de nouveaux risques qui étaient insignifiants, dont le risque de change.

Le principal motif des transactions sur le marché des changes est la spéculation, ce qui fait que les taux de change fluctuent constamment. Le but de notre étude était d'étudier l'impact du taux de change sur la performance financière de l'entreprise. Notre étude théorique a montré que le risque de change nait non seulement des opérations de commerce extérieur qu'ont les entreprises avec les tiers qui génèrent des gains et des pertes de change sur les transactions, mais aussi de la consolidation des états financiers des multinationales, ainsi que des transactions avec des tiers eux-mêmes assujettis à ce risque. Plusieurs moyens sont mis à la disposition des entreprises pour se prémunir contre ce dernier, mais ce n'est pas le cas en Algérie, où une politique de contrôle des changes stricte est appliquée, ce qui rend les recettes et les coûts libellés en monnaies étrangères aléatoires pour les entreprises.

Mots clés :

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

ملخص

لقد تغيرت البيئة النقدية والمالية الدولية بشكل كبير في العقود الأخيرة، وتوحيد الأسواق المالية الدولية - الفوركس، يورونكست ... - أدى إلى ظهور مخاطر جديدة منها مخاطر الصرف. الدفاع الرئيسي للمعاملات في السوق المصرفي هو المضاربة، حيث أسعار الصرف تتقلب باستمرار. وكان الهدف من دراستنا معرفة تأثير أسعار الصرف على الأداء المالي للشركة. وأظهرت دراستنا النظرية أن مخاطر العملة لا تولد فقط من عمليات التجارة الخارجية للشركات مع الجهات الأخرى التي تنجم عليها أرباح وخسائر الناتجة عن المعاملات، ولكن أيضا توحيد القوائم المالية للشركات متعددة الجنسيات، وكذلك المعاملات مع أطراف أخرى، هي الأخرى عرضة لهذا الخطر. تتوفر للشركات عدة وسائل للتحوط ضد مخاطر العملات، ولكن هذا ليس الحال في الجزائر، حيث يتم تطبيق سياسة صارمة لمراقبة الصرف، الأمر الذي يجعل الإيرادات والتكاليف بالعملات الأجنبية عشوائية للأعمال التجارية.

الكلمات المفتاحية:

السوق المالية، فوركس، يورونكست، مخاطر العملة، المضاربة، الأداء المالي، رقابة الصرف.

Introduction générale

Introduction Générale

Après la révolution industrielle, le système monétaire international était essentiellement basé sur l'or, ainsi que la dominance de la livre Sterling, en ce qui concerne la convertibilité des monnaies. Mais les deux guerres mondiales ont fait que les États se finançaient par le biais de l'émission de monnaie, ce qui fut suivi d'une hyperinflation. Il y eut beaucoup de pertes humaines et matérielles, et un accroissement des dettes qui fit que beaucoup de pays ruinés n'avaient plus de réserves en or.

Les accords de Gênes de 1922 ont créé un système d'étalon de change-or qui permet aux États d'émettre de la monnaie non plus en contrepartie d'or mais de devises convertibles en or. Ce système s'avère instable et en 1929 éclatait la crise boursière puis bancaire aux États-Unis, qui provoquait l'effondrement du système d'étalon change-or.

En 1944, la conférence de Bretton Woods organisait le système monétaire international autour de changes fixes. Toutes les monnaies étaient définies par rapport au dollar qui était devenu la devise-pivot, lui-même lié à l'or selon une parité fixe : c'était l'étalon-devise or. Ce système n'a pu cependant supporter l'extension du commerce mondial, qui réclamait de plus en plus de liquidités, ni les déficits courants américains, qui fragilisaient la parité-or du dollar.

A partir 1973, le système de changes fixes mondial est abandonné remplacé par un système de changes flottants. Cependant, le flottement pur des grandes monnaies (dollar, yen et monnaies européennes) devait montrer assez rapidement ses limites avec la très forte volatilité des changes et l'apparition de distorsions de change durables. Les banques centrales étaient donc obligées d'intervenir sur le marché des changes, à travers la politique monétaire qui englobe un régime de change.

L'environnement monétaire et financier international a profondément évolué au cours des dernières années donnant naissance à de nouveaux risques qui étaient inexistantes ou insignifiants auparavant, parmi ces risques on distingue le risque de change.

Aujourd'hui, d'immenses sommes de devises sont échangées chaque jour dans le marché des changes, principalement pour motif de spéculation, ce qui fait varier le taux de change à tout moment. Le taux de change est le résultat de l'économie d'un pays, car sa valeur doit avoir une contrepartie réelle, mais a aussi une influence sur elle à travers le commerce extérieur : les entreprises y sont donc dépendantes.

Il est intéressant de penser que le taux de change avec lequel ont à faire les entreprises est une résultante de plusieurs facteurs dont la politique de change du pays. Ces mêmes entreprises encourent un risque de change dans les différentes opérations financières ou réelles qu'elles effectuent en devise.

En effet, entre le moment où l'offre de prix est remise à l'acheteur et le moment où celui-ci payera, les monnaies peuvent fluctuer les unes par rapport aux autres, avec des incidences positives ou négatives selon les cas, et selon que l'on est vendeur ou acheteur.

Une variation de quelques points de la parité entre la monnaie nationale, généralement monnaie de référence, et la devise étrangère, peut remettre en question la rentabilité et la valeur de toute entreprise. Le risque de change n'est donc pas à négliger.

Les pertes liées au risque de change peuvent nuire aux résultats financiers de l'entreprise, à la rentabilité de ses investissements à l'étranger et peut même dissuader les investisseurs étrangers de s'établir dans le pays. Ces investissements peuvent être d'une grande aide à l'économie pour bâtir un tissu économique solide qui permettra d'aller vers une croissance plus importante.

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

Quel est l'impact du taux de change sur la performance financière de l'entreprise ?

L'importance de notre mémoire consiste en la nécessité pour une entreprise de savoir comment se prémunir contre le risque de change. En effet, avec la dévaluation actuelle du dinar algérien, il est important de savoir à quel point et sous quels aspects les entreprises sont assujetties au risque de change. Pour cela, nous devons d'abord essayer d'expliquer le comportement du taux de change, car avant de savoir comment réagir face au risque qu'il génère, il est important de pouvoir en comprendre l'origine pour pouvoir l'anticiper. Anticiper conduira à une gestion adéquate de ce risque.

Il est donc intéressant de se pencher sur ce thème, et d'étudier l'impact du taux de change sur la valeur des entreprises, ainsi que les différentes alternatives dont elle dispose pour gérer le risque de change.

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

- Quels sont les déterminants du taux de change ? Quels sont les régimes de change qui existent et quel est celui adopté en Algérie ?
- Quel est l'impact du taux de change sur la valeur de l'entreprise ? Comment se couvre-t-elle contre le risque de change ? Qu'en est-il pour les entreprises algériennes ?
- L'entreprise algérienne « Mediterranean Float Glass » **MFG** est-elle exposée au risque de change ? Comment procède-t-elle en matière de gestion du risque de change ?

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

Première hypothèse : La politique de change est posée et suivie par les autorités monétaires afin d'encadrer le taux de change, qui est déterminé par d'autres facteurs financiers et économiques, dans le cadre de l'économie de marché.

Deuxième hypothèse : Le taux de change a un effet indirect sur la performance financière de l'entreprise, car il influe sur les structures de prix et de coûts, affectant ainsi les marges bénéficiaires et/ou les volumes qui, à leur tour, influent sur le résultat des activités domestiques et étrangères et donc sur la valeur de l'entreprise. Pour gérer le risque de change, l'entreprise dispose de moyens internes propres à elle et externes en faisant appel aux institutions financières et au marché financier.

Troisième hypothèse : L'entreprise MFG est exposée au risque de change et ne se couvre pas contre ce dernier.

Pour répondre à notre questionnement, nous allons suivre une démarche méthodologique évolutive et descriptive en ce qui concerne le système monétaire international ainsi que le marché et politiques de changes, descriptive pour les instruments de couverture contre le risque de change et analytique et descriptive en ce qui concerne l'étude de l'impact du taux de change sur la valeur d'une entreprise qu'on prendra comme cas pratique.

Afin de pouvoir confirmer ou infirmer les hypothèses précédemment citées, nous avons subdivisé ce mémoire en trois chapitres :

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

Ensuite, le deuxième chapitre traitera de la performance financière de l'entreprise ainsi que de la gestion du risque de change ;

Enfin, dans le troisième chapitre - qui sera un chapitre pratique- nous tenterons d'appliquer les connaissances théoriques présentées dans les deux chapitres précédents, pour évaluer l'impact du taux de change sur la performance financière de l'entreprise MFG.

Chapitre I

*Cadrage et
conceptualisation du
marché de change*

Introduction du premier chapitre

Le commerce international, étant fortement lié, et dépendant du taux de change, dès lors qu'une entreprise ou un opérateur économique opère à l'international, elle est confrontée à la notion de ce taux de change, qui est très déterminant pour ses activités.

La détermination du taux de change est une des problématiques majeures en macroéconomie internationale. Cela provient du fait que le taux de change constitue un des instruments d'ajustement de la politique monétaire et commerciale d'un pays.

Par ailleurs, le taux de change met en exergue un véritable marché, celui des changes, qui est également confronté à une volatilité des cours de devises qui s'explique par l'instauration d'un système de flottement de monnaies depuis les années 1970 cependant le système monétaire , reconstruit à travers les accords de Bretton Woods, reposait sur un système de changes fixes entre monnaies, et la reconnaissance du dollar, comme monnaie de référence internationale. En Mars 1973, on assiste à l'abandon du taux de change fixe des diverses devises étrangères, par rapport au dollar, et par conséquent, le principe de taux de change variable.

Ce chapitre englobera les aspects théoriques du taux de change, dans la première section nous répondons sur les questions suivantes : qu'est-ce que le taux de change ? Quels sont ses déterminants ? Comment fonctionne le marché des changes ?

Dans la deuxième section nous abordons les régimes de changes adoptés par l'Algérie en la comparant à d'autres pays émergents, et ceux en développement.

Et en fin nous présenterons l'environnement national et international de l'entreprise algérienne dans la troisième section, qui va nous permettre d'introduire le deuxième chapitre.

Section 1 : Généralités sur le taux et le marché de change

Les taux de change sont au cœur des relations économiques internationales, et font partie du quotidien des agents économiques. Nous allons définir dans la première sous-section le taux de change ainsi que ses différents types, Ce taux est géré sur le marché des changes qui fera l'objet de notre étude dans la deuxième sous-section, et la troisième sous-section décline les principales théories explicatives des taux de change.

Sous-section 1 : le taux de change

Les transactions sur les différentes monnaies étrangères se déroulent sur le marché des changes, les opérations réalisées sur ce marché déterminent le taux auquel s'échangent les devises entre elles, d'où la dénomination du taux de change.

1. Définition du taux de change

Le taux de change correspond à la valeur d'une monnaie en comparaison à une autre monnaie. Il varie constamment selon l'offre et la demande et influe sur le pouvoir d'achat des consommateurs dans chaque pays. Il sert à négocier les prix lors des importations et des exportations et permet aux pays d'influer sur la compétitivité des biens et services qu'ils exportent¹.

2. Types de taux de change

La théorie de taux de change a recours à plusieurs définitions du cours des monnaies, on distingue principalement deux types de taux.

2.1. Les taux de change bilatéraux

Le taux de change bilatéral indique le taux de change entre deux monnaies, la monnaie locale et la monnaie d'un autre pays étranger².

2.1.1. Le taux de change nominal(TCN) ³

Le taux de change nominal mesure le prix d'une monnaie étrangère (ou devise) en monnaie nationale .il peut être exprimé en deux façon :

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

2.1.2. Le taux de change réel (TCR)⁴

Le taux de change réel présente une évolution du change corrigé de l'effet de l'écart d'inflation entre le pays domestique et un pays étranger, Il tient compte de l'évolution du taux de change nominal et l'évolution des prix dans le pays considéré (**p**) et étranger (**p***).

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

...(1)

¹<http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Taux-de-change>, consulté le 12/03/2016, à 18 :30

² Boucheta Yahia, thèse de doctorat « Etude des facteurs déterminants du taux de change du dinar Algérien », université Abou Baker Belkaid TELEMEN, P.23

³ Mondher Chérif « Les taux de change », REVUE BANQUE, 2002, P.15

⁴ Phillippe d'Arvisenet « Finance Internationale », DUNOD, 2008, P.198

2.2. Les taux de changes effectifs

C'est le taux de change d'une zone monétaire, multilatéral, mesuré comme une somme pondérée des taux de change avec les différents partenaires commerciaux et concurrents. Il est principalement utilisé comme variable dans des modèles économétriques, lorsqu'on veut exprimer le prix d'une monnaie par rapport à la monnaie de plusieurs pays¹.

2.2.1. Le Taux de Change Effectif Nominal (TCEN)²

Défini comme la moyenne pondérée des taux de changes bilatéraux d'une monnaie vis -à-vis de celles des principaux partenaires commerciaux et concurrents, le **TCEN** permet d'indiquer dans quelle mesure le taux de change nominal de la monnaie nationale évolue par rapport à ces pays.

Calculer le taux de change effectif par la formule suivante :

$$\text{TCEN} = \Pi (\text{ITN}_i)^{a_i} \quad , \quad i=1 \dots n \quad \dots \dots \dots (2)$$

ITNi : indice de taux de change nominal de la monnaie nationale par rapport à la monnaie **i**
ai: coefficient de pondération pour chaque monnaie **i** (c'est le poids proportionnel à la part du pays **i** dans le commerce extérieur du pays de référence)

2.2.2. Taux de Change Effectif Réel (TCER)³

Le taux de change effectif réel tient compte parallèlement de l'évolution nominale de la monnaie nationale par rapport aux monnaies du panier retenu et de l'évolution des prix locaux dans les pays commerciaux.

Sa formule de calcul est la suivante :

$$\text{TCER} = \text{TCEN} \times \left(\frac{\text{indice moyen des prix des partenaires commerciaux}}{\text{indice local des prix}} \right) \quad \dots \dots \dots (3)$$

Sous-section 2 : Le marché des changes

Le taux de change s'établit sur le marché de change qui fonctionne selon certaines règles sous la participation de certains acteurs en utilisant des instruments négociables sur ses deux compartiments.

1. Définition

Le marché des changes est un endroit immatériel sur lequel s'échangent les différentes devises, selon une procédure uniforme et à un prix librement débattu, les transactions sur devise se font au même temps sur toutes les places financières et grâce au décalage horaire, le marché de change fonctionne 24h sur 24h, il s'étend au monde entier, ses règles de fonctionnement sont édictées par les opérateurs eux même qui respect la parole donnée⁴.

2. Les acteurs du Marché des changes ⁵

¹<http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/taux-de-change.htm>, consulté le 12/03/16 à 11 :30

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

³ Boucheta Yahia, thèse de doctorat, Op.cit. , P.25

⁴ Koudache Lynda, « les politiques de change et leurs effets sur l'économie », thèse du magistère, université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2012, P .42

⁵ Bernard Guillochon « Ecobomie internationale », DUNOD 3^e édition, 2001, P .220

- Les banques commerciales : intervention directe sont au cœur des marchés car majeure partie des transactions concerne l'échange de dépôts. Elles fournissent à d'autres banques des cotations de change correspondant aux prix auquel elles sont prêtes à acheter ou vendre les monnaies.
- Les entreprises : Uniquement celles engagées dans le commerce international elles Reçoivent des règlements et effectuent des paiements en différentes monnaies, leur Intervention est directe (si elles possèdent des salles de marché) ou indirecte (par leur banque).
- Les institutions financières non bancaires : comme les sociétés d'assurances
- Les banques centrales : Intervention directe, leur Objectif est d'influencer le cours du change de leur monnaie en intervenant sur le marché au comptant dans le Cadre d'une politique de change et mobiliser de leurs réserves de change Par achat et vente de devises contre monnaie nationale
- Les courtiers : jouent un rôle essentiel sur le marché des changes en tant qu'intermédiaire et informateur, ils ne prennent aucune position, ils sont rémunérés des commissions
- Les ménages : De manière indirecte, lorsqu'ils voyagent et de manière directe, spéculation sur internet.

3. Les différents compartiments du marché des changes

3.1 Le marché de change au comptant, « spot market »

C'est un marché de gré à gré, non localisé qui fonctionne en continu, les transactions s'effectuent au comptant des devises, dont la livraison doit s'effectuer au maximum deux jours ouvrables après la date de la conclusion du contrat¹.

3.1.1. Les supports utilisés sur le marché du change au comptant

En dehors des billets de banques et des chèques de voyages, les supports utilisés sur les marchés de changes sont les lettres de change et les virements interbancaires.

La lettre de change est un ordre écrit par le vendeur d'un bien, et accepté par l'acheteur (ou sa banque), obligeant cet acheteur ou cette banque à payer une certaine somme au vendeur, à une date fixée et en une certaine monnaie. Ce procédé, très couramment utilisé aux débuts du commerce international, l'est beaucoup moins maintenant.

Le principal mode de transaction sur le marché de changes est le virement interbancaire, aujourd'hui les moyens informatiques, électroniques et télématiques ont remplacé le téléphone et le télex, ces moyens sont complétés par des réseaux d'information spécialisés tels que SWIFT².

3.1.2. Les modalités de cotations sur le marché de change au comptant

3.1.2.1. Les cotations sur le marché interbancaire des changes

Toutes les monnaies sont cotées contre le dollar. Cela est dû au fait que la plus grande partie des échanges internationaux s'effectuent en dollars. L'inconvénient des cotations systématiques contre le dollar est que cela oblige les institutions, désirant échanger entre elles des devises autres que le dollar, à calculer un cours croisé³.

¹<http://marche-des-changes.blogspot.com/2013/03/marches-de-changes-au-comptant-et-a-terme.html>, consulté le 14/03/2016 à 19 :22

²Patrice Fontaine « Marché des Changes », 2^e édition ; Pearson, 2011, P.2

³ David K Eitman, Artbur Stonhil, Michael Moffett « Multinational Business Finance » 12^e édition, Pearson, 2010, P. 148

3.1.2.2. Les cotations au certain et à l'incertain

En règle générale, les cotations sont dites « à l'incertain », c'est-à-dire établies en unités de monnaie locale nécessaires pour acheter une unité de monnaie étrangère, La cotation est dite au certain, lorsque les cotations sont établies en unités de monnaie étrangère nécessaires pour acheter une unité de monnaie nationale¹.

3.1.2.3. Appréciation, réévaluation, dépréciation, dévaluation

Selon la direction de la cotation, un accroissement du cours d'une devise signifie une appréciation ou une dépréciation de la monnaie.

Dans le cas d'une cotation au certain, comme dans la zone euro, si le cours d'une devise (la monnaie étrangère, par exemple le dollar) augmente, cela signifie que cette monnaie étrangère se déprécie et qu'en revanche, la monnaie nationale s'apprécie. Dans le cas d'une cotation à l'incertain, comme en Suisse, lorsque le cours augmente, cela signifie que la monnaie étrangère, par exemple le dollar, s'apprécie et qu'en revanche, la monnaie nationale se déprécie.

La distinction entre dépréciation et dévaluation et entre appréciation et réévaluation est liée à la manière dont s'établit le cours d'une monnaie. Dans un système de parités fixes, les cours des monnaies sont établis par les autorités gouvernementales ; en cas de hausse de la valeur de la monnaie, on parle de réévaluation et, en cas de baisse, de dévaluation.

Dans un système à taux de change flottants, les cours des monnaies résultent de la confrontation de l'offre et de la demande ; en cas de hausse de la valeur de la monnaie, le terme « appréciation » est utilisé ; en cas de baisse, le terme « dépréciation » est utilisé².

3.1.2.4. Cours acheteur et vendeur

Il existe en fait deux types de cours : le cours auquel la banque achète la devise et le cours auquel la banque vend la devise. Ces cours dépendent aussi du support de change utilisé³.

3.2. Le marché de change à terme « forward market »

Sur le marché des changes à terme les opérations se réalisent sous la forme d'engagements d'achat ou de vente de devise au comptant au moment où se réalise la transaction, la livraison et le paiement intervenant par la suite à un terme fixé au moment du contrat supérieur à deux jours⁴.

3.2.1. La cotation à terme⁵

Trois situations sont possibles (à l'incertain) :

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

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

3.2.1.3. La devise cote un **déport** lorsque son cours en monnaie nationale est plus faible à terme (le cours à terme est en perte).

¹ P. Topsacalian, J. Teulié « Finance », VUIBERT, 6^e édition, 2013, P. 817

² Patrice Fontaine, Op.cit., P. 8

³ Idem, P. 9

⁴ Yves Simon ; Delphine Lauter « Finance Internationale », ECONOMICA, 11^e édition, 2015, P. 27

⁵ Patrice Fontaine, Op.cit., P. 3

3.2.2. L'objectif des opérations à terme¹

3.2.2.1. La couverture (hedging) : la couverture consiste à se protéger contre les fluctuations défavorables des cours de change, elle correspond à la prise d'une position, inverse à celle générée par l'activité normale de l'entreprise, et de ce fait le risque est transféré au marché.

3.2.2.2. La spéculation : il y a spéculation du moment où l'on espère tirer un profit d'une différence entre un prix actuel certain et un prix futur incertain, la justification du gain réalisé par le spéculateur se trouve dans la prise du risque.

3.2.2.3. L'arbitrage : il consiste à repérer des imperfections du marché et d'en tirer profit sans aucune prise de risque, l'arbitrage cherche à distorsions de cours susceptibles d'apparaître ponctuellement entre différents marchés (arbitrage géographique), à travers le passage par une troisième monnaie (arbitrage triangulaire), sur différentes échéances d'un même instrument (arbitrage temporels).

Sous-section 3 : Les déterminants du taux de change

Afin de mieux comprendre les évolutions de détermination des taux de changes, les économistes se sont efforcés à élaborer des modèles et théories pour tenter d'expliquer ses évolutions, on commence par les déterminants du taux de change au comptant après à terme.

1. Les déterminants du taux de change au comptant

Le taux de change au comptant est déterminé d'une manière générale par la loi de l'offre et de la demande, il dépend plus spécifiquement de facteurs économiques, financiers : le taux d'inflation, le taux d'intérêt, et les soldes de la balance des paiements².

1.1. Le taux d'inflation

Une formulation plus exacte de la relation entre les taux d'inflation et le cours des devises conduit à énoncé que les variations du taux de change entre deux devises dépendent du différentiel d'inflation existants entre les économies des deux pays, c'est la conclusion de la théorie de la parité du pouvoir d'achat³.

1.1.1. La parité du pouvoir d'achat absolue

d'après la théorie de la parité des pouvoirs d'achat introduite par David Ricardo (1817), une augmentation du niveau général des prix dans un pays conduit à une dépréciation de la monnaie nationale, inversement, une baisse du niveau général des prix dans un pays provoque une appréciation de sa monnaie.

La théorie de la **PPA** repose sur les hypothèses suivantes ⁴:

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

¹ Bernard Guillochon, Op.cit., PP.221-222

² P.Topsacalian, J.Teulié, Op.cit., P.824

³ Yves Simon ; Delphine Lauter, Op.cit. P. 189

⁴ Yves Simon « Marché des Changes », DALLOZ, 1995, P. 67

La base de cette théorie est « *la loi du prix unique* » qui stipule que pour un même bien (**i**) vendu dans deux pays, le rapport du prix exprimé en monnaie locale (P_i / P_i^*) doit être égal au cours de change (**S**) entre les deux monnaies¹ :

$$\boxed{S = P_i / P_i^*} \dots\dots\dots (4)$$

La loi du prix unique ne s'applique plus lorsqu'il existe des barrières au commerce international, si celle-ci restent stable au cours du temps, le principe de la PPA continue mais sous une autre forme dite relative.²

1.1.2. La parité du pouvoir d'achat relative

La PPA relative implique que la variation du taux de change (**E**) est égale à l'écart entre les variations relatives des prix domestiques et étrangers ($P_i - P_i^*$) en d'autre terme : l'écart d'inflation entre pays³ :

$$\boxed{E = P_i - P_i^*} \dots\dots\dots (5)$$

Cette loi est plus réaliste, elle stipule que le taux de change entre deux pays va progressivement s'ajuster pour tenir compte de l'écart entre leurs taux d'inflation respectifs.

En théorie, toute variation du différentiel d'inflation entre deux pays se traduit automatiquement par un ajustement à la baisse de la monnaie de celui qui enregistre le plus fort différentiel d'inflation, c'est ce qu'on remarque avec les pays qui ont une forte inflation (Amérique latine) leurs monnaies ne cessent de se déprécier sur les marchés internationaux, par rapport au dollar et à l'euro⁴.

1.1.3. Les indices de taux de change : nominal et réel

Une application de la PPA est de calculer les indices de taux de change c.à.d. Transformer un taux de change en indice par référence à une année

On obtient deux types d'indices : le nominal qui est é par l'importance relative des flux de commerce de ce pays avec ses principaux partenaires, et le réel, qui intègre un indicateur global de coût de production pour ce pays il permet de mesurer l'impact de la variation du taux de change par rapport au différentiel d'inflation entre un pays et ses partenaires, le FMI calcule ces indices pour tous les pays membres et les publie régulièrement⁵.

1.1.4. Les vérifications empiriques de la théorie PPA

On conclut que La PPA s'applique assez bien sur le moyen long terme, mais il existe des écarts importants à court terme par ce que les variations relatives des taux de changes à court terme sont déterminées par les anticipations, l'évolution des taux d'intérêts, et le mouvement des capitaux que par le différentiel d'inflation. La loi de PPA s'applique mieux à des pays

¹ R.Baillie et P.Mc Mahon, «le marché des changes », ESKA, 1997, P. 68

²Robert Lafrance et Lawrence Schembri, département des Relations internationales, «Parité des pouvoirs d'achat : définition, mesure et interprétation », revue de la banque du canada, 2002, P.31

³ P.Topsacalian, J.Teulié, Op.cit. , P.200

⁴Yaici Farid « Précis de Finance internationale », ENAG, 2013, P .109

⁵ David Eiteman ; Arthur Stonehill ; Michael Moffett , Op.cit., P. 86

avec taux d'inflation élevé et des marchés de capitaux relativement peu développés (exemple : Argentine, Brésil, Chili)¹.

1.2. Les taux d'intérêts

Dans un système de change flottant, l'observation des taux d'intérêt sur les marchés monétaires est indispensable pour comprendre l'évolution des taux de change car leurs variations se répercutent sur celles des cours des devises.

On a vu que l'application de la PPA à court terme engendre des déviations temporaires des taux de change par rapport à leurs valeurs de parité cela est expliqué par la fluctuation des taux d'intérêts, leur impact complète l'influence exercée par le différentiel d'inflation².

A court terme, une variation du taux d'intérêt entraîne une fluctuation dans le même sens du taux de change au comptant. Si par exemple, les autorités monétaires américaines sont conduites pour des raisons de politique monétaire interne à élever les taux d'intérêts, cette hausse incite les investisseurs internationaux à liquider leurs actifs en devises pour acheter des titres en dollar. La vente de devise et l'achat du dollar ont pour conséquent d'élever le taux au comptant du dollar par rapport aux autres devises³.

1.3. La balance des paiements

Les informations contenues dans une balance des paiements contribuent à expliquer le niveau des taux de change, elle enregistre toutes les raisons pour lesquelles l'offre et la demande de devises sont susceptibles d'évoluer sur le marché des changes, pour expliquer l'évolution du taux de change il faut se procurer du solde du commerce extérieur, du solde de la balance des opérations courantes et du solde financier⁴.

Un solde excédentaire du commerce extérieur devrait avoir tendance à élever la valeur du taux de change. un solde déficitaire devrait le faire baisser, mais il faut pas négliger l'impact des services et des flux financiers par ce qu'ils peuvent surcompenser l'impact positif ou négatif du solde des seuls biens exportés et importés, or le prix d'une monnaie A par rapport à une monnaie B n'est pas déterminé par le solde commercial entre les pays A et B mais par le solde commercial de chacun de ces pays avec le reste du monde.

Le solde de la balance des transactions courantes donne une information sur la situation économique d'un pays, quand il est positif le taux de change est poussé à la hausse, un solde négatif le conduit à la baisse, mais ce solde ignore l'impact des flux financiers qui peuvent inverser les conclusions.

Le solde du compte financier regroupe tous les soldes des comptes précédents donc il permet d'expliquer mieux l'évolution du taux de change, quand il est positif le taux de change a tendance à s'accroître, inversement quand il est négatif entraîne une baisse du cours de la devise⁵.

L'amélioration de ces soldes devrait entraîner une revalorisation de la devise par rapport aux autres, d'après la théorie néo-keynésienne, les devises étaient essentiellement demandées pour acheter des biens et services étrangers et de ce fait établissaient un lien étroit entre l'ajustement des cours de change et l'équilibre de la balance des opérations courantes⁶.

¹ Yves Simon ; Delphine Lauter, op.cit. P. 201

² Yaici Farid , Op.cit. , P. 110

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

⁴ Yves Simon , op.cit. P.72

⁵ Yves Simon ; Delphine Lauter, op.cit. P. 207

⁶ P. Topsacalian , J.Teulié ,Op.cit. , P. 829

2. Les déterminants du taux de change à terme

2.1. La théorie de la parité couverte des taux d'intérêts

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

Autrement dit, le différentiel des taux d'intérêt entre deux pays doit compenser l'évolution des cours de change¹.

Si le report tombe en dessous de la différence des taux d'intérêt, il serait payant pour les actionnaires d'acheter de titre étranger et de vendre de titres nationaux. Si le report excède cette différence, on observerait des incitations inverses².

$$\mathbf{R_{A/B} = (i_B - i_A) \times 100} \dots\dots\dots(6)$$

$$\mathbf{D_{A/B} = (i_A - i_B) \times 100} \dots\dots\dots(7)$$

Le taux de change à terme de la devise **A** par rapport à la devise **B** évalué en **t** pour l'échéance **T** est égal à³ :

$$\mathbf{F_{A/B}(t,T) = S_{A/B}(t) \times [1 + i_B \times ((T - t) / 360)] / [1 + i_A \times ((T - t) / 360)]} \dots\dots(8)$$

Où **S_{A/B}(t)** c'est le taux de change courant.

Si cette relation est vérifié, il n Ya pas d'opportunité d'arbitrage sur le marché des change, et l'investisseur peut couvrir son exposition au risque de change.

Le différentiel du taux d'intérêt n'est pas le seul facteur explicatif de la formation des taux de change à terme, deux autres variables agissent⁴ :

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

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

La parité couverte des taux d'intérêts expliquais la relation entre le taux de change au comptant présent et le taux à terme, cette relation ne donne aucune indication sur la relation associant le taux à terme et le taux au comptant futur, pour obtenir cette relation, on définit le taux à terme comme l'anticipation non biaisée du taux au comptant futur, en note **E [.]** cette anticipation⁵ :

$$\mathbf{F_{A/B}(t,T)=E_t[S_{A/B}(T)]} \dots\dots\dots(9)$$

¹ Yves Simon , op.cit., P .75

²Boucheta Yahia, thèse de doctorat, Op.cit., P .35

³ R.Baillie et P.Mc Mahon, «le marché des changes », ESKA, 1997, P. 155

⁴ Yves Simon ; Delphine Lauter , op.cit., P. 217

⁵ Phillippe d'Arvisenet , Op.cit. P .202

La théorie de (PTINC) est vérifiée si¹ :

$$E_t [S_{A/B}(T)] = S_{A/B}(t) \times [1 + i_B \times ((T - t) / 360)] / [1 + i_{AX} ((T - t) / 360)] \dots\dots(10)$$

Et dans ce cas l'égalité (9) correspond à un équilibre sur le marché des changes, cette équilibre est stable si les anticipations des opérateurs ne se modifiant pas (la variation du taux de change au comptant entre t et T correspond au différentiel d'intérêt observé au temps t) et tout écart par rapport à cet équilibre devrait entraîner des opérations de spéculation stabilisatrice.

Mais en réalité les agents changent leurs façon de prévoir le futur donc le spéculateur initiant une opération à terme est exposé au risque qui va être rémunéré et la différence entre le taux de change au comptant future anticipé et le taux à terme et la prime de risque de change la PTINC devient² :

$$F_{A/B}(t, T) = E_t [S_{A/B}(T)] + \delta_t \dots\dots\dots(11)$$

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

2.3. La relation de Fisher³

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

2.3.1. L'effet de Fisher dans une économie fermée

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

$$r = TR + \pi \dots\dots\dots (12)$$

2.3.2. L'effet de Fisher international

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

ET $\Gamma_A = TR_A + \pi_A \dots\dots\dots(12.1)$

$$\Gamma_B = TR_B + \pi_B \dots\dots\dots (12.2)$$

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

$$\Gamma_A - \Gamma_B = \pi_A - \pi_B \dots\dots\dots (13)$$

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

¹ R.Baillie et P.Mc Mahon , Op.cit. P.156
² David Eiteman ; Arthur Stonehill ; Michael Moffett , Op.cit., P. 91
³ Yves Simon ; Delphine Lauter , Op.cit. , P. 206

D'après les résultats actuels des tests, la relation international de Fisher n'est pas vérifiée n'est à court terme ni à long terme.

2.4. La relation de change à terme¹

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

$$\boxed{F(t, T) = E[S(T)]} \dots\dots\dots(14)$$

$$\boxed{[F(t, T) - S(t)] / S(t) = (E[S(T)] - S(t)) / S(t)} \dots\dots\dots (15)$$

3. Synthèse des Relation de parité internationale

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

Lorsque la prévision est établie à partir du report ou du déport observé, c'est la parité des taux d'intérêts non couverte qui est utilisée, lorsque la prévision utilise le différentiel d'inflation elle se reflète sur la **PPA**, si elle s'appuie sur le différentiel des taux d'intérêts nominaux l'analyse a recourt à une combinaison de la **PPA** et de la relation de Fisher international².

Section 2 : Les régimes de change

L'intervention des Etats à travers leurs Banques Centrales est un facteur aussi déterminant que ceux étudiés dans la précédente section, à travers des régimes –ou politique- de change ayant chacun des instruments spécifiques. Le système monétaire international a connu à travers les diverses périodes, beaucoup de changements et restructurations, pour en arriver au cadre de l'économie de marché. Ceci implique que le rôle de l'Etat devrait être minime, et nous allons voir que ce n'est pas forcément le cas.

Sous-section 1 : Les régimes de change et instruments de la politique de change

1. Définition du régime de taux de change

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

C'est un engagement d'un pays d'avoir un certain comportement envers le taux de change sur le long terme et qui guide les interventions des autorités monétaires – la banque centrale en général – sur le marché des changes pour influencer le taux de change. ³

La littérature sur les régimes de change suggère que la nature du régime de change adopté par un pays donné ne peut avoir des conséquences sur sa croissance qu'à moyen terme et ce, de deux manières : soit directement à travers ses effets sur les ajustements aux chocs, soit

¹ Yves Simon , op.cit., P. 74

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

³Lassana YOUNG, « Effets macroéconomiques des régimes de change: Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel », THESE DE DOCTORAT EN SCIENCES ECONOMIQUES, Université d'Auvergne, Clermont-Ferrand 1, 2009, p 27.

indirectement *via* son impact sur d'autres déterminants importants tels que l'investissement, le commerce extérieur et le développement du secteur financier.¹

2. Typologie des régimes de taux de change

Plusieurs classifications des régimes de change ont été faites à travers le temps, notamment par le Fonds Monétaire International (*de jure* et *de facto*²), mais chaque classification devenait obsolète. Il existe donc beaucoup de types de régimes de change qui sont regroupés en trois grands types de régimes : le régime de changes fixes, le régime intermédiaire et le régime de changes flottants (ou flexibles). Le choix d'un régime de change par rapport à une autre relève de la politique monétaire décidée par un pays ou une zone monétaire.³

2.1. Les régimes de changes fixes

Dans un régime de change fixe, le cours d'une devise est fixé par rapport à un étalon - souvent une monnaie ou un panier de monnaies - par la banque centrale qui émet cette devise. Les principaux régimes fixes sont :

2.1.1. L'union monétaire

Plusieurs pays adoptent une monnaie commune ainsi qu'une banque centrale commune qui met en œuvre la politique monétaire commune et gère les réserves de change de l'union. Le taux de change entre ces pays est donc fixe.

2.1.2. La Dollarisation

Quand un pays adopte unilatéralement la monnaie d'un autre comme sa propre monnaie, on parle de dollarisation. Dans ce cas, la politique monétaire domestique est aux rattachée à celle du pays suivi. Par exemple, la monnaie du Panama et de l'Équateur est le dollar américain.⁴

2.1.3. Le *currency board*

Ou caisse d'émission : la monnaie nationale, dont la valeur est calée à une autre devise, n'est émise que sur la base de cette monnaie de référence, qui sert uniquement aux échanges internationaux. C'est un accord institutionnel entre les deux pays où la convertibilité des deux monnaies est garantie par les autorités monétaires et à un taux fixe. Dans ce cas, la variation de l'offre de la monnaie nationale est conditionnée par les flux de devise étrangère dès lors qu'il existe une proportion fixe entre la base monétaire et le volume de réserve de change. Ce système induit une renonciation complète à la souveraineté des autorités monétaires. Nous citerons comme exemple l'Argentine ainsi que Hong Kong.⁵

2.2. Le régime de changes flottants

2.2.1. Flottement dirigé

Dans le régime de flottement géré, le taux de change est déterminé par l'offre et la demande de monnaie nationale sur le marché de change, qui n'est pas exempt de l'intervention du gouvernement, puisque la Banque Centrale est apte et autorisée à réaliser d'éventuelles

¹Aloui Chaker, Sassi Haïthem, « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique. », *Economie internationale* 4/2005 (n° 104), p. 99.

² Les politiques « de jure » sont celles qui sont officiellement déclarées par les États, celles « de facto » sont les politiques réellement suivies.

³ Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry, « Le choix du régime de change », *Finances & Développement*, Décembre 2009, pp. 38-40.

⁴Lassana YOUNGBARE, *op.cit.*, p.33.

⁵ <http://www.investopedia.com/articles/forex/12/a-primer-on-currency-regimes.asp>, consulté le 18/02/2016 à 15 :21

transactions financières dans l'intention d'influencer les taux de change, si celui-ci dévie des objectifs de sa politique monétaire. ¹

2.2.2. Flottement pur

Il n'y a pas d'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes ni d'objectif de change, le taux de change est le fruit de l'offre et la demande de la monnaie domestique sur ce marché. Le taux de change est donc déterminé uniquement par les forces du marché.

2.3. Le régime de changes intermédiaire

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

2.3.1. Le *Crawling Pegged*

C'est un système ressemblant au *currency board* mais moins rigide car sans accord institutionnel strict. La monnaie nationale est rattachée à une ou plusieurs monnaies de référence ou à une marchandise tel que l'or avec un taux de fixation (peg rate). C'est le cas de certains pays du moyen orient avec le dollar dont :

Le Bahrain avec un peg rate de 0.376 depuis 2001

La Jordanie avec un peg rate de 0.709 depuis 1995

Emirates Arabes Unies avec un peg rate de 3.6725 depuis 1997. ²

2.3.2. Bandes de fluctuation

Les autorités monétaires établissent des marges à l'intérieur desquelles le taux de change peut varier librement, conformément aux mouvements du marché. L'objectif central est de tenter de concilier les quelques bénéfices de la flexibilité de change avec ceux liés à un taux de change administré. La banque centrale annonce une bande large de fluctuation du taux de change autour d'une parité centrale qui est elle-même modifiée périodiquement. Ces modifications sont d'ampleur relativement faible et visent à éviter ou à réduire la volatilité du taux de change (Williamson, 1998). Les autorités s'engagent également à intervenir pour maintenir le taux de change à l'intérieur de la bande de fluctuation. ³

3. Les instruments de la politique de change

3.1. Définition de la politique de change

La politique de change est un ensemble d'interventions des autorités monétaires qui visent la régulation du taux de change. C'est le volet pratique afin d'atteindre les objectifs fixés du régime de change suivi. ⁴

3.2. Les instruments de la politique de change

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

¹ Bruno Martarello De Conti, Frederico S. P. F. Valente, « LES DISCUSSIONS THÉORIQUES AUTOUR DU CHOIX D'UN RÉGIME DE CHANGE DANS LES PAYS ÉMERGENTS », Université de Paris Nord, 2012, p.4.

² <http://www.investmentfrontier.com/2013/02/19/investors-list-countries-with-fixed-currency-exchange-rates/>, consulté le 18/02/2016 à 16 :24

³ Lassana YOUGBARE, op.cit., pp. 30-31.

⁴ Koudache.L, « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie », mémoire de magistère en Sciences Economiques option Monnaie-finance-banque, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2012, pp.22-23.

3.2.1. Interventions publiques sur les marchés

Afin de garder la stabilité monétaire ainsi que d'atteindre les objectifs de taux de change fixés par les pouvoirs publics, les banques centrales surveillent les cours de change et les influencent au besoin. Pour ce faire, elles interviennent souvent sur le marché monétaire et des changes en même temps.

L'intervention sur le marché monétaire se fait par l'augmentation ou diminution de l'offre de monnaie nationale. Quant à l'intervention sur le marché des changes, elle se fait dans la plupart des cas sur le marché au comptant, en vendant et achetant des devises afin de réguler le taux de change. Pour cela, elle utilise ses réserves de change.¹

3.2.2. Réglementation et contrôle des changes

Une monnaie est convertible lorsque son détenteur peut l'échanger à tout moment et librement contre toute autre monnaie étrangère, le contrôle des changes consiste en la limitation de cette convertibilité. La plupart des pays développés n'ont pas recours à cette méthode à cause de ses effets contraignants sur l'économie, car elle a rendu beaucoup de monnaies inconvertibles et a donné naissance aux marchés parallèles². Le contrôle des changes est donc la réglementation partielle ou totale des opérations de paiement avec le reste du monde et les pays en voie de développement l'utilisent par manque de réserves de changes.³

3.2.3. Le recours au taux d'intérêt

Le taux d'intérêt a une grande influence sur le taux de change, pour éviter la dépréciation d'une monnaie, la Banque Centrale peut pratiquer un taux d'intérêt directeur élevé, mais cela est compliqué car il s'entremêle avec les objectifs de la politique monétaire car les taux d'intérêt influent également sur les prix.⁴

Sous-section 2 : Les régimes de change à travers le monde

Le système monétaire international est défini comme l'organisation des règlements relatifs aux échanges internationaux et surtout aux ajustements des balances des paiements. Il est géré par des institutions telles que le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale destinées à faire respecter et à mettre en œuvre ces règles.⁵

Le SMI est passé par différentes phases longuement discutées dans plusieurs ouvrages et thèses, nous nous intéresserons dans ce mémoire à quelques cas de pays de chaque catégorie, ayant plus ou moins réussi à avoir une place sur la scène internationale.

1. Cas de pays émergents

Le problème d'instabilité politique et macroéconomique de ces pays est un problème récurrent et qui a une influence sur le SMI. Puisque nous nous intéressons à l'Algérie en premier lieu, nous étudierons quelques pays de la même classe –revenu intermédiaire élevé– pour pouvoir faire une étude comparative. (Classement au 1^{er} juillet 2011)⁶

1.1. La Chine

Bien qu'elle soit le pays le plus peuplé au monde, la Chine ne jouait qu'un rôle mineur dans l'économie mondiale avant les années 80, et cela à cause du régime communiste qui a isolé son économie, ainsi que des choix politiques freinant la croissance.

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

² Ibidem., p. 89.

³ Koudache.L, op.cit., p.34.

⁴ Idem., p.34.

⁵ Topsacalian.P, Principes de finance internationale, Ed ECONOMICA, 1992, p. 27.

⁶ Krugman.P, Obstfeld.M, Melitz.M, « Economie internationale », 9^e édition, Pearson, 2012, p. 684.

A partir de 1978, les choses ont changé : le parti communiste a ouvert l'économie au commerce international ainsi qu'aux entreprises privées, la politique de migration rurale a été encouragée ce qui stimula l'industrie sans trop porter atteinte à l'agriculture. Ajoutez à cela un taux d'épargne élevé d'à peu près 30% du PIB, elle réussit à atteindre un taux de croissance de 10% jusqu'à récemment, où elle commence à faiblir pour plusieurs facteurs dont la sous-évaluation de la monnaie nationale.¹

Les pays émergents ont tendance à accumuler les réserves de change pour plusieurs raisons. La première étant la précaution, en prévention de crises éventuelles ou de resserrement du crédit. Cela peut également être une conséquence d'une politique de change visant à limiter délibérément l'appréciation de sa monnaie, comme le cas de la Chine, avec des réserves de change qui valaient 50% de son PIB en 2010, qui le fait pour laisser les prix de ses biens à l'exportation ainsi que de sa main d'œuvre faibles. Malgré les excédents du compte courant de la balance des paiements chinoise, la valeur du Yuan était avant 2005 en baisse de façon délibérée à cause de l'achat massif d'actifs en dollars par la Chine.

En juillet 2005, face à la pression des Etats-Unis menaçante de sanctions commerciales, le Yuan chinois est réévalué à la hausse de 2.1%. En 2008, la réévaluation totale aura atteint 20%. Elle suspend cette réévaluation jusqu'en Juillet 2010, à cause de la crise des supprimes, où elle annonce qu'elle de nouveau un régime de flottage administré, ce qui provoque l'appréciation du Yuan par rapport au dollar jusqu'à aujourd'hui. Quant à l'euro, il ne s'est pas déprécié par rapport au Yuan, car son appréciation par rapport au dollar a compensé la réévaluation du Yuan.²

1.2. La Russie

L'effondrement du bloc soviétique en 1989 pousse la Russie dans une phase de transition rapide vers l'économie de marché, mais dans un environnement loin d'être propice à cela : un système bancaire, fiscal et réglementaire défaillant, dominance des entreprises publiques, droits de propriété indéfinis... Cela a comme conséquence une forte inflation, taux de chômage élevé, une baisse du PIB et un financement des dépenses publiques par émissions monétaires.

En 1995, la Russie ayant un grand besoin de financement, emprunte largement sur les marchés internationaux jusqu'à ce qu'elle éprouve une difficulté au remboursement de sa dette nationale. Au printemps 1998, ses revenus d'exportation constitués principalement de matières premières baissent, et cela à cause de la baisse des prix suscitée par la crise asiatique de 1997 (Thaïlande, Indonésie...), où les créanciers en manque de confiance envers ces pays rapatrièrent plus de 12 milliards de dollars, causant une grande dépréciation de leurs monnaies. La Russie à cours de liquidités interrompit le paiement de ses obligations nationales et internationales (euro- obligations). Le rouble passa de 5.75RUB/\$ en aout 1998 à environ 25 RUB/\$ en mai 1999. ³ L'économie russe s'est redressée, aidée par ses partenaires politiques et économiques pour des raisons de géopolitique mondiale, à cause du poids que représente ce pays ainsi qu'au prix du pétrole en hausse la même année.

Le régime de change actuel de la Russie est le régime quasi-flottant, les ajustements de la banque centrale en vue de minimiser la chute du rouble ont été vains, surtout avec la chute des prix du pétrole, ainsi que les conflits avec l'Ukraine et la Syrie, qui ont provoqué une fuite des capitaux entraînant la dévaluation du rouble.⁴

¹ Ibidem., p.297

² Krugman.P, Obstfeld.M, Melitz.M, « Economie internationale », 9^e édition, Pearson, 2012, pp. 703-720.

³ Idem, « Gestion et finance internationales », 10^e édition, Pearson Education, 2004, pp. 116-119.

⁴ http://www.lesechos.fr/05/11/2014/lesechos.fr/0203915934613_la-banque-de-russie-renonce-a-sauver-le-rouble.htm, consulté le 21/02/2016 à 17 :04

2. Cas de pays en développement

2.1. Cas du Maroc

Depuis le début des années 1980, le Maroc a opté pour une politique active de change dont le but est de remédier aux déséquilibres externes. Cette politique va aboutir en fin de compte à une convertibilité partielle du dirham (1993), à la création d'un marché de change ouvert aux banques (1996), à une libéralisation progressive (depuis 1983) et accélérée (depuis 2005).

Ainsi, dans le cadre prévoyant la prémunition contre le risque, les options de change sont permises uniquement pour les intermédiaires agréés au profit des opérateurs économiques résidents pour la couverture de leurs opérations commerciales ou de financement extérieur. Les options de change autorisées sont les options standards dont l'échéance maximale ne peut dépasser cinq ans. Les devises couvertes sont l'Euro et le Dollar américain. Ces options sont négociables, et même à l'international quand il s'agit d'options devise-devise. Aussi, les intermédiaires agréés, les bureaux de change et les sociétés d'intermédiation en matière de transfert de fonds négocient librement les opérations d'achat et de vente des moyens de paiement en devises avec la clientèle dans la limite des cours extrêmes appliqués par Bank Al-Maghrib à la clientèle avec plus ou moins 5% respectivement à la vente et à l'achat.

Cette libéralisation vise à l'intégration du Maroc dans l'économie mondiale à travers la revitalisation de ses marchés financiers.¹

A fin 2015 le dirham est toujours soumis à un système de change non flottant, son cours est établi par rapport à un panier de monnaies comprenant les devises de ses principaux partenaires commerciaux, où l'euro est plus important par rapport au dollar. Le 21/02/2016, le cours du MAD par rapport à l'euro est de 10.8712 MAD². Le Maroc subit des pressions internationales pour l'introduction du régime flottant.

Sous-section 3 : Les régimes de taux de change en Algérie

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

1. Evolution des régimes de change en Algérie

Lancé en 1962 et élaboré peu avant l'indépendance, le plan de Constantine avait essayé de doter le pays d'une base économique dans l'espace économique français, car il n'y avait pas beaucoup d'alternatives vu le rattachement du pays à la France. Le programme de Tripoli fut le premier document définissant les grandes lignes du développement et de l'indépendance économique de l'Algérie.³

1.1. Phase 1 : Le régime de taux de change fixe 1962-1986

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

1.1.1. Appartenance à la zone Franc : 1962-1963

La Banque Centrale d'Algérie fut créée en 1963, n'ayant pas encore de monnaie nationale, le pays faisait partie de la zone Franc ce qui entraîna une fuite massive des capitaux, en plus du

¹ A. EL BOUHADI, A. ELKHIDER, E. KCHIRID, I. EL ABBASSI, « Les déterminants du taux de change au Maroc : une étude empirique entre 1975 : I et 2006 : III », Faculté de Droit de Marrakech, Université Cadi Ayyad, Marrakech, 2006, pp.3-6.

² <http://www.boursorama.com/taux-de-change-euro-dirham-eur-mad>, consulté le 21/02/2016 à 17:57

³ Hamid A. TEMMAR, « L'économie de l'Algérie, Les stratégies de développement », Tome 1, Office des Publications Universitaires, 2015, p. 33.

déficit de la balance des paiements, obligea l'Etat à instaurer un contrôle des changes qui interdisait d'avoir des avoirs à l'étranger à partir de ses activités en Algérie ainsi que d'autres restrictions : décret n°-63-111 du 19 octobre 1963. ¹

1.1.2. Ancrage par rapport au Franc Français : 1964-1973

En Avril 1964, l'Algérie instaure sa propre monnaie nationale, le Dinar Algérien, dont la valeur est fixée à 180 mg d'or fin, pour une parité égale de 1DZD = 1FRF

La valeur du dinar par rapport aux autres monnaies était définie par leur parité avec le franc, dans le cadre du système de Bretton Woods. Avec l'effondrement de ce système et la démonétisation de l'or, ils ont dû abandonner ce système car il était trop risqué.

1.1.3. Ancrage par rapport à un panier de monnaies : 1974-1986

L'ancrage fut à 14 monnaies représentant les 14 pays (USA, Allemagne, France, UK...) avec lesquels il y'avait beaucoup d'échanges commerciaux, surtout l'importation, chacune de ces monnaies avait un coefficient de pondération révisé périodiquement représentant l'importance des échanges avec le pays. Pendant cette période, les autorités monétaires surévaluent la monnaie nationale à fin de réduire le coût des importations – surtout de machines dans le cadre de l'industrialisation- et encourager la consommation, ajoutez à cela le financement du déficit budgétaire par l'émission monétaire, une tension inflationniste fut créée, mais longtemps contenue. La non convertibilité du dinar et sa déconnexion de la réalité économique ont poussé à la création du marché noir des changes. ²

Les plans d'investissement de 1967 à 1977 répartis en un plan triennal puis en deux plans quadriennaux montre la stratégie tridimensionnelle : création d'une industrie de base, préparation du secteur agricole et la formation et éducation de la population. Cette stratégie basée sur l'irréversibilité de la hausse des prix du pétrole (choc pétrolier de 1973) ainsi que sur une formation des cadres et une maîtrise de la technologie rapides. Or ce sont des hypothèses optimistes et qui se sont avérées risquées. Pour financer sa cadence effrénée d'investissement, l'Algérie fit appel alors à la dette extérieure au point où son ratio de solvabilité se détériore. En 1968, l'Algérie fut forcée de constater que son plan de 1967-1977 réparti en un plan triennal puis en deux plans quadriennaux était un échec, pour diverses raisons dont la non complémentarité des investissements, ainsi que la main d'œuvre non qualifiée et le tissu économique manquant. ³

1.2.Phase 2 : Un régime intermédiaire : 1986-1994

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

1.2.1. Le glissement progressif : 1986-1990

Cette politique consiste à dévaluer la monnaie nationale de façon continue sans que cela ne soit annoncé, c'est ainsi que durant cette période, le cours dinar par rapport au dollar s'est déprécié de 153%. ⁴

De nouvelles réformes à caractère économique et juridique viennent donner un nouveau souffle à l'économie algérienne : la loi sur l'autonomie des entreprises (1988) la loi sur la monnaie et le crédit (1990) et la libéralisation des prix. L'objectif de ces nouvelles réformes

¹ Koudache.L, op.cit., p.107.

² BOUCHETA.Y, « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien », Thèse pour l'obtention de doctorat Es-sciences en Sciences Economiques Option: Finance, UNIVERSITE ABOU-BAKR BELKAÏD TLEMCEN, 2014, pp.73-74

³ Hamid A.TEMMAR, op.cit., pp.39-41

⁴ Koudache.L, op.cit., p.110.

est de rompre avec le monopole de l'état sur le commerce extérieur, de réhabiliter les entreprises privées, d'offrir graduellement une autonomie de gestion aux entreprises publiques pour leur permettre d'opérer une bonne transition vers l'économie de marché et enfin, d'assurer l'autonomie de la Banque Centrale par rapport au Trésor Public.¹

1.2.2. Les dévaluations officielles : 1990-1994

En 1991, la situation économique de l'Algérie se dégrade, les distorsions structurelles claires de l'économie ont été révélées par le contre choc pétrolier, ont été aggravées par une grave crise politique et sociale et la rareté des capitaux longs. L'Etat avait recours à des dettes à court terme à fort taux d'intérêt, ce qui provoqua un gonflement de la dette, arrivant à 29.8 milliards de dollars en 1990 avec une structure dangereuse. L'Etat a fait donc appel au Fond Monétaire International (FMI).²

En septembre de la même année, la banque centrale opère à la première dévaluation officielle du dinar algérien de 22% par rapport au dollar américain : de 18.5 à 22.5DZD pour un dollar. Jusqu'à 1993, le taux annuel de dépréciation du dinar est de 4% pour atteindre 24 DZD, ce qui le rapprocha du taux du marché parallèle.

N'ayant pas atteint leurs objectifs dont la convertibilité du dinar et accroître la compétitivité des produits nationaux à l'international, les autorités monétaires effectuent une deuxième dévaluation officielle de 40.17% en avril 1994, où il passe à 36DZD/\$.³

En Octobre 1994, dans le cadre du passage du régime fixe à un régime plus flexible, l'Algérie adopte un système de fixing quotidien : le taux de change était déterminé par adjudication entre la banque centrale, offreuse de devises, et les représentants des différentes banques, demandeurs de devises.

1.3.Phase 3 : Politique de change flottant : 1995 à aujourd'hui

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

Dans le cadre de la gestion des réserves, la Banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes au comptant, au moyen des recettes d'exportations d'hydrocarbures et produits miniers dont la gestion relève de ses attributions. »⁴

On en déduit donc que le taux de change du dinar algérien est déterminé sur un marché interbancaire des changes, marché où la Banque d'Algérie adopte un régime de flottement dirigé en achetant/vendant des devises. Il s'avère aussi que le marché à terme peine à démarrer à cause de la rigidité des règlements en ce qui concerne les devises à cause de leur source : les réserves de change du pays.

Le taux de change du dinar contre les devises étrangères est déterminé par la BA en tenant compte de son modèle d'équilibre et de la demande en devises étrangères de l'économie du pays. Ce modèle tient compte des fondamentaux de l'économie du pays, en particulier le prix et la production du pétrole, les dépenses publiques, la productivité et le différentiel entre l'inflation du pays avec celles de ses partenaires commerciaux. La BA ne donne pas les

¹ BOUCHETA.Y, op.cit., p.74.

² Hamid A.TEMMAR, op.cit, pp.103-104.

³ Koudache.L, op.cit., p.111

⁴ <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm>, consulté le 22/02/2016 à 18 :36

détails de son modèle, mais elle communique à travers sa note de conjoncture trimestrielle sur la situation du dinar par rapport à son prix d'équilibre.¹

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

Le contrôle des changes sont des mesures prises par une autorité monétaire pour réglementer l'achat et la vente de devises étrangères par ses opérateurs économiques. Cela permet à l'Etat algérien de surveiller et orienter les opérations de change ainsi que de la mise en application de sa politique de change. Les organes ayant cette autorité sont le ministère des finances, le conseil de la monnaie et du crédit et la Banque d'Algérie.² Trois lois fondamentales régissent le marché des changes en Algérie : le monopole des intermédiaires agréés en ce qui concerne les opérations de change, l'obligation d'autorisation pour les paiements c'est-à-dire toutes les transactions internationales et l'interdiction de détention d'avoirs financiers, monétaires et mobiliers à l'étranger à partir d'activités en Algérie.

En conclusion, le régime de change est passé par plusieurs étapes en Algérie, d'une dépendance au franc français à un détachement graduel passant par des étapes de régimes intermédiaires où les autorités monétaires ont dû le dévaluer sans cesse. Aujourd'hui la Banque d'Algérie adopte le régime de flottement impur, et a encore beaucoup de chemin à faire dans le cadre d'une éventuelle économie de marché.

2. Baisse des prix du pétrole et taux de change : 2014-2016

De 2000 à 2013, l'économie algérienne a connu un excès de l'épargne sur l'investissement, et 14 années d'excédent du compte courant de la balance des paiements et une position financière extérieure solide. L'accumulation des réserves de change ainsi que le remboursement anticipé de la dette nationale en 2006 ont fait qu'à l'arrivée de la crise de 2009, l'Algérie était un créancier net sur le reste du monde.³

Au second semestre 2014, les prix du pétrole exprimés en dollar, ont chuté d'environ 50% pendant que le dollar s'est fortement apprécié par rapport à l'euro et à d'autres devises. Cette chute s'est prolongée au cours des neuf premiers mois de 2015, avec une accentuation au troisième trimestre. Après quatorze années d'excédents, la balance des paiements extérieurs a enregistré un déficit en 2014, entraînant une baisse des réserves officielles de change dès le second semestre 2014. En ajoutant à cela une baisse des quantités d'hydrocarbures exportées de 3,09 % au cours des neuf premiers mois de 2015, le choc externe affecte grandement l'économie nationale dépendante du secteur des hydrocarbures.⁴

Au cours des neuf premiers mois de 2015, Les exportations hors hydrocarbures qui étaient à 1,09 milliard de dollars (1,07 milliard de dollars au cours du premier semestre de 2014) demeurent faibles et en deçà du potentiel du pays.

Selon les données douanes, les importations de biens (fob), qui ont connu une hausse ces dernières années, ont commencé à baisser au cours de la même période, dans un contexte marqué par une forte dépréciation de l'euro face au dollar. Ces importations se sont établies à 39,70 milliards de dollars au cours de la période soit un recul de 5,30 milliards de dollars (-11,78 %).

Ainsi, sous l'effet du choc externe et du niveau encore élevé des importations, le solde de la balance commerciale est passé d'un excédent de 2,93 milliards de dollars au cours des neuf

¹ <http://www.maghrebemergent.com/contributions/idees/49580-algerie-un-an-apres-le-contre-choc-petrolier-analyse.html>, consulté le 22/02/2016 à 23:28

² Ordonnance n°03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et le crédit

³ Communiqué de la Banque d'Algérie du le 11 Juin 2015, « Stabilité macroéconomique et financement bancaire de la croissance ».

premiers mois de 2014 à un déficit de 12,82 milliards de dollars cours de la même période de 2015.¹

L'Etat pour financer son déficit budgétaire commence à lever le pied concernant la politique sociale de subvention du pays à travers la loi de finance 2016, mais cela reste insuffisant.

Le pays connaît une aggravation significative du déficit du compte courant, qui s'est creusé de 4,5 % du PIB en 2014 à 15,8 % en 2015.²

Le dinar a beaucoup baissé par rapport au dollar américain depuis juin 2014, puisqu'un dollar valait 79,3 DZD le 30 juin 2014 contre 106.3765 DZD en février 2016, soit une baisse de 34 %.

Cette baisse est partagée par plusieurs économies dépendantes des hydrocarbures et des matières premières : Australie : -19,6% ; Canada : -15,2% ; Norvège : -21,6% ; Russie : -40%.

Nous retenons donc que la conséquence majeure du choc pétrolier est la dépréciation du taux de change officiel dinar algérien par rapport au dollar américain de 34% sur la période 2014-2016. Ceci n'est pas dû à une dévaluation mais à une perte de valeur causée par la chute des prix du pétrole. La fuite des capitaux engendrée par le manque de confiance des opérateurs économiques en la conjoncture fait que le dinar est de moins en moins demandé en faveur des devises. Ceci a eu comme effet d'enflammer les cours des devises sur le marché noir Algérien atteignant des cours historiques. Pour faire face à cela, la Banque d'Algérie renforce sa pression et son contrôle sur les intermédiaires agréés, et l'Etat algérien s'efforce tant bien que mal de faire face au marché informel, même si ses actions ont une répercussion contraire à l'effet souhaité.

Section 3 : Présentation de l'environnement de l'entreprise algérienne

La deuxième section montre que le régime de change a un impact direct sur le taux de Change. Il faut aussi savoir que ce dernier a une relation avec les autres variables macroéconomiques, il les influence et est influencé par elles. C'est la Banque d'Algérie qui met en place une politique monétaire en fixant des objectifs en termes de taux de change, taux d'intérêt ainsi que d'inflation, et toutes ces variables sont déterminantes pour les entreprises activant dans le territoire économique national, et même international. En effet, les entreprises dont l'activité est basée en Algérie sont dépendantes de l'environnement économique, celui-ci étant lui-même assujéti à des influences externes à son économie. Nous allons présenter dans cette section l'environnement de l'entreprise algérienne qui est approché à deux niveaux : niveau national dans lequel on va analyser l'environnement juridique, financier et économique, et sur le niveau international nous étudierons l'influence de la mondialisation sur l'entreprise algérienne, les IDE ainsi que la complexité technologique.

Sous-section 1 : L'environnement national de l'entreprise algérienne

L'entreprise existe dans un environnement dont elle fait partie intégrante. Elle n'est donc pas indépendante. Par ailleurs, les activités de l'entreprise se développent en interdépendance étroite avec l'environnement qui lui impose des contraintes.

L'environnement national des entreprises représente le cadre juridique, la conjoncture économique, le système fiscale financier qui s'impose à l'entreprise et détermine le cadre de son activité, nous allons présenter dans cette partie l'environnement national de l'entreprise algérienne.

¹ Bulletin conjoncturel de la Banque d'Algérie du 02/01/2016, « TENDANCES MONETAIRE ET FINANCIERE AU COURS DES NEUF PREMIERS MOIS DE 2015, SOUS L'EFFET DU CHOC EXTERNE »

² <http://www.banquemondiale.org/fr/country/algeria/overview#1>, consulté le 22/02/2016 à 22 :48

1. L'environnement juridique

Les opérations commerciales des entreprises algériennes est encadrées par un système juridique. Ces opérations ne prennent pas compte des variables plutôt universelles (coûts, temps, pouvoir de négociation...). Pour acquérir des ressources, l'entreprise algérienne a vécu plusieurs étapes. Chaque étape était un ensemble de décrets et de lois régissant les relations de l'entreprise avec l'extérieur.

1.1. Commerce extérieur

La législation économique Algérienne, complétée et/ou modifiée, assure la liberté de commerce, en vertu de l'article 2 «Les opérations d'importation et d'exportation de produits se réalisent librement.»¹ tout en organisant les règles qui doivent nécessairement la régir ; répondant en cela aux principes et aux standards juridiques universels.

Le dispositif d'encadrement du commerce extérieur a connu des transformations graduelles qui placent l'économie algérienne dans un contexte d'ouverture.

Dès 1991 la suppression du monopole de l'Etat sur le commerce extérieur a abouti notamment à :

- La suppression des mesures administratives d'encadrement du commerce extérieur (AGI, licences, programmes d'importations et d'exportations).
- La révision du tarif douanier. Depuis mars 2010 une demande de franchise de droits de douane a été instituée par décret aux termes duquel «toute personne morale exerçant une activité de production et/ou commerciale devra, avant toute opération d'importation, formuler une demande de franchise de droits de douane»².
- Le démantèlement du monopole de l'Etat sur le commerce extérieur a été consacré définitivement en 1994 dans le cadre du programme d'ajustement Structurel, qui a permis la libre convertibilité du dinar algérien, pour les transactions commerciales et le libre accès à la devise pour l'ensemble des opérateurs économiques.

1.2. La concurrence

Une ordonnance a été promulguée en 2003, abrogeant L'ordonnance n°95-06 du 25 janvier 1995. Ce nouveau texte fixe les conditions de la concurrence sur le marché qui interdit toute abus de position dominante ou monopolistique, prévient et sanctionne les pratiques restrictives et contrôle les concentrations économiques afin de stimuler l'efficacité économique et d'améliorer le bien-être des consommateurs³.

En juin 2008, une nouvelle loi relative à la concurrence est venue modifier et compléter l'ordonnance 2003 susvisée. Cette loi s'applique aux activités de production, de distribution et de services⁴.

1.3. La liberté des prix

Au terme de l'article 4 de l'ordonnance modifiée et complétée relative à la concurrence «les prix des biens et services sont librement déterminés par le jeu de la concurrence Conformément aux règles de la concurrence libre et propre (article 4, al.1). Cette ordonnance donne, à cet effet, toutes ses prérogatives au Conseil de la concurrence.

¹ L'ordonnance n°03-04 du 19 juillet 2003

² Décret exécutif n°10-89 du 10 mars 2010 fixant les modalités de suivi des importations sous franchise des droits de douane dans le cadre des accords de libre-échange, complété par le décret exécutif 13-85 du 6 février 2013, JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N°46

³ L'ordonnance n° 03-03 du 19 juillet 2003, Modifiée et complétée par la loi n°08-12 du 19 juillet 2003. JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N°46

⁴ Lois n°08-12 du 25 juin 2008, Modifiée et complétée par la loi n°10-05 du 15 août 2010.

Cette liberté exercée dans le respect des dispositions de la législation et de la réglementation en vigueur ainsi que des règles d'équité et de transparence, en particulier lorsqu'elles portent sur la structure des prix des activités de production, de distribution, de prestation de services et d'importation de biens pour la revente en l'état, les marges bénéficiaires pour la production et la distribution des biens ou la prestation de services et la transparence dans les pratiques commerciales¹.

1.4. La réglementation des changes

La réglementation des changes ne constitue plus, aujourd'hui un obstacle pour les opérateurs économiques, sauf pour des aspects particuliers liés à la gestion du compte financier de la balance des paiements.

La convertibilité courante du dinar s'est traduite à partir de 1994 par la convertibilité commerciale de la devise locale qui s'est adossé à la libéralisation des paiements au titre des importations. L'adoption par l'Algérie en 1997 de l'article VIII des statuts du FMI a rendu la convertibilité du dinar pour les transactions courantes irréversible, Cette convertibilité ne concerne que les comptes courants de la balance des paiements, la convertibilité du compte financier n'est ouverte que pour les IDE ou investissement de portefeuille des non-résidents². Pour la réglementation des contrats des importations et des exportations un traitement des opérations de domiciliation doit être réalisé, Tout contrat d'importation de biens et de services payable par transfert de devise doit obligatoirement faire l'objet de domiciliation auprès d'un intermédiaire agréé³.

Le paiement des importations s'opère en dinar algérien pour la contre-valeur du montant en devise de l'importation, il est effectué via le crédit documentaire ou remise documentaire par la banque domiciliaire, ou par transfert libre pour les importations répondent exclusivement aux impératifs de production⁴. Les exportations de marchandise et de service à destination de l'étranger sont aussi soumises à l'obligation de domiciliation préalable⁵.

2. Les réformes La loi de finance 2016 sur la fiscalité algérienne

Une série de mesures orientées vers l'élargissement de l'assiette fiscale, portant sur l'obligation de réinvestissement d'une quotepart des gains, soit 30%, le soutien aux collectivités locales par le bais de la TAP (50% leur sont accordés). L'allègement des procédures fiscales (dissociation de l'acte de déclaration de celui du paiement), ou encore celles relatives au réaménagement de la taxe sur les produits pétroliers, et des tarifs de la consommation de l'énergie et des carburant, l'augmentation du taux de la TVA concernant l'électricité et le gaz de 7% à 17% permettrai de sauvegarder les équilibres de la SONELGAZ⁶.

L'article 64, stipule que « toute action visant à contourner l'égalité des citoyens et des personnes morales devant l'impôt constitue une atteinte aux intérêts de la communauté nationale ». L'article stipule par ailleurs que « la loi sanctionne l'évasion fiscale et la fuite de capitaux ».

L'article 62 relatifs à l'ouverture du capital des entreprises publiques économiques à l'actionnariat privé national résident représentent une opportunité pour redynamiser l'activité

¹ KPMG Algérie « Guide Investir en Algérie » 2015, P .116

² Idem, P. 108

³Règlement n° 91-12 du 14 août 1991 relatif à la domiciliation et au règlement financier des exportations hors hydrocarbures, (www.bank-of-algeria.dz)

⁴KPMG Algérie, op.cit. , P .109

⁵ Les conditions de domiciliation des exportations hors hydrocarbures sont régies par le règlement de la banque d'Algérie n°07-01 du 3 février 2007.

⁶<http://www.elmoudjahid.com>, « loi de finance 2016 quelle impact sur l'entreprise ? », le 15/03/16 à 14 :12

des entreprises nationales publiques dont la plupart ont fait objets d'opérations successives d'assainissement sur fonds de trésor publics sans conséquence positive.

3. Le financement en Algérie

Les banques publiques représentent presque 80% du marché du crédit, les entreprises publiques sont les principaux émetteurs du marché financiers

Les crédits domestiques au secteur privé par rapport au PIB ont atteint 14,78% en 2011 alors que la moyenne mondial est 129,41%¹ cette faiblesse est ressorti du faible niveau d'activité des formes de financements suivantes :

3.1 Le financement bancaire : entre 2000 et 2011 la part des crédits bancaire distribué au secteur privé passe de 29,33% à 53,22% mais rapporté au PIB, son volume accuse un retard important.²

3.2. Le financement par le marché financier : la bourse d'Alger admis en moyen la cotation de 4 entreprises depuis son démarrage dominé par le secteur publique (56,10% en terme de capitalisation), ce mode de financement a un impact très faible sur les entreprises Algériennes que ce soit sur le marché des actions ou celui des obligations.³

3.3. Le financement par le capital-investissement : ce segment de financement est très faible développé, on remarque que la majorité des sociétés appartient au secteur public (Finalep, Sofinance, FNI...), ce qui constitue une singularité du financement en Algérie. La Sofinance par exemple ne s'est engagé que dans neufs projets, à la fin de 2010, l'activité capital-investissement ne représentait que 9% de ses engagements, par contre l'activité de crédit-bail représentais 63% de ses engagements⁴.

3.4. Le financement par le leasing : il souffre d'un développement encore insuffisant en Algérie, le montants des contrats de leasing par rapport à la formation brut de capital fixe est de 1,12% faible par rapport au pays voisins 8,82% en Tunisie et 2,94% au Maroc⁵.

L'offre de leasing en Algérie est assurée par six établissements financiers, quatre banques privées (El Baraka, BNP Paribas, Société Générale Algérie, Natixis) et une banque publique (BADR)⁶.

Ces faiblesses sont expliquées par l'asymétrie d'information existant entre le prêteur et l'emprunteur qui fait naître une situation de rationnement du crédit, les facteurs traduisant cette asymétrie sont : l'importance du marché informel, l'inexistence de registre privé, le bas niveau de la solidité des garantie juridiques⁷.

4. L'environnement économique

Face à la forte chute des prix de pétrole Le Fonds Monétaire International a nettement abaissé ses prévisions de croissance de l'Algérie, a taux de croissance qui était de 4,1 % en 2014, a baissé jusqu'à 2,6 % en 2015. Par ailleurs, il indique que la balance des comptes courants de l'Algérie sera encore négative pour s'établir à -13,2% du PIB (contre -4,3% en 2014 et -15,7%

¹ Rapport annuel 2011 de la banque d'Algérie, P.13

² Idem

³ Abdelkader Gliz (ESC d'Alger), article sur « Asymétrie d'information et Financement en Algérie »2015, P. 7

⁴ Site web de Sofinance : www.Finalep.dz , consulté le 12/03/2016 à 12:07

⁵ Al-Sugheyer and Sultanov (2010)

⁶ Site web du ministère des finances, Algérie (www.mf.gov.dz) et de la banque d'Algérie (www.bank-of-algeria.dz) , consulté le 12/03/2016 à 14 :00

⁷ Abdelkader Gliz, Op.cit. pp.15-16

en 2015). Concernant l'emploi, le FMI fait état d'une augmentation de 1,2 point du taux de chômage. Il serait de l'ordre de 11,9% (contre 10,6% en 2014 et 11,8% en 2015), alors que l'inflation devrait passer à 5.3% (contre un taux de 2,9% en 2014 et 4.8% en 2015)¹.

4.1. Le marché parallèle

La dominance de la sphère informelle produit des dysfonctionnements des appareils de l'Etat, elle contrôle 65/70% des segments de produits de première nécessité auxquels plus de 70% des ménages consacrent presque l'intégralité de leurs revenus, Elle contrôle 40/50% de la masse monétaire en circulation. L'importance de cette masse monétaire captée, favorise une concentration du revenu au niveau de cette sphère avec des tendances monopolistiques et souvent oligopolistiques (quelques offreurs pour une multitude de demandeurs), et alimente la demande au niveau du marché parallèle de la devise et l'évasion fiscale².

4.2. La concurrence

Le constat en Algérie est l'absence d'une véritable concurrence (gel du conseil national de la concurrence dépendant d'un simple ministre du commerce alors qu'il devrait être une institution indépendante). Nous assistons à des tendances monopolistiques faisant que les circuits entre le producteur et le consommateur (les grossistes informels) ont tendance à se rallonger, la marge commerciale pouvant représenter 2 à 3 fois le prix de production (surtout dans le domaine agricole), ce qui ne peut que décourager le producteur immédiat et l'orienter vers des activités spéculatives.

4.3. L'inflation

Depuis janvier 2015, la majorité des produits connaissent une hausse de prix vertigineuse ayant un impact sur le pouvoir d'achat des Algériens. Le rythme d'inflation annuel a grimpé à 5,3% en septembre dernier (contre un taux de 4.8% en mai 2015 et 2.92% en 2014) s'expliquant par une augmentation de plus de 5% de l'indice des prix à la consommation durant septembre 2015³.

L'inflation provient du non proportionnalité entre la dépense publique et les impacts économiques et sociaux. Une récente étude de l'OCDE⁴ montre clairement que l'Algérie dépense deux fois plus pour deux fois moins de résultats : projets mal ciblés, les Infrastructures ne constituant qu'un moyen, une gouvernance mitigée, l'entreprise et le savoir dévalorisés, mauvaise gestion et surtout la corruption qui s'est socialisée⁵.

La deuxième raison est la faiblesse de la production hors hydrocarbure et la dévaluation continue du dinar, du fait que 97/98% des exportations sont le résultat des hydrocarbures, après plus de 50 années d'indépendance politique, l'essence de la valeur du dinar algérien repose sur la rente des hydrocarbures.

Et en fin de la politique d'encadrement des prix qui s'avère d'une efficacité limitée, sinon il faudrait des milliers de contrôleurs qui ne changeraient d'ailleurs pas le problème dans la mesure où le contrôle des prix repose sur le détaillant qui ne fait souvent que répercuter ces surcoûts de distribution.

¹www.aps.dz/economie/tag/FMI -Algérie , consulté le 12/03/2016 à 12 :30

² Dr A.Mabtoul, président de L'Association algérienne de Développement de l'Économie de Marché, «Un taux d'inflation de 10% en 2016 en Algérie ? », consulté le 15/03/16 à 11:13

³ONS, site web (<http://www.ons.dz>) , consulté le 15/O3/16 à 15:03

⁴ Organisation de coopération et de développement économique

⁵Hassan Haddouche, article « Conjoncture: Croissance molle et inflation au menu de l'Algérie en 2016 », publié dans (maghrebemergent.com),consulté le 12/03/16 à 15:47

La plupart des spécialistes s'attendent à une poursuite de l'accélération de l'inflation qui devrait cependant rester sous la barre des 10 % l'année prochaine¹.

L'inflation aura incidences négatives tant sur le taux d'intérêt bancaire qui devra être relevé, si l'on veut éviter la faillite des banques.

4.4. Le crédit à la consommation

Pour organiser et réguler le marché de la consommation, tout en préservant le pouvoir d'achat du citoyen, l'Etat Algérien a relancé le crédit à la consommation en juin 2015 après l'avoir supprimé en 2009, il prévoit une contribution progressive des nouvelles procédures dans le relèvement à 40% du taux d'intégration des produits locaux, estimé actuellement à 20%, sachant que la production nationale s'appuie à 80 % sur l'importation des matières premières et autres pièces de montage².

Les conditions et les modalités du crédit à la consommation aux ménages ont été fixées en vertu du décret exécutif 15-114 du 12 mai 2015 relatif aux conditions et aux modalités d'offres en matière de crédit à la consommation.

Le crédit à la consommation intervient dans une période de baisse sensible des revenus des ménages, attaqués par la hausse des prix et l'inflation. Il va contribuer à amortir la baisse du pouvoir d'achat : les ménages pourront acquérir des biens en les payant à tempérament, plutôt que de les payer cash. Dans l'absolu, c'est une bonne chose, car la formule va obliger les Algériens à apprendre à mieux gérer leur budget³.

Sous-section 2 : L'entreprise algérienne à l'épreuve de la mondialisation

1. L'Algérie et la mondialisation

Caractérisée par la dépendance et l'interconnexion des économies entre elles, la mondialisation est l'élargissement du champ d'activité des agents économiques du cadre national à la dimension mondiale (Larousse, définition économique). Ce phénomène est caractérisé par l'intégration des marchés dont l'exemple le plus clair est le marché des changes – FOREX-, le libre-échange, l'accroissement de la concurrence ainsi qu'une vitesse phénoménale de circulation de l'information.

L'Algérie restée renfermée depuis l'indépendance, a été contrainte à s'ouvrir par le FMI ainsi que par ses conditions économiques interne dans les années 1990. Une décennie plus tard, le 22 avril 2002, elle signe un accord avec la communauté européenne qui entra en vigueur le 27 avril 2005 par un décret présidentiel. Les apports principaux de l'accord seront : la libre circulation des marchandises établissant une zone de libre-échange, beaucoup de produits être les deux régions ne feront plus objet de droits de douane ni de taxes d'effet équivalent et cela ne pourrait être changé ultérieurement, ainsi que d'autres avantages.⁴

Aussi, parmi les accords qu'elle a signé, l'instauration d'une zone de libre-échange entre 12 pays de la rive sud de la méditerranée pour accroître leur capacité concurrentielle.

Pour l'entreprise algérienne, cela signifie une augmentation de la concurrence internationale sur le territoire économique algérien, et cela s'est ressenti, à travers l'augmentation des importations, ajoutez à cela l'émergence de la chine et ses faibles coûts de production rendant

¹ Dr A.Mabtoul, président de L'Association algérienne de Développement de l'Économie de Marché, article sur «un taux d'inflation de 10% en 2016 en Algérie ? », consulté le 12/03/16 à 10:13

²<http://www.aps.dz/economie/credit-la-consommation,-un-mecanisme-pour-la-consécration-de-la-croissance-Economique>, consulté le 14/03/16 à 16 :36

³<http://www.maghebemergent.com/finances/banque/54469-le-credit-a-la-consommation-petite-consolation-face-a-la-hausse-des-prix>, consulté le 14/03/16 15:34

⁴ Décret présidentiel n° 05-159 du 18 Rabie El Aouel 1426 correspondant au 27 avril 2005, JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 31.

ses produits fort concurrentiels, la production nationale hors hydrocarbures est étouffée. Les principaux produits exportés hors hydrocarbures sont des « demi-produits » chimiques, tel que le phosphate de calcium, l'hydrogène et des engrais, la part des produits alimentaires (dont dattes, produits alcoolisés, sucre) étant de 0.44% en 2015¹. On voit clairement que les produits nationaux ne sont pas compétitifs à l'échelle internationale, ce qui décourage l'investissement local à but d'exportation.

L'environnement international a un impact négatif sur la production locale et cela à cause de non compétitivité de cette production à l'international, et la concurrence accrue à l'échelle nationale qui mène la vie dure aux entreprises. C'est l'exemple de l'industrie du lait cru qui est tirée vers le bas par l'importation de la poudre de lait.

Concernant les principaux partenaires commerciaux, les cinq premiers clients de l'Algérie, en janvier 2016, ont été l'Italie avec 406 millions USD (21,03% des exportations globales algériennes en janvier), la France avec 386 millions USD (20%), l'Espagne avec 210 millions USD (10,88%), les Pays-Bas avec 179 millions USD (9,27%) et le Canada avec 150 millions USD (7,77%). Quant aux principaux fournisseurs de l'Algérie, la Chine est encore venue en tête avec 756 millions USD (19,86% des importations globales algériennes en janvier), suivie de la France avec 468 millions USD (12,3%), l'Italie avec 393 millions USD (10,33%), l'Espagne avec 264 millions USD (6,94%) et l'Allemagne avec 214 millions USD (5,62%).²

Le manque de tissus économique fait que les entrepreneurs désireux de se lancer dans la production n'ont d'autre choix que le recours à l'importation des matières premières ou semi ouvrées qui sont nécessaires à son activité. Durant le mois de janvier 2016, le choc pétrolier a déjà causé un déficit commercial de 1,875 milliard de dollars. La dépréciation du dinar algérien causée par ce choc rend l'accessibilité aux matières importés plus difficile pour les entreprises, d'où la nécessité de l'instauration d'une politique et stratégie économique visant à créer une complémentarité intra et inter-secteurs à travers l'aide et l'orientation des entrepreneurs pour permettre à l'économie nationale de bien redémarrer.

2. L'investissement direct étranger en Algérie

« Est investissement direct toute participation au capital supérieure ou égale à 10%. Une participation strictement inférieure à 10% est investissement de portefeuille. On considère qu'un investissement direct s'inscrit dans le cadre d'une stratégie productive et, par conséquent, dans le long terme. Il est susceptible d'entraîner des flux commerciaux et de technologie. En revanche, un investissement de portefeuille, dont la liquidité est plus grande, renvoie à une stratégie financière, l'objectif étant d'obtenir des dividendes ou une plus-value »³

L'ordonnance n°01-03 du 20 aout 2001 modifiée et complétée, définit les investissements comme étant des acquisitions d'actifs pour la création d'une activité nouvelle, ou dans le but de restaurer ou agrandir la capacité de production, ainsi que la participation dans le capital d'une entreprise en numéraire ou en nature ou les reprises d'activité dans le cadre de privatisation partielle ou totale.

Pour l'Algérie, attirer les IDE signifie avoir une source de financement moins onéreuse que l'endettement. Mais pour attirer les capitaux étrangers, il faut une espérance de rentabilité concurrentielle ainsi qu'un climat d'affaires propice à cela. La législateur algérien encourage les IDE à travers –par exemple- l'article 4 de la même ordonnance qui octroie des avantages

¹ Statistiques Du Commerce Extérieur de l'Algérie (Période : Mois de janvier 2015), Centre National de l'Informatique et des Statistiques.

² Site officiel du ministère du commerce : <http://www.mincommerce.gov.dz/fichiers16/aps200216fr.pdf>, consulté le : 23/02/2016 à 15 :25

³ A. Léon, « De l'économie Internationale à l'économie globale », Ellipses, 2005, p.35

fiscaux et parafiscaux aux IDE qui contribuent au transfert du savoir-faire et/ou qui produisent des biens avec un taux d'intégration supérieur à 40%. Mais la loi 49/51 qui exige que les détenteurs de 51% des du capital doit être détenu par des nationaux résidents est un frein aux IDE, ainsi que le droit de préemption de l'Etat algérien.¹ Il faut ajouter à cela le marché financier algérien qui peine à se réveiller, une politique économique instable avec les lois de finance complémentaires et une lourdeur administrative, et un taux de change en constante dépréciation menaçant la rentabilité des investissements, découragent l'IDE.

Selon le rapport « EY's attractiveness survey Africa 2015 » du cabinet américain Ernst & Young, les entrées de capitaux étrangers en Algérie ne représentent que 0,4% du total des capitaux à destination du continent africain, avec 7.9% pour le Maroc et 7.8% pour l'Egypte en 2014, ainsi qu'une baisse de 18% de l'IDE en Algérie à la même année.

3. La complexité de l'environnement technologique

La capacité à innover prend une importance croissante dans l'économie mondiale, le nouveau contexte impose aux entreprises privées ou publiques un certain niveau d'investivité et de développement technologique, de même qu'il impose aux pays, soumis aux contraintes de l'ouverture induite par la mondialisation, de se doter d'un capital en savoir. La connaissance est plus que jamais devenue source de richesse pour tous les secteurs et agents. La connaissance, en tant que principal facteur de la compétitivité, est au centre d'enjeux majeurs ayant trait à la R&D, à la maîtrise de nouvelles technologies, à la circulation de l'information...

Les facteurs historiques ainsi que l'échec des réformes et une planification qui manque à l'appel, l'expérience de l'Algérie dans le domaine du transfert et de l'appropriation des technologies et du savoir n'a pas abouti à la renaissance technologique. L'investissement d'importantes ressources dans la création d'une infrastructure industrielle (immeubles, usines, machines et équipements) n'a pas non plus généré un savoir-faire algérien. Le bilan de l'économie algérienne se présente aujourd'hui décevant. Les produits de haute valeur ajoutée demandent une forte concentration de savoir et conditionnent la compétitivité d'un pays au niveau mondial.²

Pour pouvoir avoir accès à la technologie, avec un taux si faible de l'IDE, donc des occasions manquées de transfert de savoir-faire ainsi que de technologie, et à défaut de contribution réelle dans le domaine de la Recherche & Développement, les entreprises algériennes se tournent soit vers l'expertise étrangère avec l'engagement de techniciens, l'importation, l'achat de brevets ou de licences...

Le manque d'intérêt du gouvernement algérien pour le domaine du savoir et de la technologie apparait quotidiennement dans les universités, qui ne reçoivent pas assez de financement de la part de l'Etat, et sont obligés de faire avec « les moyens du bord ».

En conclusion, l'environnement externe et interne a un grand impact sur les entreprises algériennes et l'investissement : la concurrence accrue sur le marché national des produits importés, le prix élevé des machines industrielles demande un investissement important, les entrepreneurs se tournant vers les banques qui rationnent le crédit, les procédures ANSEJ lourdes administrativement et qui prennent beaucoup de temps en plus du manque de contrôle et d'orientation des entrepreneurs, un gouvernement qui peine à mettre et suivre une économie adéquate, qui vient de se réveiller en prônant la « consommation nationale » sans base solide de production nationale, la dépréciation continue du taux de change fait que les

¹ <https://www.kpmg.com/DZ>, consulté le 23/02/2016 à 16 :14

² I.Menacer, « Développement économique et économie de la connaissance : Quels enjeux pour l'Algérie dans le cadre de la mondialisation ? », Mémoire de magistère en sciences économiques, Université Abderahman Mira de Bejaia, 2006, pp.89-92

prix des machines et matières augmentent....tous ces facteurs freinent les entreprises existantes et potentielles.

Conclusion du premier chapitre

Dans ce chapitre, nous avons d'abord pour but de définir les notions essentielles à la suite de notre étude, mais aussi de faire une présentation du système monétaire et financier algérien rattaché au commerce extérieur.

Nous avons commencé avec des généralités sur le taux de change, ses types, ses déterminants et théories explicatives, ainsi que sur le marché des changes, ses intervenants, compartiments et les opérations qui s'y passent.

Ensuite, nous nous sommes intéressées aux différents régimes de changes pratiqués par les autorités monétaires, les instruments qui sont à leur disposition pour les appliquer, et nous avons pris quelques cas de pays émergents et en développement, pour en arriver à l'Algérie avec un historique des régimes de change adoptés pour en arriver au flottement dirigé actuel.

Enfin, nous avons présenté l'environnement de l'entreprise algérienne, qu'il soit national à travers l'aspect juridique, concurrentiel, financier, macroéconomique... Ou international en abordant l'Algérie dans un contexte de mondialisation, ainsi que l'investissement direct étranger et l'environnement technologique, tout cela en restant dans le contexte du commerce extérieur.

Il en ressort que les entreprises algériennes sont assujetties à l'incertitude grandissante de l'environnement économique, et spécialement à cause de la dépendance du pays aux ressources pétrolières incertaines, ainsi que de l'environnement juridique instable qui rendent imprévisible les recettes qu'elles encaisseront ou coûts qu'elles devront supporter, même si elles n'ont pas directement recours aux marchés internationaux.

Ceci nous conduit au deuxième chapitre, où nous étudierons dans quelle mesure les entreprises sont exposées au risque de change, comment elles peuvent s'en prémunir dans le monde et en Algérie et comment le risque de change affecte les entreprises et leur performance financière.

Chapitre II

*La performance financière de
l'entreprise et la gestion du
risque de change*

Introduction du deuxième chapitre

Compte tenu de la mondialisation des marchés, de l'internalisation des échanges et des crises monétaires récentes, l'exposition aux devises étrangères a gagné en importance dans le milieu des entreprises et en finance internationale, cette importance tient du fait que les mouvements de devises sont une source majeure d'incertitude macro-économique qui influence la rentabilité, la valeur et la performance des entreprises œuvrant au niveau international, ces trois notions feront l'objet d'étude de la première section de ce chapitre.

Dans la première section, nous verrons les différents indicateurs de la performance financière de l'entreprise à travers l'analyse de la performance financière par les ratios, cette performance ne peut s'apprécier qu'en fonction du risque qu'elle supporte et de la rentabilité dégagée par l'entreprise, et la performance par la valeur de l'entreprise.

Toute entreprise ayant une activité internationale est obligée, pour régler ses transactions avec l'étranger, de vendre des unités de sa monnaie de référence pour acheter des devises, et inversement lorsqu'une entreprise étrangère lui achète un produit ou un service. Lorsque ces rentrées ou sorties de devises se font dans le futur, nous ne pouvons pas être sûrs du taux de change qui sera appliqué et donc ignorons quelles seront les rentrées ou sorties d'argent dans notre monnaie (c'est-à-dire après conversion). Pouvoir définir à l'avance ce que représentera dans notre monnaie une rentrée ou une sortie de devises est l'objet de la gestion du risque de change, dont nous présentons les modalités dans la deuxième section.

Ainsi, nous verrons dans cette section que face à ces risques éventuels sur le marché des changes, il existe des techniques, des outils et instruments, qui permettent aux entreprises et acteurs de ce marché, d'atténuer les conséquences de cette variation des taux de change. Ces techniques consistent à réduire le risque lié aux positions de change par le biais de méthodes internes au sein des entreprises ou externes en transférant la gestion du risque de change à des organismes financiers ou bancaires. Nous traiterons ensuite la couverture du risque de change en Algérie en cherchant si les entreprises Algériennes se couvrent contre ce risque et si oui, quels instruments qu'elles utilisent.

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

Section 1 : La performance financière de l'entreprise

L'analyse de la performance financière d'une entreprise peut s'effectuer de différentes façons. En effet, plusieurs indicateurs pertinents peuvent être pris en considération pour évaluer la performance financière. Nous verrons dans cette section l'étude de cette dernière par les ratios, par la relation entre le risque et la rentabilité, et enfin par la notion de valeur d'entreprise.

Sous-section 1 : L'étude de la performance financière par les ratios

Pour analyser la performance d'une entreprise, il convient de rapprocher les résultats du chiffre d'affaire (ratios de profitabilité) et des moyes mise en œuvre (ratios de rentabilité) et compléter l'analyse par des indicateurs de performance boursière qui révèlent la création de valeur pour les actionnaires

1. La performance économique

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

1.1. La profitabilité économique

Tableau n°1 : Ratios de profitabilité économique

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

Source :K.JSnoussi et M.J Rigobert « Finance d'Entreprise », DUNOD, 2^{ème} édition , 2010, p. 56

1.2. La rentabilité économique (ROA)

La rentabilité économique mesure l'efficacité d'une société. Les sociétés avec un **ROA** élevé arrivent plus facilement à transformer leur actif en profit¹ :

$$\boxed{\text{ROA} = \text{Résultat économique} / \text{Actif économique}} \dots\dots\dots(16)$$

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

- Le résultat économique est le bénéfice avant intérêt et impôt (**BAII**)
- Si **T** est le taux de l'impôt sur les sociétés le résultat économique après impôt vaut : **(BAII) (1-T)**

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

- l'actif économique(AE) représente les capitaux investis est égal à :

$$\boxed{\text{Capitaux propres (CP) + dette financière (D)}} \dots\dots\dots(17)$$

Donc :

$$\boxed{\text{ROA} = \text{BAII} / (\text{CP}+\text{D})} \dots\dots\dots (18)$$

Le taux de rentabilité économique se décompose en indicateurs de rentabilité ¹:

$$\boxed{\text{RE} / \text{AE} = (\text{RE} / \text{CA}) \times (\text{CA} / \text{AE})} \dots\dots\dots(19)$$

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

Une bonne rentabilité peut être obtenue soit à partir d'un taux de marge élevé et d'un taux de rotation faible (c'est le cas le plus fréquent dans l'industrie), soit à partir d'un taux de marge faible et d'un taux de rotation élevé (c'est le cas des sociétés de distribution)²

2. La performance financière

Elle est analysée à travers la rentabilité et la profitabilité financière

2.1. La profitabilité financière

Tableau n°2 : Ratios de profitabilité financière

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

Source : K.J Snoussi, M.J Rigobert, « Finance d'Entreprise », DUNOD, 2^{ème} édition, 2010, p.57

2.2.La rentabilité financière (Rf)

C'est la rentabilité des capitaux propres apportés par les actionnaires, elle tient compte du financement de l'entreprise et de l'importance des dettes financière par rapport aux capitaux propres dans les capitaux investis.¹

¹ Hubert de la Bruslerie, « Analyse financière », DUNOD, 4^eédition, 2010, P.194

²<http://www.bourse-investir.com/ratiosboursiers.html> , consulté le 07/04/2016 à 10:05

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

$$\boxed{R_f = (BAlI - Di) / CP} \dots\dots\dots(20)$$

(**T**) étant le taux d'imposition des bénéfices, la rentabilité financière après impôt est² :

$$\boxed{R_f = (BAlI - Di) (1 - T) / CP} \dots\dots\dots (21)$$

3. L'effet de levier financier³

Il représente la différence engendrée par l'endettement financier entre la rentabilité des capitaux propres (la rentabilité financière) et la rentabilité économique :

$$\boxed{\text{Effet de levier} = R_f - ROA = (ROA - i) \times (D/CP)} \dots\dots\dots(22)$$

Sachant que **Rf** et **ROA** représentent les rentabilités après impôt

Et **i** c'est le cout des dettes financières nettes d'impôts (**i (1- T)**)

- Si l'effet de levier est positif, la rentabilité financière s'améliore d'autant plus que le taux de l'endettement augmente
- Si (**Rf – ROA**) est nul, il n'y a pas effet de levier, la rentabilité économique est égale à la rentabilité financière
- Si l'effet de levier est négatif la rentabilité financière diminue à mesure que le taux d'endettement augmente et il se transforme en un "effet de massue".⁴

4. La performance boursière et création de valeur

Certaine entreprise complète l'analyse de la rentabilité réalisée à partir des données comptables par le calcul d'indicateurs boursiers ou de mesures de la création de valeur pour l'actionnaire.

4.1. La performance réalisée

L'**EVA** (Economic value added) ou valeur ajoutée économique : c'est un instrument de mesure de la création de valeur, l'**EVA** mesure la performance interne de l'entreprise, elle correspond à l'enrichissement des actionnaires au-delà de la rémunération qu'ils ont exigé⁵ :

$$\boxed{EVA = (R_f - K) AE} \dots\dots\dots (24)$$

¹ K.J Snoussi, M.J Rigobert, Op.cit. , p.58

² Hubert de la Bruslerie, Op.cit. , P.197

³On a : ROA = BAlI / (CP +D) ;

Implique que : BAlI = (ROA ×CP) + (ROA × D) on le remplace dans la Rf ;

On obtient : Rf = [(ROA ×CP) + (ROA × D) – D i] / CP = [ROA + (ROA – i)] (D/CP)

⁴http://longin.fr/Cours/Cours_Corporate_finance/reserve/Seance_06/Documents/GF_POL_S6_Effet_de_levier.Pdf, consulté le 07/04/2016, a 21 :34

⁵ K.J Snoussi et M.J Rigobert, Op.cit. , P. 59

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

$$K = \text{CMPC} = k_e \frac{E}{E + D} + k_d \frac{D}{E + D} (1 - T) \quad \dots\dots\dots(25)$$

Où :

- **E** : fonds propres ;
 - **D**: dettes ;
 - **k_e**: coût des fonds propres ;
 - **k_d** : coût de la dette ;
 - **T**: taux d'impôt ;
- Une entreprise crée de la valeur si son EVA est positive

4.2 . La performance anticipée

4.2.1. Le Price to book ratio : Ce ratio financier permet de comparer la valeur comptable des actifs de l'entreprise avec le prix indiqué par le marché, Comme la majorité des ratios financiers, le PBR varie en fonction des industries et des secteurs¹ :

$$\text{PBR} = \text{capitalisation boursière} / \text{valeur comptable des fonds} \quad \dots\dots (26)$$

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

4.2.2. Le ratio Q de Tobin : c'est un ratio représentant le rapport entre une valeur Cotée en bourse et la valeur de remplacement du capital fixe.²

$$\text{Q de Tobin} = (\text{capitalisation boursière} + \text{valeur de marché de la dette}) / \text{VCAE} \quad \dots\dots(27)$$

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

- Si le ratio est supérieur à 1, cela signifie que l'entreprise est en bonne position pour augmenter son stock de capital fixe, la confiance des actionnaires augmente et ces derniers peuvent voir leurs dividendes augmentés.
- En revanche, si le **ratio de Tobin** est inférieur à 1, les actionnaires se montreront pessimistes envers l'entreprise. En conséquence, l'entreprise aura du mal à lever des fonds

¹ Hubert de la Bruslerie, op.cit. , P.205

²Guide pratique des concepts et théories économiques, édition des jardins étude économique, p. 171

à investir, et à récompenser ses actionnaires par des dividendes. Cependant, cet indicateur de la performance de l'entreprise montre ses limites en présence d'une bulle spéculative.

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

$$\text{MVA} = \text{Capitalisation boursière} + \text{valeur de marché de la dette} - \text{AE} \quad \dots(28)$$

L'entreprise aura créé de la valeur si son taux de **MVA** est positif. Dans le cas contraire, elle aura détruit de la valeur.

4.2.4. PER ou Price Earning Ratio : est un ratio boursier correspondant au rapport Entre la valeur en Bourse d'une entreprise et ses profits, En théorie, le PER d'une valeur nous dit combien les investisseurs sont prêts à payer pour une unité monétaire de bénéfice :²

$$\text{PER} = \text{cours d'une action} / \text{bénéfice net par action} \quad \dots (29)$$

Ou

$$\text{PER} = \text{capitalisation boursière} / \text{résultat net} \quad \dots(30)$$

Une valeur avec un **PER** élevé devra satisfaire les attentes du marché en augmentant ses bénéfices, ou sinon le cours devra baisser.

Selon interprétation « valeur », plus le **PER** est faible et plus l'action est bonne à acheter³ :

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

10 < PER < 15 : L'action est à son juste prix, il faut attendre que le prix baisse pour l'acheter.

PER > 15 : L'action est surévaluée.

Sous-section 2 : La rentabilité et le risque

La performance d'une entreprise ne peut s'apprécier qu'en fonction du risque qu'elle supporte, de même le risque accepté par les investisseurs est fonction de la rentabilité attendue.

1. La rentabilité

La rentabilité c'est le rapport entre un revenu et les capitaux investis qui en sont à l'origine, le taux de rentabilité comprend à la fois le taux de rendement (dividendes net rapporté au cours) et la plus-value (ou moins-value) en capital rapportée au cours d'achat de l'action⁴.

¹B.Jacquillat, B.Solnik « marchés financiers, gestion de portefeuille et des », DUNOD 5^e édition, 2009, p. 161

²<https://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/price-to-earnings-ratio-per>, consulté le 23/03/2016 à 11 :24

³<http://objectif10pourcent.com/price-earning-ratio>, consulté le 23/03/2016 a 18 :27

⁴B.Jacquillat, B.Solnik, op.cit. , P.104

$$\text{Taux de rentabilité} = (D_t / P_{t-1}) + [(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}] \dots\dots (31)$$

Où :

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

L'application de ce taux de rentabilité suppose que les distributions des dividendes ont lieu en fin de chaque période, ou que les dividendes ne sont pas réinvestis avant la fin de la période.¹

1.1. La rentabilité espérée

Le taux de rentabilité espéré d'une action i peut être différent de la performance moyenne accomplie par cette action dans le passé, mais pour maintenir le taux de rentabilité passé dans le future, la valeur espérée peut être estimée à partir du taux de rentabilité moyen réalisé lors des périodes précédentes² :

$$\bar{R}_i = (1/n) \sum R_{it}, t = 1 \dots\dots n \dots\dots\dots (32)$$

2. Le risque

L'incertitude sur les flux et valeurs futures est appelé risque, il constitue le sacrifice d'un avantage immédiat certain contre un avantage future incertain

2.1. La mesure du risque

Le risque se traduit par la fluctuation de la rentabilité autour d'une tendance central, on parle de volatilité, plus la variation est importante plus la variable est qualifié de risqué, sur le plan statistique le risque est mesuré par la dispersion moyenne de la rentabilité autour de son espérance mathématique, autrement dit par l'écart type de la rentabilité $\sigma(r)$ ³ :

$$\text{La variance} = \sigma^2(r) = \sum p_i \times [r_i - E(r_i)]^2 = E(r_i^2) - E(r_i)^2 \dots\dots (33)$$

Où P_i est la probabilité de réaliser la rentabilité r_i dans l'état da nature i

3. La rentabilité et le risque des portefeuilles des actionnaires de l'entreprise

Un portefeuille est définit par les proportions investies dans chaque titre entrant dans sa composition, la théorie du portefeuille trouve son origine dans les travaux de **Markowitz**, cette théorie permet la mesure des performances des titres financiers et leurs valeurs.

3.1. La rentabilité d'un portefeuille (r_p) : c'est la moyenne pondérée des rendements de valeur qui constituent le portefeuille, la pondération de chaque valeur est la part investi dans la valeur par rapport à la totalité investi dans le portefeuille :

¹ Idem, P. 80

² J.berk, P.demarzo, « Finance d'entreprise », pearson, 2^e édition, 2011, P.316

³ J.berk, P.demarzo, op.cit. , P.316

$$r_p = \sum x_i r_i, i = 1 \dots n \dots \dots \dots (34)$$

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

3.2. Le risque d'un portefeuille : dépend de l'interaction entre ses titres, et de leur corrélation, pour un portefeuille de n titres, l'écart type qui mesure le risque est la racine carrée de la variance ¹:

$$\text{Variance (p)} = \sum x_i^2 \sigma_i^2 + 2 \sum \sum x_i x_j \sigma_{i,j}, i=1 \dots n, j=1 \dots n, j \dots \dots \dots (35)$$

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

$$\text{COV}_{ij} = r_{ij} \times \sigma_i \times \sigma_j \dots \dots \dots (36)$$

4. Le rendement et le risque d'une entreprise

4.1. La rentabilité exigée par les actionnaires

Les actionnaires sont les propriétaires de l'entreprise, et de ce fait cette dernière doit être gérée dans leur intérêt, tout investissement créé par l'entreprise doit apporter de la valeur aux actionnaires, il s'agit de la **rentabilité exigée** par ces actionnaires compte tenu d'un niveau de risque donné.

Cette rentabilité est mesurée par le modèle d'équilibre financier **MEDAF** développé dans les années 1950 par les travaux de **Markowitz, Lintner et Sharpe**, il s'agit de la somme du taux sans risque (r_f) et de la prime de risque de marché $E(r_m) - r_f$ pondérée par le bêta du titre² :

$$E[r_i] = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f] \dots \dots \dots (37)$$

Puisqu'il est possible d'éliminer le risque spécifique par la diversification en augmentant le nombre de titre dans le portefeuille de l'investisseur, ce dernier ne sera rémunéré que pour le risque qu'il ne peut pas éliminer, le risque systématique est donc le seul risque pour lequel une rentabilité est exigée³.

4.2. Le modèle de marché

Dans le modèle de marché deux facteurs sont susceptibles d'affecter la valeur d'une entreprise, et d'en expliquer le risque total⁴ :

- Des facteurs communs à l'ensemble du marché tel que la variation des taux de change, le taux d'inflation... tous les titres y sont sensibles mais à des degrés différents, ces facteurs sont à l'origine du **risque systématique ou risque non diversifiable**.

¹ A. Farber, M-P. Laurent, K. Oosterlinck, H. Piroette, « Finance », Pearson, 2^e édition, 2009, P.48

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

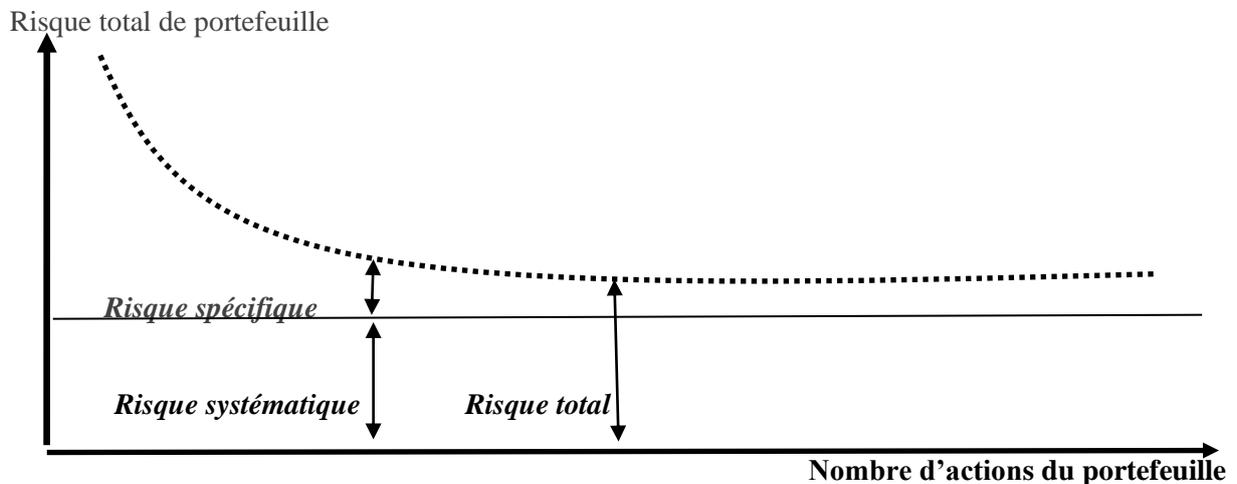
³ P. Topsacalian, J. Teulie, « Finance », Vuibert, 6^e édition, 2013, P. 69

⁴ Idem, PP. 84-86

- Les facteurs propres à chaque titre et l'affectent spécifiquement tel que la qualité de la direction, l'arrivée d'un nouveau concurrent...ces facteurs sont à l'origine du **risque spécifique ou risque diversifiable**

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

Figure n°1 : Diagramme de Wagner et Lau



Source :A.Guyvarc'h,A.Thauvron, G .Langlois, « DCG6 6-finance d'entreprise », Dunod, 6^eédition, 2014,P.17

Ces facteurs ont étaiés modélisés par Markowitz (1959) et Sharpe(1963) à travers le modèle de marché¹ :

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_i r_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots(38)$$

Où :

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

Le titre **i** réagit aux facteurs affectant l'ensemble du marché avec sa propre sensibilité β , le niveau du coefficient β s'explique par différents paramètres, la sensibilité du secteur à la conjoncture économique, la part de financement par dette... Plus le beta de l'entreprise est faible, meilleure est la qualité de gestion de cette entreprise et plus lisibles sont les informations qu'elle publie².

Dans la pratique, les entreprises tiennent compte des risques systématiques et non systématiques, par exemple de nombreuses entreprises assurent leurs locaux contre le risque d'incendie même si ce risque est spécifique et les actionnaires pourraient l'éliminer en

¹B.Jacquillat, B.Solnik,opcit P.126

² M-A.leutenegger, « gestion de portefeuille et théorie des marchés financiers », Economica, 2^eédition, 1991, P.80

diversifiant leur portefeuille, elle évite en outre de prendre des risques trop importants et se couvre généralement contre le risque de change du taux d'intérêt...¹

Sous-section 3 : La performance par la valeur de l'entreprise

Nous venons de voir dans la sous-section les divers critères d'évaluation de la performance des entreprises qui se basent sur les gains, sur les revenus ainsi que sur les anticipations futures sur la situation de l'entreprise. Dans cette sous-section, nous parlerons d'un critère très important et qui est dans le cœur des préoccupations des financiers : la valeur de l'entreprise.

1. Notions sur la valeur de l'entreprise

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

L'évaluation est nécessaire pour plusieurs raisons, la première est que la valeur de l'entreprise sert à déterminer la valeur des actions qui sont déjà présentes sur le marché et de la comparer avec leurs cours, afin que les actionnaires sachent s'ils vont investir, désinvestir ou garder leurs actions, ou dans le cas d'une valorisation des actions dans le cadre d'une introduction en bourse. En deuxième lieu, la valeur est un indicateur permanent de la performance de l'entreprise ainsi que de sa position concurrentielle. Enfin, l'entreprise peut être amenée à être évaluée dans le cadre des fusions-acquisitions ainsi que des liquidations ainsi que pour diverses autres raisons.

Ce qu'il faut savoir, c'est qu'avant de procéder à l'évaluation de l'entreprise, il faut passer par l'étape de son diagnostic. Il s'agit en premier lieu du diagnostic interne de l'entreprise à travers l'étude de son activité interne, de sa performance économique ainsi que sa chaîne de valeur de Porter en étudiant toutes les forces et faiblesses de l'entreprise. En second lieu, il faut faire le diagnostic externe en passant par les différents outils : analyse SWOT, PESTEL, analyse de la concurrence avec les 5 forces de Porter...²

2. Les méthodes d'évaluation

Après avoir fait le diagnostic de l'entreprise, il faut passer à l'évaluation, et pour cela il existe diverses méthodes, nous en citerons les plus répandues.

2.1. La méthode patrimoniale

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

$$\text{ANC} = \text{Actif réel} - \text{passif exigible} = \text{Capitaux propres} - \text{Actif fictif} \quad \dots (39)$$

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

Selon cette méthode, la valeur de l'entreprise est égale à l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC). Pour son calcul, il faut tenir compte des valeurs d'utilité de tous les éléments du bilan, qu'ils soient actifs (immobilisations, stocks, prêts...) ou passifs (dettes financières, provisions, résultats en instance d'affectation...) avec ³:

¹ P. Topsacallian, J. Teulie, Op.cit. , p.84

²G.Arietti, Le diagnostic préalable à l'évaluation, *Economie & Comptabilité*, Juin 2009, n°242, pp. 32-33

³P.Vernimmen, « Finance d'entreprise », 13^e édition, Dalloz, 2015, pp. 700-710

$$\text{Valeur de l'entreprise} = \text{ANCC} = \text{Actif corrigé} - \text{Endettement total} \quad \dots(40)$$

2.2. La méthode des multiples

Ou méthode des comparables, il s'agit de se référer à une entreprise déjà évaluée dont les caractéristiques sont les mêmes : secteur, exploitation, ratios financiers, croissance attendue, politique financière...

Ensuite, il faudra déterminer le coefficient, en appliquant une surcote ou une décote selon que la situation de l'entreprise soit meilleure ou pas. Ce multiple doit être estimé avec soin, tout en prenant compte des ratios financiers de l'entreprise et de sa place sur le marché. Le ratio le plus souvent utilisé pour déterminer le multiple est celui de **EVA/EBITDA**¹, car il ne prend pas en compte la politique financière des entreprises, ni celle en rapport avec les amortissements et provisions, qui diffère entre les pays.

L'**EVA** est définie comme étant le différentiel entre le Retour sur Capitaux Investis (ROIC en anglais), et le Coût moyen pondéré du capital (WACC en anglais), multiplié par le montant investi². C'est donc un indicateur de la performance financière de l'entreprise qui mesure la valeur ajoutée créée par l'investissement de l'entreprise.

En ce qui concerne les entreprises non cotées de la zone euro, l'indice Argos Mid-Market constitue une référence depuis de nombreuses années. Cet indice mesure l'évolution des valorisations des sociétés mid-market non cotées de la zone euro.

Pour être évaluées, certaines entreprises algériennes se réfèrent aux entreprises européennes, et plus particulièrement françaises.

2.3. La méthode de rendement

Cette méthode se base sur les anticipations de la rentabilité future de l'entreprise. Elle contient deux modèles actuariels principaux : le modèle de la rentabilité future attendue, et celui de l'évaluation par les dividendes.

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

C'est un modèle qui se base sur les cash-flow futur attendu par l'entreprise. Ces cash flow peuvent être représentés par le résultat d'exploitation, l'excédent brut d'exploitation, l'EBITDA, l'EBIT... Le choix est fait selon l'angle sous lequel se place l'évaluateur.³

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

$$\text{FCF} = \text{RE après impôts} + \text{amortissements et provisions} - \Delta \text{BFR} \quad \dots (41)$$

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

- Le taux d'actualisation (k_0) retenu sera le coût moyen pondéré du capital (**CMPC**), qui prend en compte le coût des capitaux propres, ainsi que celui des dettes. (formule n°25)

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

² Copeland, Weston, Shastri, op.cit., p.475.

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

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

$$k_e = R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \dots\dots\dots(42)$$

Où :

R_f : le taux de rentabilité sans risque, souvent il est représenté par le taux des bons du trésor américain.

β : coefficient de risque de l'entreprise

R_m : rentabilité moyenne attendue du marché

Dans ce modèle, la valeur de l'entreprise est calculée comme suit, avec V_T est la valeur terminale, qui est calculée selon les suppositions prises au début (taux de croissance) ¹:

$$VE = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1 + k_0)^t} + \frac{V_T}{(1 + k_0)^t} \dots\dots\dots (43)$$

L'horizon des prévisions dépendra de la visibilité de l'entreprise et de son environnement, c'est-à-dire qu'il faut prendre un horizon raisonnable de prévision. Il faut prendre une durée qui ne soit pas trop courte (2 à 3ans) et pas trop longue (au-delà de 10 ans).²

2.3.2. La valeur de rendement par les dividendes

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

La valeur d'une action sera donc ³:

$$VA = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + k_e)^t} + \frac{V_T}{(1 + k_e)^t} \dots\dots\dots (44)$$

Où :

D_t : dividende versée l'année t

V_T : valeur de l'action au temps t

La valeur de l'entreprise sera donc :

$$VE = VA * \text{nombre d'actions} \dots\dots\dots(45)$$

Section 2 : La gestion du risque de change en entreprise

Afin d'étudier l'impact du taux de change sur la valeur de l'entreprise, il est nécessaire de définir le risque de change, ainsi que les moyens dont dispose l'entreprise afin de se prémunir contre ce dernier. Il faut savoir que le risque de change est un risque omniprésent dans

¹Voir Copeland, Weston, Shastri, Op.cit. , p.503

²P.Vernimmen, « Finance d'entreprise », 13^e édition, Dalloz, 2015, p.704

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

l'activité de l'entreprise, surtout si celle-ci a des contrats- ou prévoit d'en avoir-, à l'extérieur du territoire économique.

Sous-section 1 : Notions sur le risque de change

Avec le développement des transactions commerciales et financières internationales dans le cadre de la mondialisation économique et la globalisation financière, en plus des régimes de change flottants causant les fluctuations quasi imprévisibles des monnaies, la notion de risque de change est de plus en plus importante pour les entreprises activant dans une économie ouverte.

1. Définition du risque de change

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

Il existe aussi quand une entreprise possède des actifs ou des dettes en monnaie étrangère. Les fluctuations du taux de change peuvent être source de gains ainsi que de pertes pour l'entreprise. Le risque de change est nul lorsque l'entreprise ne fait aucune transaction, et n'a en sa possession aucun actif ou passif libellé en monnaie étrangère.

2. Les types de risque de change

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

2.1. Le risque de change de transaction

C'est le risque qui naît des opérations d'encaissement et de décaissement faites par les entreprises dans une monnaie étrangère² : c'est une opération d'achat ou de vente en devise, où le paiement s'effectue à terme. Ce paiement à terme fait que les entreprises ne connaissent pas avec exactitude le montant qu'elles vont payer ou recevoir à échéance à cause des fluctuations du taux de change qui aura un impact direct sur leur trésorerie. Ce type de risque concerne principalement les opérations commerciales d'import/export, ou les opérations financières de prêt ou emprunt libellées en devise étrangère.

A titre d'exemple, pour un exportateur détenant une créance en monnaie étrangère, le risque de change se manifeste lorsque le cours de cette monnaie baisse entre le moment de signature du contrat et celle de son paiement.³ L'importateur est dans une situation inverse : la dépréciation de la monnaie étrangère est un gain de change.

2.2. Le risque de change comptable

Il est aussi appelé le risque de change de consolidation ou de traduction. C'est un risque de change spécifique aux sociétés qui consolident dans leurs comptes les bilans et résultats de leurs filiales étrangères, il naît donc de l'investissement direct étranger.⁴ Les comptes des filiales sont libellés en la monnaie étrangère présente dans le territoire économique où elles opèrent, et il en est de même pour la maison mère. Le problème qui se pose est qu'au moment de la consolidation, les comptes des filiales doivent être convertis en la monnaie avec laquelle travaille la maison mère, les entreprises auront là deux choix : les inscrire au coût historique, c'est-à-dire celui qui prévalait au moment où les opérations ont été comptabilisées, ou au taux de change courant au moment où ils font les comptes. Le choix du cours peut être laissé à

¹P.Topscalian, J.Teulié, « Finance », 5^e édition, Vuibert, 2011, p.819

²J.C.François, « Entreprise et risque de change », Eyrolles, 1992, p.22

³Y.Simon, C.Morel, « Finance internationale », 11^e édition, Economica, 2015, p.474

⁴Idem., p.475

l'entreprise, comme il peut être exigé par la loi. Par exemple, le capital social initial apporté par la maison mère est toujours libellé au cours historique.¹

Les postes valorisés au cours historique ne sont pas touchés par le risque de change, ceux valorisés au cours courants quant à eux y sont assujettis, et il peut y avoir gain ou perte de conversion. Ce type de risque de change n'affecte pas de façon directe la trésorerie de l'entreprise.²

2.3. Le risque de change économique

Les deux risques cités précédemment naissent d'enregistrements comptables, mais n'évaluent pas toute l'étendue du risque de change : en effet, les fluctuations du taux de change ont un impact sur la valeur de l'entreprise, ce type de risque de change est appelé risque de change économique. Ce risque représente l'affectation des résultats de l'entreprise ainsi que sa compétitivité nationale et internationale par les fluctuations du taux de change, car comme nous l'avons vu dans le chapitre 1, le taux de change a une influence sur l'environnement économique de l'entreprise qu'il soit national ou international. Le risque de change économique est difficile à appréhender, et ses effets se font sentir à long terme sur la valeur de l'entreprise à travers l'affectation de ses cash flow.³

3. La position de change de l'entreprise

3.1. Définition de la position de change de l'entreprise

La position de change désigne un document comptable regroupant l'ensemble des risques de changes de l'entreprise, ainsi que le solde qu'il fait apparaître.⁴

Ces risques de change se matérialisent en des gains ou des pertes réalisées au moment de la conversion en monnaie locale.

Elle est établie devise par devise et les échéances doivent être prises en compte, car une créance en devise à échéance d'un an, peut sembler couverte par une dette du même montant dans la même devise mais d'une durée d'une semaine. Hors ce n'est pas le cas, car elle ne l'est que pendant une semaine.

3.2. Les types de position de change

Il y'a trois types de positions de change :

- La position de change « courte » qui a lieu quand l'entreprise a plus de dettes que de créances libellées en monnaie étrangère. Dans ce cas, elle subit une perte de change si le cours de la devise hausse, et inversement un gain de change si le cours baisse.
- La position de change « longue » qui a lieu si le total de ses créances en devises excède le total de ses dettes. L'entreprise enregistre un gain si la devise est en hausse et une perte dans le cas contraire.
- La position de change est « fermée » s'ils sont égaux, ce qui est rarement le cas.

L'entreprise peut être en position longue et courte sur une devise au même moment et cela selon les échéances relatives aux opérations faites par elle.⁵ La position de change doit faire l'objet d'un suivi continu en temps réel en mettant en place des procédures rigoureuses de collecte d'information.

¹ P. Fontaine, « Gestion financière internationale », Dalloz, 1997, p.229

² P.d'Arvisenet, « Finance internationale », 2^e édition, Dunod, 2008, pp. 31-32

³ Y.Simon, C.Morel, op.cit., p.475

⁴ M.Jura, « Technique financière internationale », 2^e édition, Dunod, 2003, p.168

⁵ Y.Simon, C.Morel, op.cit., PP.477-479

4. La mesure du risque de change

Il y'a différentes méthodes de mesure du risque de change, l'une d'elles consiste en l'utilisation de la position de change, ainsi que la volatilité du taux de change.

Nous aurons

$$\text{Importance du risque de change} = \text{exposition nette} * \text{volatilité} \dots\dots (46)$$

- L'exposition nette représente ici le montant sur lequel le risque de change est couru, c'est-à-dire le solde de la position de change.
- La volatilité du taux de change de la devise est représentée par son écart type à sur la base des changements de cours observés dans le passé : choix de la longueur de la période sur laquelle les cours de change sont recueillis pour mesurer la volatilité ainsi que la prise en compte des éventuelles ruptures de tendance. ¹

Sous-section 2 : la couverture du risque de change

Le risque de change trouve son origine dans le déséquilibre du marché des changes. L'existence du déséquilibre justifie une gestion active du risque consiste à se protéger contre le risque défavorable, tout en profitant éventuellement des évolutions favorables.

La perte ou le gain de change est égale à la différence entre la somme encaissée évaluée au taux de change au comptant réalisé S_1 et la somme que l'exportateur aurait dû encaisser en fonction du taux de change au comptant anticipé $E(S_1)$, qui peut s'estimer par le taux à terme F_0 soit en pourcentage : ²

$$\text{Perte (ou gain de change)} = [S_1 - E(S_1)] / E(S_1) = [S_1 - F_0] / F_0 \dots\dots\dots (47)$$

La perte de change est appelé **cout de couverture** ou **cout d'opportunité**.

1. Les stratégies de couverture

En effet diverses politiques de couverture peuvent être proposées pour couvrir un même risque, et leur choix dépend de deux paramètres qui sont le degré d'aversion au risque et les résultats de la prévision faite par les spécialistes, les stratégies sont ³:

1.1. La couverture systématique : ou couverture totale, elle permet de couvrir l'ensemble des avoirs et des dettes en devises et éliminer le risque systématique dès son apparition.

1.2. La couverture sélective : ou partielle consiste en l'élimination du risque de change sur une sélection de devise, pour un moment donnée à l'intérieur des limites d'acceptation du risque fixé.

1.3. La non couverture : cette stratégie consiste à laisser les engagements et les avoirs en devises exposés au risque de change, créant une possibilité de perte ou de gain en cas de variation de taux de change.

Dans les pays comme l'Algérie où les instruments de couverture sont inexistant, le trésorier est contraint d'adopter une stratégie de non couverture du risque de change.

¹M.Jura, op.cit., pp. 30-33.

²Gérard Charreaux « Gestion Financière », Litec, 6^e édition, 2000, P.590

³<http://www.cambiste.info/sdmpage/risques/risk20.php> , consulté le 12/04/2016, à 22: 14

2. Les techniques de couverture du risque de change

2.1. Les techniques internes

L'entreprise s'auto couvre par la réorganisation des services concernés et l'analyse des éléments constitutifs des transactions : les devises, les délais de paiement...

2.1.1. Le choix de la monnaie de fluctuation ¹

Cette technique consiste à choisir à posteriori la monnaie du règlement de transaction effectuée entre deux opérateurs.

2.1.1.1. La facturation en monnaie nationale : c'est une situation où le risque de change est supporté totalement par la parité étrangère, l'opérateur n'en court aucun, mais il n'y a que les grandes entreprises qui détiennent le monopole sur le marché international qui peuvent imposer leurs devises en tant que monnaie de facturation.

2.1.1.2. La facturation en monnaies étrangères : cette technique consiste à établir des factures en la monnaie de son partenaire étranger, ce qui va permettre à ses produits d'être plus concurrentiels sur le marché, tout en supportant une partie du risque de change, ou en une autre devise tierce, dans ce cas les deux parties subissent un risque de change, chacun d'eux aura alors des intérêts opposés puisque l'importateur cherchera une devise faible par rapport à sa monnaie, alors que l'exportateur préférera une monnaie forte qui en cas d'appréciation lui fera profit d'un gain de change.

2.1.2. Le termaillage ou « leads and lags »

Il recouvre l'ensemble des opérations qui se traduisent par une modification des délais de règlements des importations et exportations soit en les accélérant ou en les retardant, de façon à profiter des évolutions des taux de change. Un importateur qui prévoit une dépréciation de la valeur de sa monnaie nationale par rapport à la monnaie de facturation aura tendance à accélérer le règlement (avancer le paiement).

A l'inverse, un exportateur placé dans la même situation aura tendance à retarder le règlement²

2.1.3. Les clauses d'indexation

Il s'agit ici de prévoir dans le contrat commercial des clauses par rapport aux variations du cours de change de la devise choisie. Les clauses monétaires permettent d'adapter le prix d'achat ou le prix de vente des biens et services à l'évolution du cours des devises³.

L'usage des clauses d'indexation permet le partage de risque de change entre l'importateur et l'exportateur.

On distingue principalement entre ⁴ :

2.1.3.1. Les clauses d'indexation proportionnelles : c'est la forme la plus simple d'indexation. Elle consiste à répercuter les fluctuations du cours de la devise 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 augmenté⁴. Cette technique permet une élimination du risque de change pour une partie mais elle condamne l'autre partie à subir seule le risque de change.

2.1.3.2. Les clauses d'indexation proportionnelles avec franchise : Cette clause

² C.morel, Y.simon , « Finance internationale »,Economica,11 édition ,2015,P.480

² Nicolas van praag, « Gestion pratique du risque de change », Economica, 1997, P.14

³Y.Simon, D. Lautier, « Finance internationale ». Economica, 2005, P.440.

⁴P. topsacalian, J .teulié, op.cit. , P.853

consiste à répercuter les variations du cours de la devise de facturation sur les prix mais uniquement au-delà d'un seuil déterminé conjointement par l'importateur et l'exportateur.

2.1.3.3. La clause de risque partagé : Cette clause permet l'engagement des deux parties à supporter les variations du taux de Change susceptible d'affecter les prix entre la date de facturation et la date de paiement.

Généralement la répartition se fait par moitié, mais tout autre pourcentage de répartition peut être négocié.

2.1.3.4. La clause multidevises

La clause multidevises (*clause de change multiple*) permet d'exprimer le montant du contrat en plusieurs devises avec la possibilité pour l'une des parties de choisir la monnaie de règlement à l'échéance.¹

2.1.4. La compensation

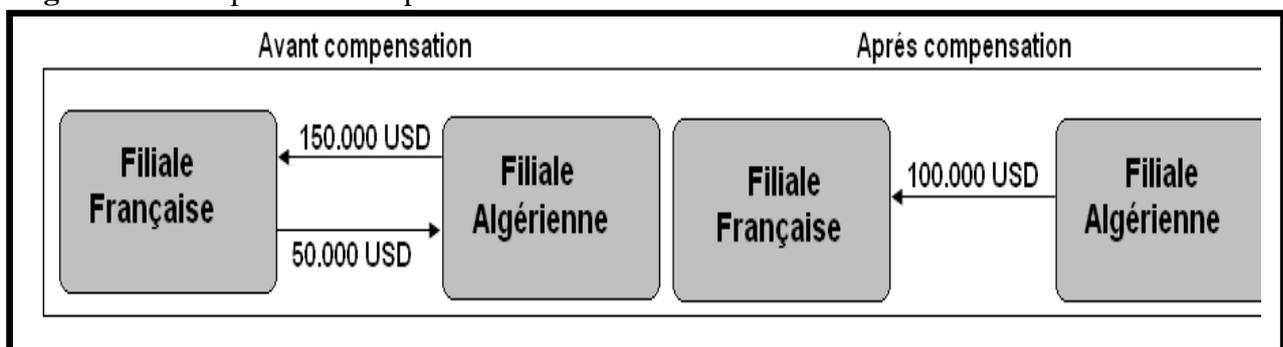
Technique qui vise à compenser les encaissements et les décaissements dans une même monnaie, le règlement d'une créance en devises est affectée au règlement d'une dette libellée dans la même unité monétaire².

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

Prenons l'exemple d'une multinationale américaine possédant deux filiales : une en France et l'autre en Algérie, la filiale française possède une créance de 150.000USD sur la filiale algérienne qui à son tour possède une créance de 50.000USD sur la filiale française.

La compensation bilatérale consiste à faire apparaître une seule position (position nette), qui est donc une créance de 100.000 USD détenue par la filiale française sur la filiale algérienne.

Figure 2 : Exemple de la compensation bilatérale



Source : Josette PEYRARD, gestion financière internationale, Vuibert, 3ème édition, Paris, 1995, P.104

2.1.4.2. La compensation multilatérale : Le principe de la compensation multilatérale est identique à celui de la compensation bilatérale, sauf que, la compensation se passe entre plusieurs filiales avec plusieurs transactions. Cela implique la création d'un centre de *netting*

¹ Y. Simon & D. Lautier, Op.cit. , PP. 35-43

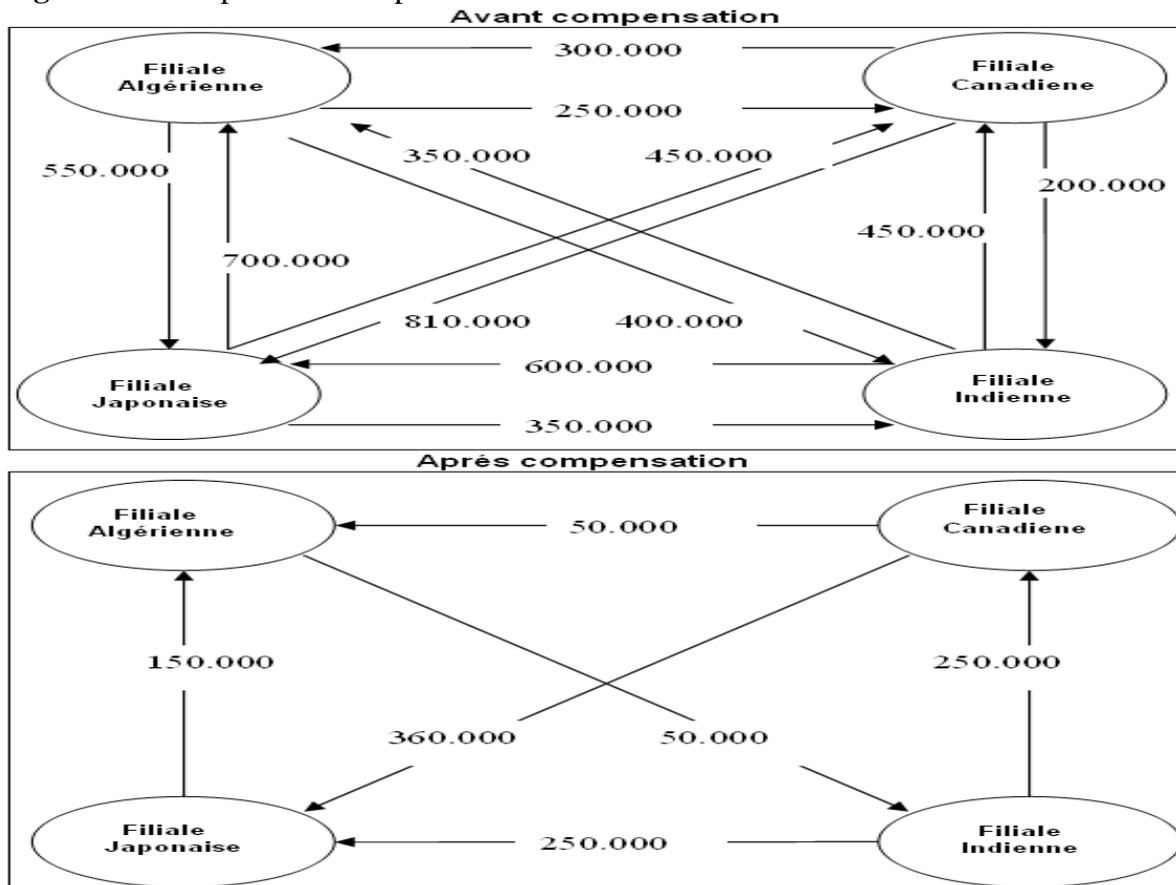
² longin.fr/Cours/Cours_Court_terme/reserve/Seance_08/Documents/GFCT_POL_S8.pdf, consulté le 11/04/2016 à 17 :02

qui organise le cycle de compensation (méthodes, procédures, calendriers, circuits bancaires, etc.), centralise l'information (systèmes d'information, circulation de l'information) et calcule la compensation.¹

Exemple : Soit une multinationale américaine qui a quatre filiales, la première en Algérie, la seconde au Japon, la troisième au Canada et la dernière en Inde.

La compensation se fera de la manière suivante :

Figure 3 : Exemple de la compensation multilatérale



Source : Josette PEYRARD, gestion financière internationale, Vuibert, 3ème édition, Paris, 1995, P.106

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 1.110.000 USD au lieu de 5.410.000 USD

2.1.5. L'escompte financier

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

$$\text{Cout de l'escompte} = \text{prix} - [\text{prix} / 1 + (\text{taux} * \text{jour} / 36000)] \dots\dots\dots(48)$$

¹Farid.Yaici « précis de finance internationale », ENAG, 2013, P.144

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.

2.2. Les techniques externes : les marchés offrent une gamme variée d'instruments financiers dédiés à la gestion du risque de change, nous allons présenter les plus utilisés.

2.2.1. Les contrat à terme

La couverture à terme se fonde sur un échange d'une devise contre une autre, à un cours de change ferme et définitif à une date ultérieure. On distingue deux types de contrat : les contrats **forwards** et les contrats **futures**, les premiers s'échangent sur un marché de gré à gré à la convenance des deux parties, les deuxièmes sont négociés sur des marchés organisés et ne spécifient pas toujours une date de livraison précise, ce sont des contrats forwards standardisés¹

La couverture à terme consiste à éliminer la position courte par une opération d'achat à terme de devises (couverture des importations), et à éliminer la position longue par une opération de vente à terme de devises (couverture des exportations)

L'exportateur, pour se couvrir contre le risque de change lié à la dépréciation éventuelle d'une devise, vend à terme à sa banque le montant de sa créance. Il fixe ainsi de façon précise le montant de monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance.

L'importateur, quant à lui, pour se couvrir contre le risque de change lié à l'appréciation éventuelle d'une devise, achète à terme les devises correspondant au montant de sa dette. Il connaît ainsi avec précision le montant en monnaie nationale qu'il devra payer.²

2.2.2. Les avances en devises

L'avance en devise se présente non seulement comme un moyen de financement, mais également comme un outil de couverture du risque de change³.

Un l'exportateur détenant une créance en devise peut couvrir sa position par un emprunt à court terme. Les devises empruntées sont converties en monnaie nationale au cours au comptant, et servent de trésorerie pour l'entreprise. Le remboursement de l'emprunt s'effectuera avec le règlement du client à échéance à laquelle on ajoute la rémunération de la banque. Pendant ce temps l'exportateur reste indifférent devant toutes baisses ou hausses des cours de change. Inversement, un importateur qui a une position courte en devise, prête à sa banque une somme en devise dont le montant est celui de sa dette sur une durée au plus égale au délai du crédit fournisseur. La banque rémunérera ce prêt au taux interbancaire de la devise considérée, et l'entreprise pourra payer son fournisseur à l'échéance avec les devises remboursées par la banque à échéance⁴.

2.2.3. L'assurance change

Ce sont des polices d'assurance proposées par des organismes externes pour couvrir une opération d'exportation ou d'importation, comme la COFACE⁵ en France qui a pour objectif de faciliter les échanges entre les entreprises issues du monde entier. Elle propose aux entreprises exportatrices et importatrices des polices d'assurance pour se couvrir complètement (gain comme perte) contre le risque de change moyennant une prime d'assurance. Ces assurances, peuvent concerner des opérations ponctuelles ou également

¹<http://monsieurbourse.lesmonsieurs.com/fiche-48-les-produits-derives>, consulté le 12/04/2016 à 21 :44

²J.Peyrard, « Finance internationale d'entreprise », Vuibert, 1988, PP.57-58

³M.debeauvais, Y.sinnah, « la Gestion Globale du Risque de Change : Nouveau enjeux et nouveaux risques », Economica, 2^e édition, 1992, P.238

⁴Nicolas Van praag, op.cit. P.16

⁵Compagnie Française d'Assurance du Commerce Extérieur.

régulières, elles peuvent aussi couvrir des opérations de paiement depuis la signature des clauses, sur une base contractuelle, qui permettent de bénéficier d'un cours favorable, ou aussi d'un cours garant¹

L'organisme similaire à la COFACE en Algérie est la CAGEX² qui est une S.P.A dont la mission est d'encourager et de promouvoir les exportations Algériennes en dehors des hydrocarbures. La CAGEX offre une multitude de polices d'assurance, mais malheureusement ne prévoit rien en matière de risque de change.

2.2.4. Les swaps

2.2.4.1. Les swaps de devises

Un swap, est un accord entre deux entreprises pour échanger des flux de trésorerie dans le futur en appliquant une double opération de trésorerie (prêt d'une devise et emprunt de l'autre). Une première différence entre un contrat Forward et un swap, est que ce dernier ne correspond pas à un échange de flux à une date unique, mais comporte des échanges à plusieurs dates. Un swap de devises implique l'échange d'un principal et d'intérêts dans une devise contre un principal et des intérêts dans une autre, ils prennent trois formes : Les swaps de devises taux fixe contre taux fixe, Les swaps de devises taux flottant contre taux flottant, Les swaps de devises taux fixe contre taux flottant³.

De ce fait, le risque de l'opération ne porte pas sur le montant nominal mais sur les intérêts. Ces flux sont échangés au début et à la fin de la durée de vie du swap.

2.2.4.2. Les swaps de changes⁴

Appelés aussi « swaps cambistes », sont assez proches des swaps de devises puisqu'ils sont fondés tous les deux sur le même principe : un emprunt dans une devise et prêt dans une autre devise. Contrairement aux swaps de devises, les swaps de change ne donnent pas lieu à un échange d'intérêt. Ils se limitent uniquement à des échanges de principal au départ et à la fin du swap. Les swaps de devises sont à long terme alors que les swaps de change sont des instruments à court terme.

2.2.5. Les options de change

Un contrat d'option est un droit (et non pas une obligation) d'acheter ou de vendre le support de l'option (ici une certaine quantité de devise) à une date déterminée (La date à laquelle l'option perd toute valeur et disparaît), à un prix fixé à l'avance appelé prix d'exercice (Strike), moyennant le paiement d'une prime.

Le droit d'acheter une quantité de devises contre une autre est un **call** (option d'achat), et le droit de vendre est un **put** (option de vente)⁵

L'acheteur d'option s'assure un niveau de perte maximum connu d'avance limité à la prime payé à l'achat de l'option avec des possibilités de gain théoriquement illimitées , les options sur devises peuvent être :

2.2.5.1. Négociables : on les retrouve sur les marchés organisés. Elles sont standardisées en termes de montant, de date d'échéance, et de prix d'exercice.

2.2.5.2. Non négociables : on les retrouve sur les marchés de gré à gré. Elles sont très souples en termes de montant, de date d'échéance et de prix d'exercice.

¹ www.ulg.ac.be/crdocpme/Fin_int02.ppt, consulté le 11/04/2016 à 15 :25

² Compagnie Algérienne de Garantie des Exportations.

³ Y. Simon, D. Lautier, op.cit. P.32

⁴ Patrice fontaine, « gestion financière internationale », Dalloz, 1997, P.95

⁵ P. Desbrières & E. Poincelot, « Gestion de trésorerie », Management, 1999, P.127

Contrairement aux contrats à terme, les options sur devises n'obligent pas l'entreprise à acheter ou à vendre des devises, mais comportent un coût d'achat et permettent de bénéficier des fluctuations favorables des taux de change¹.

Sous-section 3 : La gestion du risque de change en Algérie

1. Le risque de change en Algérie

Avant la période du glissement progressif du dinar algérien, la notion de risque de change en Algérie était méconnue, ceci à cause du régime de change fixe qu'adoptaient les autorités monétaires. A partir de 1986, le régime intermédiaire entraîna des dépréciations non officielles puis officielles du dinar, en plus des réformes des années 1990 avec le but de l'ouverture de l'économie², le risque de change commença à se faire sentir. Comme mentionné dans le chapitre précédent, la dévaluation du dinar a un impact conséquent sur l'environnement économique des entreprises : un environnement incertain qui conduit à des recettes et dépenses incertaines, ce qui fausse les études des projets d'investissement car la fluctuation du taux de change est une variable déterminante de la rentabilité de certains projets qui dépendent du commerce extérieur.

2. Les possibilités de couverture contre le risque de change en Algérie

Le change à terme a été introduit, pour la première fois, en Algérie en 1991 (règlement du CMC n°91-07 du 14 août 1991) et il était assuré par la Banque d'Algérie à cause du cadre urgent de l'opération, et la non qualification des banques, ainsi que du manque de réglementation en ce sens. C'est encore à ce jour le seul instrument de couverture autorisé par la réglementation en Algérie.

Le marché interbancaire de change a été instauré par le règlement N°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes. Cela afin de se plier aux exigences du FMI dans le cadre de la réalisation du programme d'ajustement structurel. Selon ce règlement, le marché interbancaire est réservé aux banques et établissements financiers, intermédiaires agréés qui sont autorisés à échanger des devises entre eux et détenir des positions de change.

Toujours selon le même règlement, l'article 4 stipule que 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 banques et établissements financiers pour leur besoin propre ou pour celui de leur clientèle.
- 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.

L'article 5³ quant à lui parle des ressources sont destinées, notamment, à être utilisées pour couvrir les opérations courantes des banques et établissements financiers ou de leur clientèle à savoir :

¹ Badr Rafik, «L'exposition au risque de change des firmes canadiennes », présenté comme exigence partielle de la maîtrise en administration des affaires, université du Québec à Montréal, 2012, P.11

² Voir Chapitre 1, section 2, pp.19-23

³ Du règlement N°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes

- 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 ;
- Le paiement des échéances de dettes extérieures.¹

Le marché des changes n'est cependant pas développé, et pour une raison simple : les intermédiaires agréés, les banques, ne disposent pas de ressources en devises. Ceci parce que la quasi-totalité de ces ressources sont obligatoirement logées à la Banque d'Algérie à laquelle incombe leur gestion en tant que réserves de change de la nation, de même les dépôts en devises du public lui sont rétrocédés. Les banques ne disposent donc pas de devises dont elles auront la liberté d'usage, malgré les articles cités ci-dessus qui le leurs permettent. Ainsi, le marché existe bel et bien, avec d'un côté la Banque d'Algérie en tant que seul offreur de devises et, en face, tous les intermédiaires agréés qui en sont demandeurs. Les opérations de change se limitent exclusivement aux opérations de change au comptant, seules opérations pour lesquelles la Banque d'Algérie est légalement autorisée.

Les banques présentent quotidiennement leurs «dossiers de bourse» (c'est-à-dire l'état récapitulatif des transferts à effectuer au titre des paiements extérieurs) 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, 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.

L'article 10 du règlement 01-07 du 3 février 2007 précise que la dernière catégorie «que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie» est les ressources provenant des réserves de change du pays qu'elle pourra mettre à la disposition des banques, or il n'en est rien. Ce n'est que depuis le 19 octobre 2011 que la Banque d'Algérie a, enfin, décidé d'autoriser les banques à utiliser les «... ressources en comptes devises "personnes morales"» dans les opérations de couverture du risque de change. C'est l'objet de l'instruction 04-2011 du 19 octobre 2011.

Il s'agit, en gros, des 50% des recettes en devises provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers que la réglementation met à disposition des exportateurs, charge à ces derniers de les loger dans leurs comptes devises ouverts auprès de leurs banques domiciliataires. On ne connaît pas la part des personnes morales dans les dépôts en devises, mais en supposant qu'elles représentent les deux tiers du total des dépôts, il faudrait encore en rétrocéder au moins 30 % à la BA selon l'art.7 de l'instruction 04-2011, et en mettre en réserve 20% qui représentent ce que les exportateurs ont le droit d'utiliser librement selon l'instruction 05-2011 du 19 octobre 2011. Au 31 décembre 2014, il restait à la disposition des banques pas plus de 1,25 milliard d'euros (1,52 milliard \$US). C'est un montant insuffisant pour les couvertures à terme compte tenu du montant des échanges.²

Section 3 : l'impact du taux de change sur la performance financière de l'entreprise

Dans la première section du deuxième chapitre, nous avons vu les différents indicateurs de la performance de l'entreprise qui se subdivisaient en ratios, risques et valeur de l'entreprise.

¹<http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm>, consulté le 29/02/2016 à 14 :36

²<http://www.lesoirdalgerie.com/articles/2015/10/06/article.php?sid=185223&cid=41>, consulté le 29/02/2016 à 19 :20

S'en est suivi la deuxième section, où nous avons présenté le risque de change pour l'entreprise à travers la présentation du risque de change et ses types et les moyens dont disposent les entreprises pour s'en couvrir dans le monde ainsi qu'en Algérie.

Dans la cette section, nous allons relier les deux notions en abordant la relation entre le risque de change et la performance financière de l'entreprise. Cette étude se portera sur l'impact qu'a chaque type de risque de change sur les indicateurs cette performance.

Sous-section 1 : L'impact du taux de change sur la valeur de marché de l'entreprise

Les fluctuations des taux de change affectent les entreprises ayant des activités internationales, et même les entreprises qui produisent des biens ne faisant pas l'objet d'échanges internationaux de manière indirecte.

Les taux de change affectent de plusieurs façons la performance financière de l'entreprise car ils influent sur les structures de prix et de coûts, affectant ainsi les marges bénéficiaires et/ou les volumes qui, à leur tour, influent sur le résultat des activités domestiques et étrangères.

La façon la plus visible se situe au niveau des états financiers de l'entreprise. selon les principes comptables américains et britanniques (Generally Accepted Accounting Principles - GAAP), les comptes monétaires et non monétaires libellés en devises étrangères sont réajustés pour tenir compte des fluctuations des taux de change, faisant apparaître aussi bien les gains ou les pertes de change réalisés ou latentes.

Ces gains ou pertes sont enregistrés dans les états financiers, en tant que gains ou pertes de change au compte de résultats, ou sous forme de variation du compte écart de conversion qui figure dans les capitaux propres. Cette distinction est fonction des règles utilisées pour comptabiliser les montants en devises étrangères figurant dans les états financiers consolidés.¹ Les investisseurs et les actionnaires d'une entreprise s'intéressent plus à la valeur de l'entreprise qu'à sa performance, donc ils cherchent l'impact des fluctuations de change sur la valeur de marché de l'entreprise, étant donné que la valeur de marché de l'entreprise est liée à ses cash-flows futurs anticipés, son exposition aux risques de change doit donc être déterminée par l'impact des taux de change sur les cash-flows présents et futurs.²

L'évolution des taux de change peut affecter les cash-flows, même au titre des entreprises fabriquant des marchandises ne faisant pas l'objet d'échanges internationaux. Si les taux de changes sont favorables à la concurrence étrangère, cette dernière pourra avoir un gain de compétitivité, et ceci se traduira par une baisse des performances commerciales des entreprises domestiques, ce qui peut engendrer une baisse dans leur valeur. La fluctuation des taux de change, pour une entreprise fabricant des biens destinés à d'autres pays, modifie les prix relatifs des biens intermédiaires de production qu'elle met en œuvre et des biens qu'elle vend, ce qui affecte ses cash-flows présents et futurs et, par là même, sa valeur.

Prenons l'exemple d'un pays possédant un secteur d'exportations où règnent une concurrence imparfaite, un secteur d'importations qui génère des cash-flows par la commercialisation des produits importés et un secteur domestique en concurrence avec les produits importés. Supposons au départ que l'ensemble des biens intermédiaires de production soit disponible sur le marché intérieur protégé de la concurrence internationale. Examinons maintenant les effets d'une appréciation de la monnaie nationale sur ces trois secteurs.

L'appréciation de la monnaie nationale diminue les cash-flows (mesurés en monnaie nationale) des exportateurs, étant donné qu'elle a pour effet soit de diminuer la demande

¹http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html, consulté le 11/03/2016 à 10 :13

²http://jb.desquilbet.pagesperso-orange.fr/docs/M2_GR04_risque_change.pdf, consulté le 11/03/2016 à 11 :00

étrangère de produits nationaux, soit de réduire la marge entre le prix de revient et le prix de vente des biens exportés, en fonction d'une éventuelle modification de la politique de prix des entreprises exportatrices.

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

En supposant que les marchés des biens intermédiaires de production sont concurrentiels (recouvrent aussi bien les moyens de production importés que les moyens de production fabriqués dans le pays mais dont le prix est déterminé sur le marché mondial), une appréciation de la monnaie nationale diminue le prix, exprimé en monnaie nationale, des biens intermédiaires de production dont les prix sont déterminés par la concurrence internationale. Cela entraîne une diminution des coûts de production et une augmentation de la rentabilité industrielle.¹

De la même manière, une dépréciation de la monnaie nationale augmente le prix, exprimé en monnaie nationale, de ces biens intermédiaires de production, ce qui augmente d'autant les prix de revient et diminue d'autant la rentabilité.

Pour les entreprises ayant des activités à l'étranger qui y écoulent une bonne partie de leurs produits une dépréciation de la monnaie nationale augmentera sa valeur mais si la majeure partie des produits fabriqués à l'étranger est vendue sur d'autres marchés étrangers ou sur le marché de la société mère (celui de la monnaie nationale), l'effet sur la valeur de l'entreprise peut être inverse².

Il peut s'écouler un certain temps avant que les investisseurs ne prennent pleinement conscience des effets d'une évolution des taux de change sur la valeur de marché d'une entreprise. Les investisseurs et même les dirigeants n'arrivent pas à apprécier avec certitude l'impact du taux de change sur l'entreprise, il faut attendre la fin de l'exercice pour que les positions de la firme soient bien définies, il est donc impossible de déterminer avec exactitude l'impact de l'évolution des taux de changes sur les revenus de la firme chaque jour.

Il peut donc exister un décalage temporel entre la survenance d'une fluctuation des changes et ses effets sur la valeur de marché d'une entreprise qui ne sont pas immédiatement visibles.

D'autre part les entreprises procèdent à des opérations de couverture qui viennent aussi diminuer l'impact des variations des taux de changes, soit en se livrant simultanément à des activités ayant une sensibilité inverse aux fluctuations des taux de change, soit en acquérant des produits dérivés sur devises pour réduire leur exposition. d'après l'enquête de la Wharton School réalisée en 1995 sur l'utilisation des produits dérivés par les entreprises américaines des secteurs non financiers, la couverture mise en œuvre par l'entreprise type ayant recours à des produits dérivés sur devises ne permette de stabiliser que les cash-flows à court terme, les

¹http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html, consulté le 11/03/2016 à 11 :15

²http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html, consulté le 11/03/2016 à 14 :00

cash-flows futurs demeurant exposés au risque de change. Les firmes ne subissent qu'en partie les variations des taux de changes il y a un effet d'amortissement assez appréciable.¹ Les fluctuations des taux de change ont donc un effet sur la valeur de marché d'une entreprise. Cet effet est susceptible d'être d'autant plus important que les économies s'ouvrent de plus en plus sur l'étranger et que les activités des entreprises se mondialisent.

Bien appréhender l'exposition des entreprises aux fluctuations des changes sera, pour les investisseurs et les dirigeants d'entreprise, un atout important dans les années à venir.

Sous-section 2 : Effet du risque de change sur les entreprises dans le monde

Le risque de change naissant des fluctuations du taux de change a divers impacts sur l'entreprise : sur son marché, sa productivité, sa rentabilité, sa valeur... Son impact est difficile à mesurer et encore plus à prévoir. Nous allons voir quelques cas d'entreprises dont la performance financière a été altérée par ce risque, et en particulier par le risque de transaction et le risque de consolidation.

1. BNP Paribas

BNP Paribas a une filiale américaine du nom de Banc West. En 2003, ils acquéraient la totalité de leurs actifs par des emprunts en dollar, la baisse du dollar par rapport à l'euro n'a pas fait baisser la valeur de leurs actifs, mais a eu une répercussion négative sur leur compte de résultat : une baisse du dollar de 10% induirait un impact de 80 millions d'euros sur leurs bénéfices annuels.²

A la fin de mars 2003, il y eut une baisse de 20% du dollar par rapport à l'euro sur une période de 12 mois, ce qui eut comme effet la baisse de son résultat de 5.6% ce qui n'aurait pas été le cas si le taux de change aurait été constant. Il y aurait eu même une augmentation de 3.7%.³ Cette dépendance du résultat de la banque au dollar est dû au renforcement de la banque aux Etats Unis à travers plusieurs investissements.

2. Schneider Electric

Entreprise européenne de produits de gestion d'électricité basée en France, Schneider Electric a connu dans la même période citée précédemment une diminution de son taux de marge opérationnelle de 1.5 points de pourcentage. En effet, 60% de ses coûts sont libellés en euro contre 50% de ses recettes, ce qui cause un déséquilibre.⁴

3. Airbus

Pour cette entreprise européenne dont le siège social se situe aux pays bas, une baisse soudaine du dollar qui serait momentanée n'aurait pas un grand impact sur ses résultats grâce au hedging, mais si cette baisse dure cela pose de grands problèmes car 50% de ses coûts sont euro, alors que ses recettes sont majoritairement en dollar. Une des techniques appliquées en interne est la réduction de l'exposition au dollar, en libellant plus de contrats en euro, en augmentant leurs coûts en dollar ainsi que la négociation des prix à la baisse avec leurs fournisseurs.⁵

¹AyemKaroui, sujet d'essai « l'étude de l'impact du taux de change sur le rendement boursier des titres », LAVAL, 2004.

² *Investir*, 12 mai 2003, p. 20.

³ *Le monde*, 10 mai 2003, p. 16.

⁴ Y.Simon, C.Morel, op.cit., p.548.

⁵ Y.Simon, C.Morel, op.cit., p.548

4. Total

L'industrie pétrolière est la première à être touchée par la baisse du dollar, vu que les barils sont échangés en cette monnaie, mais la hausse du prix du pétrole en 2003 compensait cette baisse. Une variation de 0.1 dollar par rapport à l'euro fait varier le résultat opérationnel de Total de 1.1 milliard d'euros et son résultat net de 570 millions.¹

5. Danone

Le groupe multinational est exposé au risque de change dans trois cas. Le premier est dans le cadre de leur activité opérationnelle, certaines filiales ont recours à des importations et exportations intra et extra-groupe libellées en une autre devise que leur devise fonctionnelle, et cela a des répercussions sur leurs marges opérationnelles et leur chiffre d'affaires. Le deuxième cas survient lors du financement, car Danone applique la politique de centralisation des risques en étant amené à gérer des financements et de la trésorerie multi devises. Le troisième cas est le risque de consolidation en convertissant les comptes de ses filiales en euro, qui atteint à la valeur de ses actifs et passifs consolidés.²

6. Nestlé

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

7. Roche

Toujours sur la période du premier trimestre 2014, Roche a vu son chiffre d'affaires baisser de 1% à cause de la baisse du dollar, du yen ainsi que de plusieurs monnaies latino-américaines.³

8. Unilever

Le chiffre d'affaires du groupe d'agroalimentaire et de cosmétiques a reculé de 6,5%, à 12,5 milliards d'euros au troisième trimestre de 2013. A périmètre constant, les ventes ont néanmoins augmenté de 3,2%, a précisé dans un communiqué de l'entreprise. Les volumes avaient progressé de 1,9% et les prix de 1,3%. Sur les neuf premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires était en recul de 2%, à 38 milliards d'euros. Sur cette période, les taux de change ont eu un impact négatif de 5%.⁴

9. Apple

Sans les fluctuations des devises, la société aurait eu quatre points supplémentaires de croissance du chiffre d'affaires. La baisse du rouble, de l'euro, du dollar canadien et australien lui ont coûté 2.5 millions de dollars.⁵

10. Les sociétés du CAC 40 ⁶

En 2002, les fonds propres consolidés des quarante groupes figurant dans l'indice ont chuté de 65 milliards d'euros à cause de la hausse de l'euro. En effet, ils totalisaient à la fin de

¹Idem, p. 549

² Document de Référence 2012, Rapport Financier Annuel de Danone, p. 25.

³Y.Simon, C.Morel, op.cit., p.550

⁴<http://trends.levif.be/economie/entreprises/les-taux-de-change-pesent-sur-le-chiffre-d-affaires-d-unilever/article-normal-177675.html>, consulté le 13/03/2016 à 20 :36

⁵ <http://www.macg.co/aapl/2015/01/les-taux-de-change-facteur-limitant-le-chiffre-daffaires-dapple-86967>, consulté le 13/03/2016 à 20 :52

⁶Le CAC 40 est le principal indice boursier d'Euronext Paris, qui représente la tendance globale des entreprises françaises qui le composent.

l'année 335 milliards contre 400.6 milliards un an plus tôt. Certes, cette baisse a été partiellement causée par les déficits de huit groupes dont Vivendi Universal et France Télécom, mais leur impact est estimé à 16.2% de la baisse. L'érosion des fonds propres de beaucoup d'entreprises du CAC 40 - dont Carrefour, Lafarge et Suez- était souvent bien supérieure à leur résultat, et cela en dépit des politiques de couverture contre le risque de change.¹

Sous-section 3 : L'impact de la dévaluation du dinar algérien sur les entreprises en Algérie

Concrètement, la dévaluation du dinar a fait augmenter de 20 à 30% le coût de production au niveau des entreprises. Sur un an, de juin 2014 à juin 2015, les bénéfices des sociétés se sont rétrécis sous l'effet de la dévaluation du dinar et de l'inflation. Une hausse de 20% des coûts de production chez Condor Electronics et une augmentation de 10 à 15% des prix de ses produits.

1. Le secteur de la télécommunication

Le PDG d'Algérie Telecom, a donné l'estimation des dégâts que fait subir la conjoncture à son groupe. « Si la fluctuation est de 30% sur le taux de change, c'est 30% des projets qui ne seront pas réalisés ». Chez d'autres opérateurs, la perte de 22% sur la valeur de la monnaie nationale sur un an.²

2. Le secteur des assurances

« La hausse des prix des véhicules et de la pièce de rechange, due à la dépréciation du dinar, couplée à la stagnation des prix des assurances à cause du blocage des tarifs réglementaires va mettre en difficulté les compagnies d'assurance dans le futur proche », prévient le PDG d'Alliance assurances.

3. Le secteur agroalimentaire

Le responsable commercial pour le groupe agroalimentaire Amour, la dépréciation de la monnaie nationale est une rude épreuve, d'autant plus que la matière première utilisée est généralement importée. Une hausse de 5 à 6% a déjà été opérée sur certains de leurs produits.

Le patron de NCA Rouiba estime également que la dévaluation du dinar aura un impact assez important sur les entreprises. « Nous achetons la matière première en devises. Nous avons également des lettres de crédits en cours que nous devons rembourser », explique-t-il, en affirmant que son entreprise a mis en œuvre un plan d'action avec plusieurs scénarios pour faire face à la baisse du dinar.

« Si le risque de change est avéré on ne peut pas échapper à des augmentations de prix », en estimant que tout l'environnement n'est pas structuré pour supporter des risques de change. La seule façon d'amortir le risque de change, selon lui, c'est d'augmenter les prix de vente. Cette alternative n'est pas évidente, car elle doit être précédée d'une étude, et doit tenir compte de l'élasticité de la demande de ces produits par rapport au prix.

Le patron de NCA Rouiba regrette le manque d'informations sur le risque de change. « Nous manquons cruellement d'informations de la sphère du financement ». Dans les économies structurées ou il y a de l'information, « les entreprises du secteur financier : banques,

¹Y.Simon, C.Morel, op.cit., pp. 551-553

²<http://www.dziri-dz.com/?p=4743>, consulté le 09/03/2016 à 18 :13

assurances, les analystes financiers produisent de l'information qui nous permet de connaître la réalité liée au risque de change ».

Une fois, les informations données, les entreprises pourront créer des outils et instruments qui permettent d'anticiper l'éventuelle dévaluation de la monnaie, ajoute-t-il. « Malheureusement, nous n'avons pas les informations qui nous permettent d'apprécier le risque de change, ni les outils de couverture contre ce risque de change ». Les entreprises algériennes sont livrées à leur sort lorsqu'il s'agit du risque de taux de change.¹

4. Le secteur pharmaceutique

Pour le PDG du groupe pharmaceutique privé Merinal, l'industrie du médicament est la plus touchée par la dépréciation du dinar. En effet, il affirme que, contrairement aux autres secteurs, les fabricants de produits pharmaceutiques n'ont pas la liberté d'augmenter leurs prix. Ils doivent passer par une commission ministérielle qui refuse systématiquement, depuis 10 ans, toute hausse des prix du médicament, précise-t-il.

Dans cette situation, c'est l'industrie entière qui est menacée de disparition et même le groupe public Sidal est en difficulté, d'autant plus que celui-ci pratique des prix bas. Par ailleurs, il affirme que son secteur fait face à la concurrence des fabricants étrangers qui, eux, facturent en euros et ne souffrent pas de la variation des taux de change.

Le Président de l'Unop parle des dangers qui menacent la filière à un stade critique de son développement. Le premier concerne l'absence de révision des prix du médicament fabriqués localement qui sont figés administrativement pour une période de cinq années. «Avec les retombées négatives des fluctuations du taux de change du dinar, ce gel de nos prix équivaut à une mise à mort programmée de la production nationale».²

5. Le secteur de la sidérurgie

La dévaluation du dinar affecte le plan d'investissement du complexe sidérurgique ArcelorMittal Annaba. C'est ce qu'a déclaré un responsable de l'usine, d'après lui, en raison de la dépréciation du dinar, ils ont enregistré une perte de change de 177 millions de dollars sur la totalité de la somme allouée pour la réhabilitation de l'usine, qui est d'un milliard de dollars. Ce programme d'investissement été décidé en 2013, lorsque l'Etat avait racheté 51% des actions du complexe. A cette époque, le taux de change du dinar par rapport au dollar (80 DZD/1 dollar) n'était pas le même qu'aujourd'hui (plus de 107 DZD pour 1 dollar). Cette perte sèche figure parmi les difficultés sur lesquelles, ajoute le même responsable, bute la mise en œuvre de ce plan de modernisation du complexe.³

Conclusion du deuxième chapitre

Dans ce chapitre, nous avons commencé par définir les notions principales de performance financière ; à savoir les ratios, la rentabilité, le risque et la valeur de l'entreprise ; puis nous avons traité le risque de change ainsi que les modalités de sa couverture, pour enfin tenter de

¹<http://archives2014.tsa-algerie.com/2015/02/12/quel-est-limpact-de-la-depreciation-du-dinar-sur-les-entreprises-algeriennes/>, consulté le 23/02/2016 à 20 :16

²<http://www.liberte-algerie.com/actualite/les-impacts-de-la-devaluation-du-dinar-algerien-196652>, consulté le 09/03/2016 à 18 :55

³http://www.elwatan.com/actualite/177-millions-de-dollars-de-pertes-de-change-pour-arcelormittal-annaba-10-03-2016-316245_109.php, consulté le 15/03/2016 à 18 :02

faire la relation entre les deux notions et voir comment le risque de change impacte sur la performance des entreprises.

Il en ressort que le risque de change a un impact direct et indirect sur la performance financière de l'entreprise et cela à travers son impact sur leurs recettes, leurs coûts, leur marché, leurs partenaires et concurrents, ainsi que la valeur de leurs différents titres.

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

On ne peut parler de risque de change sans parler des multinationales. Elles sont non seulement assujetties au risque de change de transaction, mais aussi celui de traduction, qui à moyen et long terme a un effet sur la valeur de l'entreprise. Comme nous l'avons vu dans la deuxième sous-section de la troisième section, les entreprises multinationales peuvent subir de sérieuses pertes à cause des fluctuations des différents taux de changes, surtout si celles-ci persistent en leur défaveur.

Quant à l'Algérie, la dévaluation continue du dinar algérien a dans l'ensemble un effet néfaste sur les entreprises, vu leur caractère majoritairement importateur. Ces entreprises ayant des possibilités de couverture limitées, sont obligées de subir les conséquences du taux de change sur leurs bénéfices ainsi que sur leur performance financière.

Chapitre III

*Etude de l'impact du taux de
change sur la performance
financière de l'entreprise*

MFG

Introduction du troisième chapitre

Dans les chapitres théoriques précédents, nous avons présenté des notions théoriques concernant le taux de change et sa relation avec la performance financière de l'entreprise. Le premier chapitre concernait le taux et le marché des changes, en faisant état des différents régimes de change en Algérie, ainsi que de l'environnement économique des entreprises y opérant. Dans le deuxième chapitre, a été présentée la performance financière de l'entreprise, le risque de change et la relation entre les deux notions. Il s'est avéré que le taux de change a un impact important sur l'entreprise sur différents aspects : ses recettes, coûts, prix, son marché ainsi que sa valeur.

Dans ce chapitre, nous allons nous baser sur les connaissances théoriques des deux chapitres précédents afin d'analyser l'impact du taux de change sur la performance financière de l'entreprise « Mediterranean Float Glass », filiale du groupe Cévital opérant dans le secteur verrier. MFG est une entreprise productrice de verre plat dont l'activité contient de l'importation, ainsi que de l'exportation, la rendant sensible aux variations du taux de change, ce qui fait d'elle un bon sujet d'étude pratique pour notre thème.

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

Dans la deuxième section nous étudierons la performance financière de MFG par quelques indicateurs financier que nous avons présenté dans le chapitre deux, après, nous analyserons ses importations et exportations sur trois ans (2013,2014 ,2015)et les fluctuations du taux de change sur une période plus longue et nous verrons son influence sur la valeur patrimoniale de l'entreprise que nous calculerons dans la troisième sous-section.

Dans la troisième et dernière section nous présenterons quatre études de cas, deux cas en 2014 et deux en 2015 pour voir l'impact de la dévaluation du dinar sur la valeur de l'opération concerné, nous avons choisi deux opérations d'exportations où l'entreprise a réalisé un gain de change dans un cas et une perte dans l'autre , et deux opérations d'importation, pour pouvoir comparer les différents cas en étudiant l'impact des fluctuations du taux de change sur chaque cas.

Section 1 : Présentation de l'entreprise MFG

Suite à l'ouverture du marché algérien sur l'économie de marché, plusieurs entreprises ont investi dans le secteur industriel et ont donné le meilleur exemple d'une bonne adaptation au défi de changement économique dans notre pays, parmi elles, le groupe « CEVITAL », dont une de ses filiales MFG « Mediterranean Float Glass » a fait l'objet de notre stage pratique. Dans cette section, nous présenterons des informations générales sur l'entreprise et son activité.

Sous-section 1 : L'entreprise et son secteur d'activité

1. Présentation de MFG

Mediterranean Float Glass, MFG par abréviation, est une entreprise algérienne qui a pour principale activité, la production et la transformation du verre plat.

MFG, est une filiale du premier groupe industriel privé en Algérie CEVITAL, créée en Avril 2007, en vue d'exploiter la plus grande ligne de production en Afrique et l'unique producteur de verre plat au niveau maghrébin, d'une capacité de 600 Tonnes par jour, ce qui est largement supérieur aux besoins nationaux. MFG exporte 70% de sa production essentiellement en Europe occidentale, mais aussi vers la Tunisie et d'autres pays africains. A noter que 30% de sa production suffit largement à combler les besoins du marché national.

Le complexe est implanté au niveau du site de l'Arbaa dans la wilaya de Blida et a nécessité un investissement de 100 Million d'Euros et fait partie d'un grand projet constitué de 3 lignes de verre plat et de 5 usines de transformation de verre.

Cette première ligne s'étend sur une superficie de 10 Ha avec une longueur totale de 630 m et d'une largeur de 40 m et qui emploie actuellement un effectif de 750 salariés dans différents métiers et domaines de la production, maintenance, contrôle qualité, sécurité, commercial et ressources humaines...

Les produits MFG sont essentiellement destinés aux secteurs du bâtiment et de construction, miroiterie, décoration et automobile.

Sur le plan national, MFG a commencé à commercialiser sa production localement en Septembre 2007, actuellement le verre MFG s'est imposé sur le marché local au détriment de l'activité d'importation qui a pratiquement été interrompue depuis le début de l'année 2008.

Avec cet investissement, Cevital est le plus grand producteur de verre plat en Afrique, classé devant l'Afrique du sud avec une production de 500 Tonnes par jour et l'Egypte avec une production de 400 Tonnes par jour.

MFG est le leader du verre sur le marché national, c'est la seule entreprise qui fabrique les produits verriers en Algérie, ses parts de marché s'élèvent à 80%, le reste est couvert par des importations, l'entreprise soutient la production locale afin de réduire la facture de ses importations. Grâce à cet investissement de Cevital dans la production de verre plat, l'Algérie est passée du statut de quasi importatrice à celui d'exportatrice de verre.

2. Historique de l'entreprise

MFG est une entreprise relativement jeune, historiquement parlant il n'y a donc pas grandes choses à mettre en avant. Nous allons néanmoins retracer certains événements majeurs à travers les dates que voici :

- La société par actions a été créée en Avril 2007.
- Le 08 Juillet 2007, a été le jour du début de l'attrempage du four en présence des dirigeants MFG et de l'ensemble des collaborateurs qui ont participé à la construction de cette première ligne.
- Le 22 Juillet 2007 à 12h45, la sortie de la première feuille de verre.
- Le 09 Septembre 2007, l'inauguration officielle de MFG.
- En Octobre 2007, obtention du marquage CE des produits MFG.
- En Novembre 2007, le début de l'exportation des produits MFG, la première exportation le 13 du même mois en Grèce.
- En Février 2008, obtention de la certification du système QHEC :ISO9001 version 2000, ISO14001 version 2004 et OHSAS 18001 version 2007.
- Le 03 Juin 2009, MFG se voit décerner le trophée Algérien de l'exportateur au titre de l'année 2008.
- En Octobre 2009, entrée en de production de l'unité de fabrication de Verre feuilleté d'une capacité de 400 tonnes par jour, en différents formats et épaisseurs dans le cadre de l'élargissement de sa gamme de produit.
- L'entreprise s'est lancée en octobre 2010, dans la transformation des produits verriers pour couvrir le marché algérien, notamment en double vitrage isolant destiné à la fenêtre et à la façade des bâtiments en verre.
- MFG a également lancé dès septembre 2011 une ligne de production de verre à couches en contrôle solaire et en low-e, équipée des dernières technologies.
- En avril 2016, MFG lance une deuxième ligne de production de verre.

3. Réalisations de l'entreprise

Comme nous l'avons précisé précédemment, MFG est en perpétuelle extension et évolution, nous allons donc parler des réalisations faites par MFG :

- La création d'une filiale dénommée MFG Europe, domiciliée, en Italie qui assure la promotion et la commercialisation des produits MFG sur le continent Européen. Ainsi que la mise en place de deux plateformes de stockage et de distribution en Italie depuis début 2008 et en Espagne à partir de Janvier 2009.
- La mise en place d'une station de traitement de sable implantée sur le site de production, qui alimentera le complexe de sable traité qui représente une matière première entrante dans la composition du verre.
- L'ouverture d'un bureau d'attache en Tunisie durant l'année 2010, qui simplifiera et organisera de façon efficace les exportations de l'entreprise vers la Tunisie et pays voisins.
- Sur le plan de la qualité, les produits MFG ont obtenus le marquage CE, qui leur a ouvert les portes du marché Européen. Par ailleurs l'entreprise a été certifiée ISO depuis Février

2008, selon les trois référentiels : ISO 9001/2000, ISO14001/2004 et QHSE (qualité, hygiène, sécurité, environnement) 1801/1999.

- L'installation des BPL (Bonnes Pratiques Laboratoire), au niveau de son laboratoire contrôle qualité et l'adoption des BPH (Bonnes Pratiques d'Hygiène) dans son système management QHSE.

4. Moyens de l'entreprise

Pour accomplir ses missions, MFG dispose d'un potentiel humain et matériel important qui se compose comme suit :

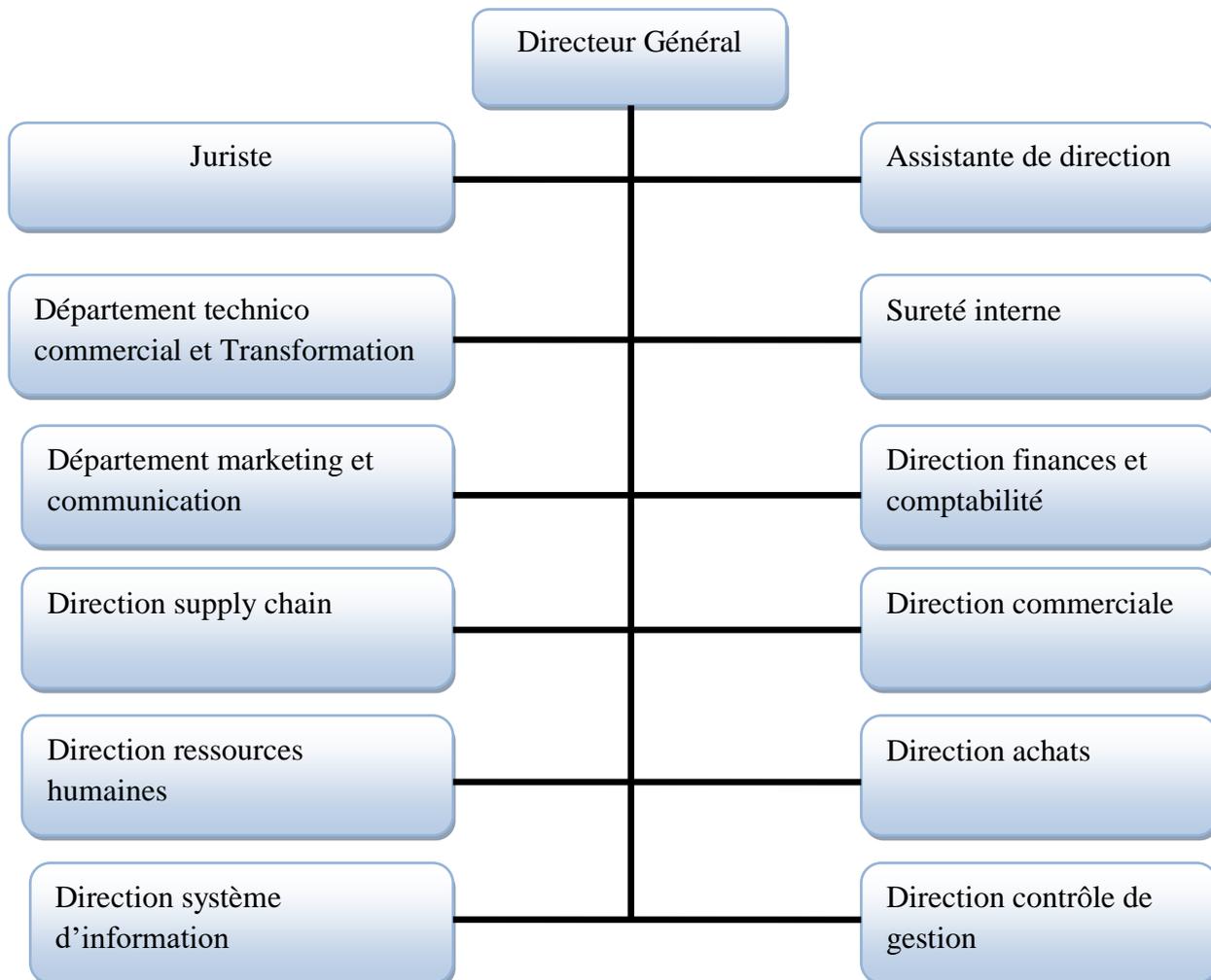
- Les moyens humains : l'effectif de MFG est de 1200 salariés répartis entre les différentes directions comme précisé dans l'organigramme.
- Les moyens matériels : Pour permettre à l'entreprise un fonctionnement optimal sur le plan de la logistique, MFG s'est doté des moyens de transport et de manutention importants, à savoir :
 - Des remorques aménagées spécialement pour le transport du verre dédié pour la réalisation du programme d'exportation.
 - Des remorques simples pour l'acheminement des matières premières et la livraison aux clients au niveau marché local.
 - Des tracteurs avec une capacité de 10 T et 35 T.
 - Des transpupitres pour la manutention du verre au niveau de la ligne de production (stockage du verre + chargement des remorques).
 - Des chariots élévateurs de différentes capacités.
 - Des ponts roulants au niveau de la Zone de production et zone de stockage pour la récupération des produits fabriqués et leur stockage.

Sous-section 2 : Organisation de l'entreprise

Nous présentons ci-dessous une représentation graphique de la structure de l'entreprise. Il permet de visualiser les différents organes qui composent l'entreprise, le lien existant entre les différentes structures ainsi que la hiérarchie existante au sein de cette société.

1. Organigramme de MFG

Figure n°4 : Organigramme de l'entreprise MFG



Source : Documentation interne à l'entreprise MFG

2. Etude structurale de l'entreprise

2.1. Direction générale

Elle est au sommet de la hiérarchie et est dirigée par le directeur général qui est le représentant et l'exécuteur des décisions du Conseil d'administration. Il assure les relations avec les tiers tels que l'administration fiscale, les organisations syndicales, l'administration, les collectivités locales, les autorités de marché.

Il est assisté dans l'exercice de ses fonctions par des assistants au plan Juridique, Communication et Contrôle de gestion.

2.2. Direction Supplychain

Cette direction a sous son aile plusieurs départements.

2.2.1. Département QHSE

Cette direction a été mise en place en Aout 2010 dans le but de faire face au développement de l'entreprise qui ne cesse de croitre, pour avoir une complémentarité entre la qualité et l'hygiène sécurité et pérenniser la certification ISO de l'entreprise. Cette structure est

directement rattachée au Directeur Général et interagit avec toutes les autres structures de l'entreprise, l'une de ses principales missions est l'élaboration des processus et le suivi des non conformités par rapport aux normes ISO. Pour chaque direction un processus spécial est mis en place.

2.2.2. Département moyens généraux

C'est un département chargé de procurer à l'entreprise, dans les meilleures conditions de qualité, de coûts, de délais et de sécurité, les composants, les fournitures et les services dont l'entreprise a besoin pour ces activités. Il n'est néanmoins pas chargé des approvisionnements en matières premières ou investissements concernant les activités de productions.

2.2.3. Direction production

La direction production représente la plus grande structure au sein de l'entreprise dans la mesure où elle est chargée de la gestion de la ligne de production de verre plat dans son intégralité qui est d'une longueur de 630 Mètres; Pour cela, elle a à son actif une ressource humaine de 220 salariés.

2.2.4. Direction logistique

Elle est constituée de deux départements :

- **Le Département exploitation** : qui s'occupe essentiellement de la réception de produits finis, leur mise en emballage et leur stockage.
- **Département transport** : chargé de la livraison du produit vers quatre principales destinations : l'Europe par voie maritime, la Tunisie par voie terrestre, locale en fonction de la demande, et d'autres destinations par voie maritime tel que le Brésil, la Mauritanie, la Libye, le Portugal...

2.2.5. Direction approvisionnement

Sa mission est de procurer à l'entreprise, dans les meilleures conditions de qualité, de coûts, de délais et de sécurité, les matières premières, les composants, les fournitures, les outillages, les équipements et les services dont l'entreprise a besoin pour ses activités.

2.2.6. Direction technique

La direction technique, est chargée du développement des activités et suivi des projets en termes de coûts et délais.

2.3. Département technico-commercial de la transformation

Cette structure, est chargée de la production de verre transformé (de façade, vitrage isolant) et de sa distribution ou commercialisation.

2.4. Direction commerciale

C'est une direction qui sert à présenter l'offre finale de marchandises au consommateur et leur vente. Autrement dit elle est chargée de la vente des produits fabriqués par l'entreprise localement et à l'export.

Cette direction est divisée en 2 départements : le premier est le département marché qui est chargé de la prospection, l'étude de marché, la recherche de clients et l'apport des commandes. Le deuxième est le Département administration des ventes qui est chargé de l'exécution des commandes, il comporte une cellule « transit » qui s'occupe des formalités douanières à l'export.

2.5. Direction finance et comptabilité

Ses principales missions sont de :

- Produire l'information financière ainsi que d'autres d'informations permettent au dirigeant de réaliser les objectifs de l'organisation ;
- Employer rationnellement les ressources financière et veiller à l'équilibre financier ;
- Améliorer la performance et augmenter la valeur ;
- Vérifier et maîtriser les coûts des opérations et des activités ;
- Administrer l'activité d'audit interne et les systèmes d'information ;
- Assurer les fonds nécessaires aux équipements et à l'exploitation et contrôler la bonne utilisation des fonds et la rentabilité des opérations financières auxquelles ils sont affectés ;
- Etablir les budgets prévisionnels.

Cette structure est divisée en deux départements :

2.5.1. Département comptabilité : ce département est chargé de la gestion des pièces comptables les demandes de paiement, ordonnances facture, bon de réception, imputations comptable.

2.5.2. Département finance : la gestion des finances, le paiement des diverses charges et des encaissements des recettes. Il est constitué de quatre parties : activités locales, activités d'investissement, gestion des exportations et des importations

2.6. Direction ressource humaine

Cette direction a pour mission la gestion et la formation des ressources humaines de l'entreprise.

Sous-section 3 : la gamme de produit de MFG

L'entreprise MFG soutient la production locale afin de réduire la facture de ses importations et propose une gamme variée de produit que nous allons présenter dans cette partie, en comparant l'activité verrière en Algérie à celle du grand Maghreb et dans le monde en générale

1. Gammes de produits

L'entreprise MFG s'est développée et a diversifié son activité afin de répondre aux attentes de ses clients pour leur offrir une large gamme de produits répondant aux besoins de leurs divers secteurs tels que le bâtiment, la construction, l'automobile, la décoration, ...etc.

1.1. Le Verre Plat clair

Produit de base de MFG, avec une gamme de différentes épaisseurs allant de 02 à 19 mm, en dimensions PLF, DLF et ½ DLF, Le verre plat de MFG est fabriqué par le procédé « Float », qui se réfère en même temps à la technologie la plus récente pour produire du verre plat avec un certain niveau de qualité.

Grâce à la technologie «Float», MFG produit du verre plat à destination des secteurs suivants :

- Bâtiment : vitrage extérieur (Menuiserie et Façade) et intérieur (Séparations et Mobiliers)
- Automobile
- Electroménager

1.2. Le verre feuilleté

MFG a mis en service, en décembre 2009, une ligne de production de verre feuilleté d'une capacité de 400T/ Jour en format PLF et dont 90% sont destinés au marché export. Le verre Feuilleté, est un vitrage de sécurité, composé d'un ou plusieurs verres recuits ou trempés, collés fortement entre eux par un ou plusieurs films de Polyvinyle de butyral dit « **PVB** ». Ce produit a déjà eu le marquage CE et il est commercialisé, depuis Janvier 2010, en Europe.

1.3. Le verre à couche

Dans le même créneau des produits semi-industriels, MFG a également lancé une ligne de production de verre à couche. Il s'agit d'une nouvelle technologie appelée « nanotechnologie ». Cette technologie consiste à déposer une multitude de couches minces D'une épaisseur de l'ordre de nanomètre(0,01 µm à 0,8 µm). Sur la surface d'un verre plat clair pour obtenir des verres très élaborés appelés « Low-e et Contrôle solaire ». Ces produits utilisés dans les Façades et Fenêtres permettent d'avoir une isolation thermique très performante et par ricochet une économie d'énergie très appréciable.

1.4. La transformation

Le verre plat peut subir des transformations qui lui conféreront des fonctions thermiques, acoustiques, esthétiques ou de sécurité. Chez Mediterranean Float Glass, les compétences se font innovantes en matière de transformation du verre, elle s'est lancée, début octobre 2010, dans la transformation des produits verriers pour couvrir le marché algérien notamment en double Vitrage isolant destiné à la fenêtre et à la façade des bâtiments en verre.

1.4.1. Le double vitrage Isolant

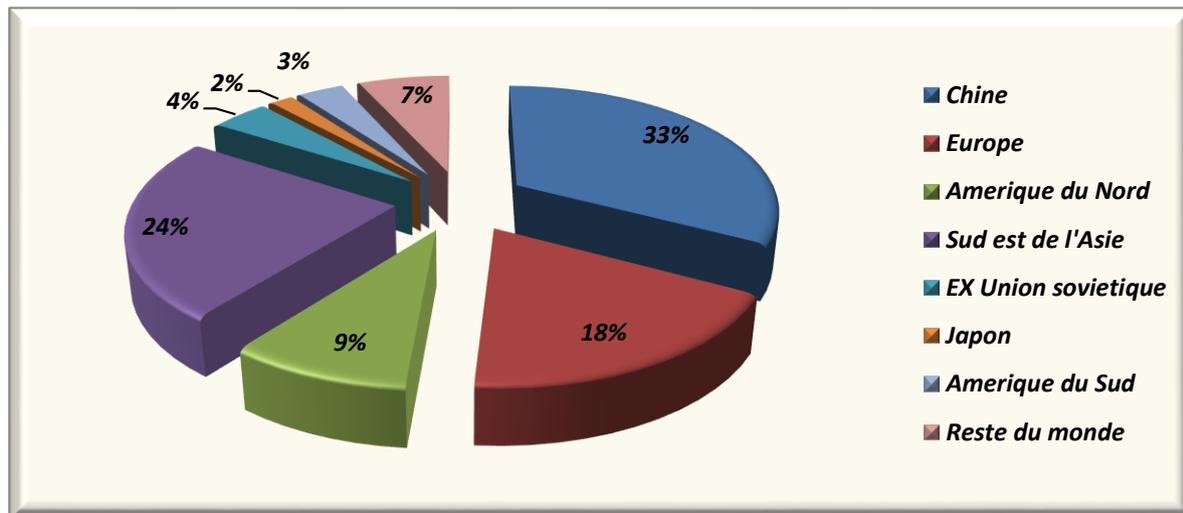
Utilisé pour l'isolation thermique, acoustique et contrôle solaire, le double vitrage présente une résistance et protection supérieure au verre classique. C'est un vitrage constitué de deux verres généralement de 4 mm, Le principe du vitrage isolant est d'intercaler une ou plusieurs lames d'air ou de gaz (argon) entre des feuilles de verre de 12 ou de 16mm

2. l'activité verrière dans le monde et en Algérie

2.1. L'activité verrière dans le monde

Le marché mondial de verre plat (tout type de verre confondu) représente un chiffre d'affaire annuel de 52 Milliard d'Euros correspondant à un volume de 50 Millions de Tonnes se répartissant comme suit :

Figure n°5 : L'activité verrière dans le monde



Source : Documents internes à l'entreprise MFG

2.2. Analyse de marché Algérien et Maghrébin du verre plat

La demande nationale de verre plat est estimée à 50 000 Tonnes par an. Jusqu'à la mise en service de la première usine de MFG en Août 2007, La production nationale était quasiment nulle, les besoins du marché national étaient donc principalement couverts par l'importation. Cette demande qui ne cesse d'augmenter avec le développement des secteurs gros consommateurs tels que le bâtiment, les secteurs de la transformation.

Le marché des deux pays limitrophes (Maroc et Tunisie) globalise à eux seuls un marché de 100 000 Tonnes par an (40 000 Tonnes pour la Tunisie et 60 000 Tonnes pour le Maroc).

La capacité de production actuelle de MFG avec cette première ligne de verre est de 170 000 Tonnes par an, dont 29%, c'est-à-dire 50 000 Tonnes par an, sont destinés au marché local et le reste soit 71%, c'est-à-dire 120 000 Tonnes par an, est consacré à l'exportation.

Section 2 : Etude de la performance financière de l'entreprise MFG

Dans cette section, nous allons étudier la performance financière de MFG à travers le calcul des différents indicateurs présentés dans la première section du deuxième chapitre, cette étude repose sur les données fournies par les états financiers annuels de 2011, 2012, 2013 et 2014 que l'entreprise nous a accordées. La conduite de ce diagnostic financier s'exercera sur l'analyse de la rentabilité et de la profitabilité en premier lieu, qui peuvent être appréciées de diverses manières, nous utiliserons dans le cadre de notre étude les ratios de profitabilité et de rentabilité économique et financière, dans un deuxième lieu nous calculerons la valeur de l'entreprise MFG par la méthode patrimoniale. Mais avant cette étude, nous analyserons d'abord les importations et les exportations de MFG ainsi que l'évolution du taux de change dans la première sous-section pour pouvoir expliquer les différents résultats obtenus.

Sous-section 1 : Analyse des importations et exportations chez MFG

Nous allons étudier dans cette sous-section l'évolution des importations ainsi que des exportations de MFG dans le but d'analyser l'activité de commerce international de l'entreprise, et de comprendre de risque de change auquel elle est exposée.

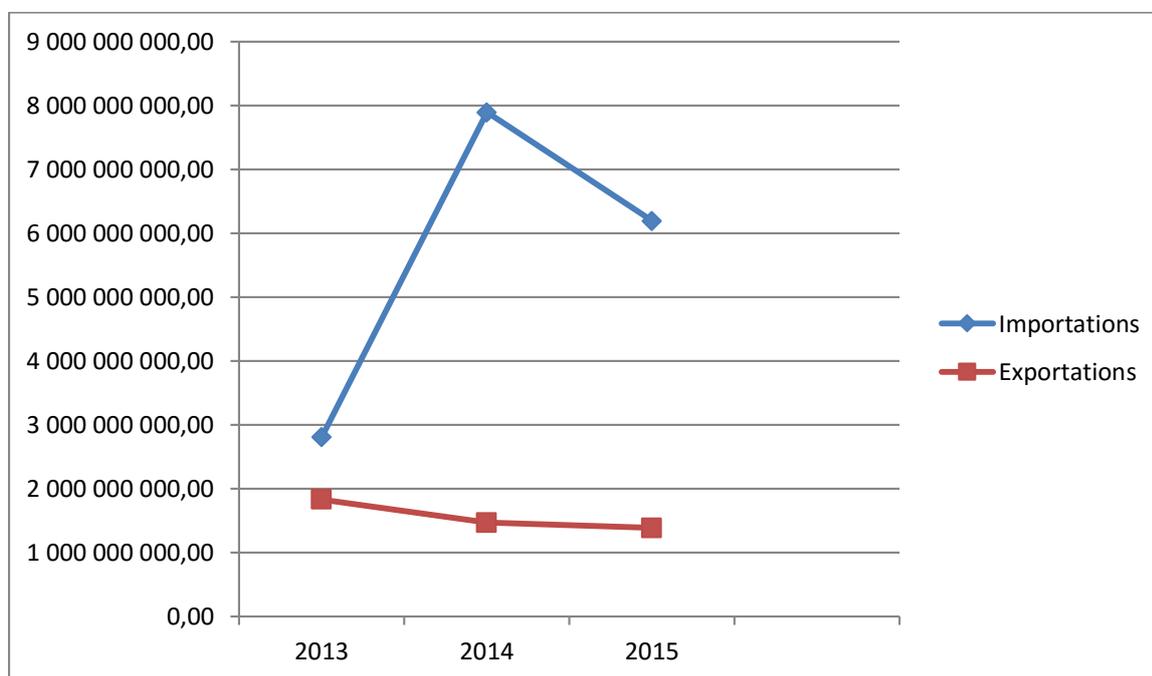
1. Les importations et exportations d'MFG

Tableau n°3 : Importations et exportations de MFG entre 2013 et 2015

Année	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	4 037 869 080,00	4 049 914 618,00	-
Importations	2 808 662 458,56	7 898 728 145,99	6 197 801 013,39
Taux d'importation	0,70	1,95	-
Exportations	1 829 689 224,05	1 467 375 619,86	1 382 660 513,47
Taux d'exportations	0,45	0,36	-

Source : Annexe N°7 et documents internes à l'entreprise MFG

Figure n°6 : Evolution des importations et des exportations de MFG de 2013 à 2015



Nous remarquons du graphique que les importations sont bien supérieures aux exportations, ceci est expliqué par la politique d'investissement de l'entreprise, qui achète ses machines et immobilisations à l'étranger, ainsi que de la politique du groupe qui consiste en l'achat de matériels pour la création de filiales à partir de filiales déjà existantes dont MFG, puis ensuite les rembourser.

2. Analyse du taux de change en Algérie

Pour faire le lien avec le taux de change, nous verrons dans ce tableau l'évolution du taux de change du dinar algérien par rapport à l'euro et au dollar :

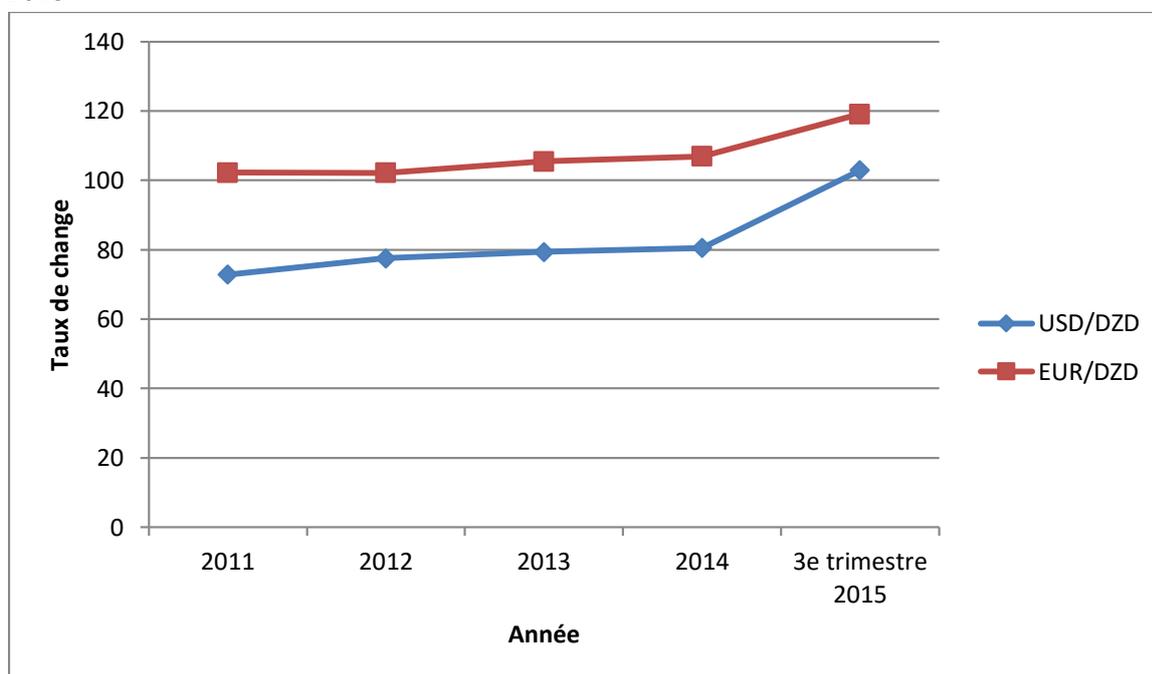
Tableau n°4 : Evolution du taux de change moyen du dinar algérien de 2011 au 3eme trimestre 2015

Année	2011	2012	2013	2014	3 ^e trimestre 2015
USD/DZD	72,8735	77.5519	79.3809	80,5606	102,9394
Variation USD/DZD	-	6,42%	2,36%	1,50%	27,77%
EUR/DZD	102,2154	102.1627	105.4374	106,9064	119.1234
Variation EUR/DZD	-	-0,05%	3,20%	1,40%	11,42%

Source : Banque d'Algérie

Le graphe suivant représente l'évolution du taux de change moyen du dinar algérien par rapport à l'euro et au dollar de 2011 au troisième trimestre de 2015 calculé et publié par la Banque d'Algérie sur son site internet.

Figure n°7: Evolution du taux de change USD/DZD et EUR/DZD de 2011 au 3^e trimestre de 2015



Nous remarquons du tableau de l'évolution du cours de change du dinar algérien qu'il baisse plus rapidement face au dollar qu'à l'euro, et cela peut s'expliquer par la relation de l'économie nationale avec le dollar qui est la monnaie avec laquelle se négocient les barils de pétrole. Le cours USD/DZD baisse de 6.42% entre 2011 et 2012, la baisse est moindre entre 2013 et 2014, puis une chute libre de 27.77% en 2015, expliquée par la dégringolade des prix du pétrole et la dépendance de l'économie à ce dernier.¹

En ce qui concerne l'évolution par rapport à l'euro, une légère augmentation de

¹ Voir chapitre 1, section 3, pp. 23-28 pour plus de détails.

0,05% est constatée en 2012, puis une baisse de 3.2% en 2013, d'une baisse relativement faible de 1,4% en 2014 suivie d'une chute de 11,42% en 2015, toujours pour les mêmes raisons.

Sous-section 2 : Etude de la performance financière de MFG par les ratios

Nous avons vu dans la première section du deuxième chapitre que la performance financière s'analyse à partir des ratios de profitabilité et de rentabilité, et par quelques indicateurs boursiers. Comme la société n'est pas cotée en bourse, on ne peut pas calculer sa capitalisation boursière, donc on ne va pas analyser sa performance boursière.

1. la performance économique

1.1. La Profitabilité économique¹

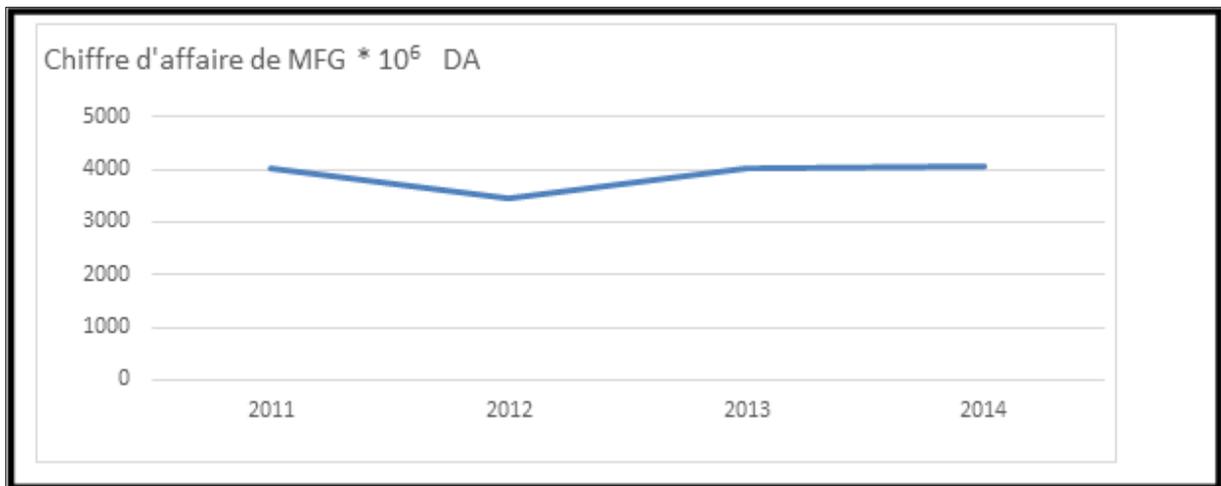
Taux de marge nette d'exploitation = RE/ CA

Tableau n°5 : Taux de marge nette d'exploitation de MFG entre 2011 et 2014

Année	Calcul
2011	2,75%
2012	(42,1)%
2013	(27,31)%
2014	(19,94)%

On remarque qu'en 2011 la capacité bénéficiaire de l'entreprise indépendamment de sa politique financière est très faible par rapport à son CA, elle s'explique par une forte consommation de l'exercice qui absorbe presque 58% ²du CA réalisé.

Figure n°8: Evolution du CA de MFG entre 2011 et 2014



En 2012 le chiffre d'affaire (CA) de l'entreprise a diminué par rapport à 2011 comme le montre le graphe ci-dessus par ce que il y a avait des interruptions de production dues à des problèmes techniques, ce qui a fait diminuer le niveau des exportations en gardant presque le

¹Voir page 37

²(Les Consommations de l'exercice / CA)

même niveau de consommation que 2011¹ et avec des charges opérationnelles plus importantes qui comprennent des amortissements lourds. Sachant que la politique d'amortissement de MFG est linéaire, cela a engendré un résultat opérationnel négatif et donc une rentabilité économique négative.

En 2013 et 2014 le CA de l'entreprise augmente, il atteint presque le même niveau que celui de 2011 (figure n°6), cette augmentation n'est pas due à l'augmentation des exportations par ce que l'on voit dans la figure n°4 que les exportations ont diminué, mais à l'augmentation de ses ventes sur le territoire national qui compense la diminution des exportations.

Le CA est absorbé par plus de 68%² des consommations, on remarque que les charges opérationnelles en 2013 sont plus importantes que celles de 2014, ce qui conduit le bénéfice avant impôt et intérêt à augmenter en 2014 tout en restant toujours négatif, donc le taux de marge nette d'exploitation augmente par rapport à 2012 mais il est toujours négatif.

On remarque que la capacité bénéficiaire de MFG après déduction de la charge d'amortissement est souvent négative, cela s'explique par sa politique d'investissement qui consiste à réinvestir ses rentes mensuelles pour financer d'autres projets en dégageant une charge d'amortissement lourde qui dépasse 30%³ du CA, donc ses bénéfices n'apparaissent pas.

1.2. La rentabilité économique ⁴

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

Tableau n°6 : Le taux de rentabilité économique de MFG entre 2011 et 2014

Année	ROA avant impôt	ROA après impôt	Taux de marge économique	Taux de rotation de l'actif économique
2011	1,22%	0,91%	2,75%	44,23%
2012	(20,47)%	-	(42,10)%	48,62%
2013	(19,88)%	-	(27,31)%	72,80%
2014	(16,84)%	-	(17,94)%	93,83%

La rentabilité économique de MFG est positive en 2011 mais elle n'atteint pas 1% après impôt, elle s'est dégradée de manière significative en 2012 à cause du faible niveau du résultat opérationnel et du chiffre d'affaire qui a baissé de plus de 13%⁵. En théorie une bonne rentabilité peut être obtenue soit à partir d'un taux de marge élevé et d'un taux de rotation faible, soit à partir d'un taux de marge faible et d'un taux de rotation élevé, c'est le cas de la société MFG.

¹ TCR 2011, 2012 de MFG

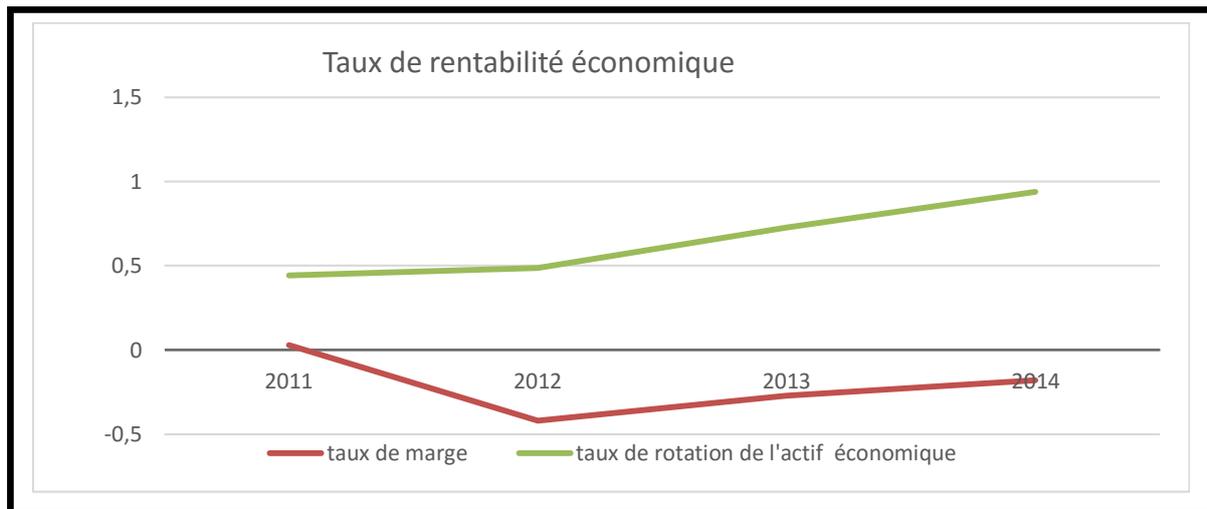
² Idem, TCR de 2013, 2014

³ (Dotations aux amortissements / CA) TCR 2011 jusqu'à 2014

⁴ Voir page 38

⁵ $(CA_{2012} - CA_{2011}) / CA_{2011}$

Figure n°9 : Evolution du taux de marge économique par rapport au taux de rotation de l'actif économique entre 2011 et 2014



On remarque du graphe que le taux de rotation de l'actif économique qui est positif croissant, passe de 44.23% en 2011 à 93.83% en 2014 (1 DA de capital génère 0.9383 DA de ventes) par contre le taux de marge est négatif décroissant entre 2011 et 2012, après il croit, mais reste toujours négatif.

L'intense compétition régnant dans le secteur du verre sur les marchés internationaux, tend à faire diminuer les prix et à éroder la marge opérationnelle (la marge opérationnelle étant calculée à partir du résultat d'exploitation). Le seul moyen d'augmenter la rentabilité est d'améliorer la rotation des actifs économiques donc d'augmenter le volume des ventes, en diminuant le délai de livraison du produit fini par exemple (le produit est embarqué sur le navire dans un délai de 10 jours)

Sachant que les capitaux employés sont composés des actifs immobilisés et du besoin en fonds de roulement d'exploitation¹, i.e :

$$\boxed{\text{Capitaux employés} = \text{Actifs immobilisés} + \text{BFRE}} \dots\dots\dots(49)$$

MFG possède d'importants actifs immobilisés (machines, équipements ...), ils représentent plus de 80% ²de son total actif, mais son BFRE³ est négatif (capacité de financement) par ce que son passif d'exploitation couvre largement son actif d'exploitation sur les quatre ans (tableau n°7) donc ses capitaux employés diminuent. En conséquence, l'entreprise bénéficiait d'un taux de rotation des capitaux employés élevé et, elle atteint son objectif de gagner une grande part de marché, d'ailleurs c'est le leader sur le marché africain et national (elle couvre 80% des besoins de marché national).

¹<https://businessmodelfab.com/2012/03/26/indicateurs-et-ratios-financiers-cles-pour-evaluer-la-performance-economique-dun-business-model/>, consulté le 28/04/2016 à 22 :31

² (Actifs immobilisé / total actif)

³ (Actif d'exploitation – passif d'exploitation)

Tableau n°7 : Besoin en fond de roulement d'exploitation de MFG entre 2011 et 2014

Année	BFRE
2011	-5 687 120 768
2012	-7 104 136 189
2013	-9 244 697 389
2014	-16 996 043 425

2. La performance financière

2.1. La rentabilité financière¹

Taux de rentabilité financière= Résultat courant / CA

Tableau n° 8 : Taux de rentabilité financière de MFG entre 2011 et 2014

Année	Calcul
2011	0.75 %
2012	(44.57)%
2013	(27.99)%
2014	(18.72)%

On remarque que la rentabilité financière de l'entreprise est dans la même situation que sa rentabilité économique, c.à.d. qu'elle est insignifiante en 2011 et négative sur les trois autres années, même si elle augmente entre 2012 et 2014 pour les mêmes raisons, mais elle diminue par rapport à la rentabilité économique par ce qu'ici on tient compte des charges financières. La perte de change constitue 13.5% de la charge financière en 2012, en 2013 l'entreprise réalise un gain de change qui représente une part de 38.34%² des produits financiers, et en 2014 elle réalise une perte de change de 53.56%³ qui s'explique par la hausse de ses importations et la baisse de ses exportations par rapport à 2013 (tableau n°3) sachant que le dinar s'est dévalué de 1.4% (tableau n°4).

On constate que les fluctuations du taux de change ont un impact important dans la détermination du résultat de l'entreprise

Pour financer sa deuxième ligne de production en 2012 MFG ne cesse de demander des dettes financières à long terme, elle est directement financée par la société mère (autofinancement), et elle continue de rembourser sa première dette, qui est passé de 1 754 815 786 DA en 2011 à 498 498 103 DA en 2014⁴, avec un taux d'intérêt de 5.12%.

¹ Voir page 38

² (Gain de change/produits financiers), TCR 2013

³ (Perte de change/charges financières), TCR 2014

⁴ Bilan de MFG

2.2. La rentabilité financière ¹

$$R_f = (BAII - D_i) / CP$$

Tableau n° 9 : Le taux de rentabilité financière de MFG entre 2011 et 2014

Année	Rf avant impôt	Rf après impôt
2011	0,28%	0.21%
2012	(26,62)%	-
2013	(24,88)%	-
2014	(19,48)%	-

On remarque qu'en 2011 la rentabilité des capitaux propres est presque nulle, les capitaux propres apportent un résultat de 0.21% seulement, la charge des dettes financière (Di) avec $i=5.12\%$, absorbe plus que 80% ²du bénéfice avant impôt et intérêt, même si la dette financière ne représente que 18.48% des capitaux investis.

Tableau n°10 : Part des dettes financière dans les capitaux investis

Année	Dettes financière /(CP+D)
2011	18,48%
2012	19,70%
2013	17,22%
2014	11,45%

La rentabilité financière est négative sur les trois autres années (2012, 2013, 2014), par ce que le résultat revenant aux capitaux propres (BAII – Di) est négatif (BAII < Di). on trouve dans le CR que le résultat d'exploitation est négatif sur cette période pour les mêmes raisons déjà expliquées, et on voit du tableau ci-après(n°11), que la part des dettes financière dans les capitaux investis diminue jusqu'à 11.45% en 2014 à partir de laquelle l'entreprise commence à financer ses projets par l'autofinancement et l'émission d'actions.

Tableau n°11 : Part des dettes à court terme par rapport au total bilan

Année	Dettes à court terme /total passif
2011	49,40%
2012	60,32%
2013	75,80%
2014	85,39%

Par contre on remarque du bilan que les dettes à court terme sont très élevées, elles sont croissantes et représentent une part importante (tableau n°11) dans le financement des projets, elles atteignent 85.39% en 2014 en générant des couts élevés.

3. L'effet de levier financier ³

$$\text{Effet de levier} = R_f - ROA = (ROA - i) \times (D/CP)$$

¹ Voir page 39

² (Di / BAII)

³ Voir page 39

Tableau n°12 : Effet de levier financier de MFG entre 2011 et 2014

Année	Effet de levier
2011	(0,7)%
2012	(6.15)%
2013	(4.99)%
2014	(1.98)%

On remarque que l'effet de levier est négatif sur les quatre ans, théoriquement parlant, cela signifie que les actifs financés par la dette financière dégagent une rentabilité inférieure au coût de la dette, et il se transforme en « effet de massue »

Sous-section 3 : La valeur de l'entreprise MFG

Pour le calcul de la valeur de l'entreprise, nous avons choisi la méthode patrimoniale pour diverses raisons dont la principale est que les autres méthodes sont difficiles à appliquer dans le contexte économique algérien. Comme exemple il y'a méthode de rendement : le taux d'actualisation représenté par le coût moyen pondéré des capitaux nécessite l'estimation du coût des capitaux propres à travers l'équation du MEDAF qui nécessite un marché financier développé, ainsi que des données statistiques solides pour calculer le bêta de l'entreprise, ce dont nous ne disposons pas.

1. Calcul de la valeur patrimoniale de MFG

La méthode patrimoniale se base sur le passé de l'entreprise, les détails sur son calcul ont été présentés dans la sous-section 2 de la première section du deuxième chapitre¹. Nous avons selon la **formule (39)** :

$$\text{ANC} = \text{Actif réel} - \text{passif exigible} = \text{Capitaux propres} - \text{Actifs fictifs}$$

Tableau n°13 : Calcul de la valeur patrimoniale de MFG

Année	2012	2013	2014
Capital émis	12 000 000 000,00	12 000 000 000,00	12 000 000 000,00
Primes et réserves	4 165 590,00	11 765 270,00	-
Résultat net	(1 544 826 707,00)	(1 130 515 241,00)	(758 441 363,00)
Report à nouveau	(4 713 848 240,00)	(6 258 674 947,00)	(7 389 190 189,00)
Gain de change	-	40 654 057,00	-
Capitaux propres	5 745 490 643,00	4 663 229 139,00	3 852 368 448,00
Perte de change	21 476 706,00	-	46 928 972,00
Actifs fictifs	21 476 706,00	-	46 928 972,00
ANC= VE	5 724 013 937,00	4 663 229 139,00	3 805 439 476,00
ΔVE	-	- 19%	-18%

Source : Annexes N° 1,3,5,6 et 8

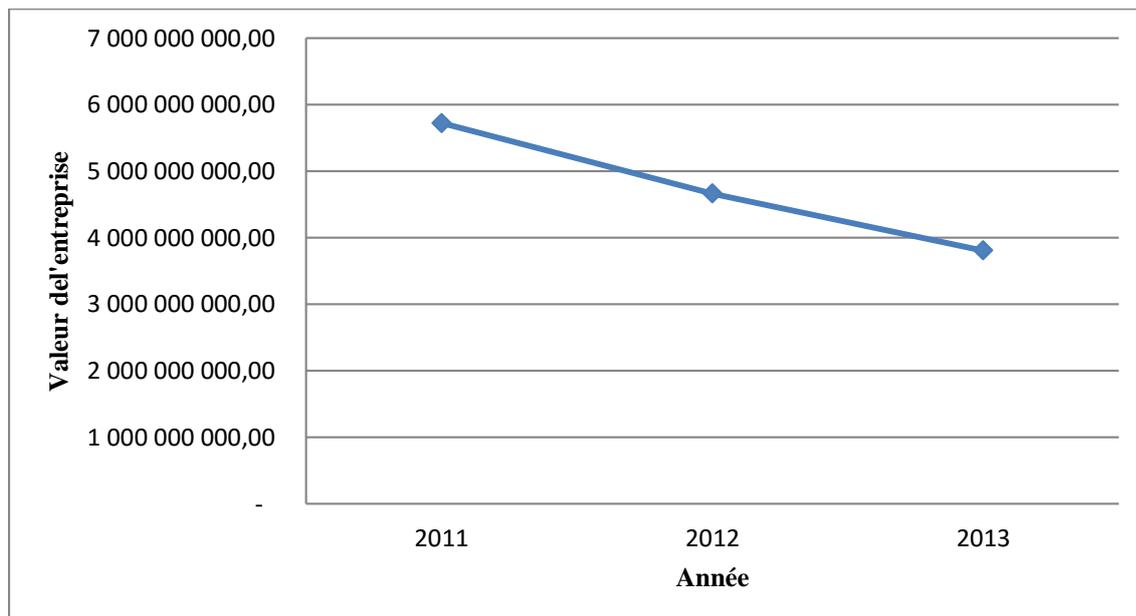
¹ Voir page 46

Pour calculer la valeur patrimoniale de l'entreprise, nous avons utilisé la deuxième version de la formule : les capitaux propres aux quels on retranche les actifs fictifs.

Les capitaux propres représentent chez MFG le capital émis augmenté des primes et réserves, du résultat net, des reports à nouveau. Pour le calcul de l'ANC, qui représente la valeur de l'entreprise, nous y avons ajouté les gains de change.

En ce qui concerne les actifs fictifs, l'entreprise n'a pas de frais d'établissement, frais d'émission d'emprunts ou de primes de remboursement d'obligations. Par contre, ses écarts de conversion actif (c'est-à-dire ses pertes de change) ne sont pas compensées par des provision ou une couverture.

Figure n°10 : Evolution de la valeur patrimoniale de MFG



2. Analyse de la valeur patrimoniale de MFG

Nous remarquons que la valeur patrimoniale de l'entreprise baisse de 19% entre 2012 et 2013 et ceci est principalement du à l'augmentation du report à nouveau négatif en 2013 qui est loin d'être compensé par le gain de change de la même année comparé à la perte de change de 2012. L'origine de ce report à nouveau négatif est une perte de 1 544 826 707.00 DZD en 2012, due principalement à la baisse du chiffre d'affaires, qui augmentera de nouveau en 2013.

En 2014, la valeur de l'entreprise baisse encore de 18% malgré l'augmentation du chiffre d'affaires qui induit une diminution de la perte pour l'année. Cette baisse de valeur est due à la perte subie en 2013 qui vient s'ajouter au report à nouveau de 2014, ajoutez à cela une baisse des ventes à l'export, ainsi que le taux d'importation qui passe de 70% à 195%, et la baisse du dinar par rapport à l'euro la même année, on obtient une perte de change d'environ 47 millions de dinar algérien.

Il semble donc y avoir une corrélation entre le taux d'exportation de l'entreprise et son exposition au risque de change. Plus ses exportations seront faibles par rapport à ses importations, plus l'entreprise sera exposée à ce dernier, et cela car si la baisse du dinar par rapport à l'euro a un effet positif du sur ses recettes, car elles se font en euro, elle a aussi un

effet négatif sur ses coûts libellés en euros car ils auront tendance à augmenter. Dans le cas de non couverture de l'entreprise, elle devra subir l'impact des fluctuations du taux de change sur son chiffre d'affaires et son résultat, qui vont influencer sur sa valeur patrimoniale.

En ce qui concerne la méthode de rendement, la valeur de l'entreprise calculée par les cash flow de l'entreprise libellés en devise qui seront affectés par le taux de change. Ceci est expliqué par le fait que les cash flow futurs attendus en devise devront être convertis en DZD, et le taux d'actualisation sera calculé à partir du MEDAF international¹ qui dépend des primes de risques de change, et c'est le risque de change économique auquel fait face l'entreprise qui est exprimé dans ce modèle. Ainsi, en prenant en compte la méthode de rendement, tant que la position de change de l'entreprise reste longue en devises, cela devrait ajouter à sa valeur, car la dévaluation du dinar devrait rendre plus compétitifs les produits de MFG à l'international. Plus indirectement, le risque de change économique augmente à cause de l'environnement instable : différents fournisseurs importateurs, matière première, fournitures importées... qui influent sur structures de prix et de coûts, affectant ainsi les marges bénéficiaires et/ou les volumes qui, à leur tour, influent sur le résultat des activités domestiques et étrangères. Tous ces éléments sont assujettis au risque de change, qui influe indirectement sur la valeur de l'entreprise sur le long terme.

Section 3 : Etude de cas d'import et d'export chez MFG

Dans cette section, nous allons présenter deux opérations d'import et deux opérations d'export contractées à des dates différentes par l'entreprise MFG, et ceci dans le but d'étudier l'impact du taux de change sur ces opérations dans le cas où l'évolution du taux de change est favorable ainsi que défavorable à l'entreprise.

Sous-section 1 : Etude de cas d'exportation

Nous allons dans cette sous-section étudier deux cas d'exportation de produits de MFG, comme nous l'avons déjà mentionné, 70% des ventes de MFG se font à l'international. Les contrats se font en euro et ne sont pas payés au comptant. Il y'a donc un délai entre la réception de la marchandise et son règlement, où l'entreprise est exposée au risque de change.

1. Procédure à suivre dans le cas des exportations

Après avoir trouvé où commercialiser ses produits et négocié les modalités du contrat avec ses clients, un devis d'exportation est fait au niveau de MFG. Pour pouvoir exporter sa marchandise, il faut passer d'abord par la domiciliation, qui est l'opération de déclaration de l'opération au niveau d'une banque, afin qu'elle la déclare à la Banque d'Algérie, dans le cadre de la politique de contrôle des devises qu'elle exerce sur le marché monétaire. La banque ici sert d'intermédiaire entre l'entreprise et ses clients, en se portant garante du bon déroulement de l'opération avec des conditions. Une fois la marchandise domiciliée il faut la dédouaner, et dans le cas d'exportations l'entreprise ne paie pas de taxes supplémentaires, ceci dans le cadre de l'encouragement de l'exportation des produits nationaux. La pièce justificative du dédouanement des exportations est le document D11, cette pièce est utilisée

¹ Voir le modèle d'Adler et Dumas, 1983.

pour la constatation de la vente dans la comptabilité de MFG, et elle se fait à la date du dédouanement, au cours de change de cette heure-là.

Après un certain délai négocié préalablement, vient le règlement au cours de change du moment auquel se fait le paiement par le biais de la banque domiciliaire. Ce taux de change ne sera pas égal à celui de la constatation, et de là est constatée la perte ou le gain de change. Il faut savoir aussi que la réglementation algérienne impose de recevoir 50% du montant total de la facture en dinar algérien, 30 % sur le compte d'une personne morale, et 20% sur le compte d'une personne physique. La Banque d'Algérie garde donc 50% des recettes en devise pour augmenter ses réserves de change, et le reste des devises restent à la disposition de l'entreprise.

2. Etude des deux cas d'exportation de MFG

2.1. Cas d'exportation n°1

Pour chaque contrat d'exportation, l'entreprise passe par les étapes précédemment citées, en voici un premier exemple :

Tableau n°14 : Cas d'exportation n°1

Le sens de l'opération	Exportation
Objet de contrat	Clear Float Glass PLF
Le client	SOVEP, Tunisie
Numéro de facture	FE150046
Quantité vendue en m ²	1.926,00
Date de dédouanement	17-02-2015
Montant de la constatation en euro	12.287,88
Cours de change à la date de dédouanement	107,434
Montant en DZD	1.320.136,00 DZD
Date de règlement	20-04-2015
Cours de change à la date de règlement	105,8483
Montant du paiement en DZD	1.297.158,22 DZD
Perte de change	22.977,88
Variation du taux de change	-1,475%
Variation du montant en DZD	-1,740%

Source : Annexe N°11

Nous remarquons de ce tableau que pour la vente de 1926 m² de PLF à une entreprise tunisienne, le délai de paiement a été de 2 mois durant lesquels le dinar s'est apprécié de 1.475% par rapport à l'euro, ce qui signifie une perte de change de 22.977,88 DA qui équivaut à une baisse de la valeur encaissée en dinar de 1,74%. Une augmentation de la valeur du dinar par rapport à l'euro a un effet direct sur les recettes provenant des exportations, et plus le délai de paiement est long, plus l'entreprise sera dans l'incertitude concernant les montants qu'elle va encaisser.

En ce qui concerne le paiement, les 50% sont faits sur le compte en dinar de l'entreprise et sont directement inscrits dans les documents comptables de l'entreprise, et les autres 50% en euro qui sont virés aux deux autres comptes sont convertis au même taux de change que les premiers.

2.2. Cas d'exportation n°2

Tableau n°15 : Cas d'exportation n°2

Le sens de l'opération	Exportation
Objet de contrat	Clear Float Glass DLF et DDLF
Le client	SAVEMI, Tunisie
Numéro de facture	FE150045
Quantité vendue en m ²	11.621,4840
Date de dédouanement	17-02-2015
Montant de la constatation en euro	41.392,97
Cours de change à la date de dédouanement	107,434
Montant en DZD	4.447.012,30
Date de règlement	14-05-2015
Cours de change à la date de règlement	111,4228
Montant du paiement en DZD	4.588.228.86
Gain de change	141.216,56
Variation taux de change	+3,72%
Variation du montant en DZD	+3,175%

Source : Annexe N°12

Dans ce deuxième cas, la dévaluation du dinar par rapport à l'euro de 3.72% va engendrer une augmentation du montant à encaisser en dinar algérien de 3.175%, ce qui équivaut à 141.216,56DZD. Le délai de paiement est de 3 mois durant lesquels le dinar s'est fortement

dévalué : comme mentionné dans le tableau N°4, à la fin du 3^e trimestre de 2015, le cours moyen du dinar par rapport à l'euro avait chuté de 11,42%, ce qui reste profitable pour MFG en ce qui concerne les recettes provenant de ses exportation.

3. Comparaison entre les deux cas d'exportation

En comparant entre ces deux cas d'export, nous remarquons que les recettes provenant de l'exportation de marchandises sont fortement liées au taux de change : elles varient proportionnellement à ce dernier. Une dévaluation du dinar est bénéfique pour l'entreprise, car elle encaisse des recettes plus importantes que celles prévues, alors qu'une dévaluation a un effet contraire : les recettes encaissées seront baisseront par rapport à ce qui était prévu.

Nous en déduisons que plus les délais de paiement sont longs, plus l'entreprise qui exporte sera exposée au risque de change, spécialement dans les cas où la valeur devise domestique a tendance à augmenter par rapport à la devise de facturation.

Sous-section 2 : Etude de cas d'importations

Nous présenterons dans cette partie deux études de cas d'importation au sein de l'entreprise MFG le premier en 2014 et le deuxième en 2015/2016 où le taux de change a fortement augmenté, et en fin on compare les deux cas pour voir l'impact des fluctuations du taux de change sur le montant à payé dans chaque cas et donc sur la trésorerie de l'entreprise .

1. Procédures à suivre dans le cas d'importation

Les opérations d'importations sont soumises au contrôle de change ,la réglementation des changes subordonne ainsi ses opérations a des procédures préalables ,telle que la domiciliation bancaire auprès d'un intermédiaire agréé ,la formalité de domiciliation de toute opérations d'importation est impérativement préalable à sa réalisation a son règlement financier ,a son dédouanement ,une taxe dite taxe de domiciliation bancaire est dû pour les importations des biens et marchandises mais aussi de service .

En vertu de législation en vigueur, le paiement des importations s'effectue via crédit documentaire, ou transfert libre pour les entreprises productrices comme MFG. Le paiement des importations s'opère en principe en dinars Algériens pour la contrevaletur du montant en devise de l'importation, il est effectué par la banque domiciliataire,

La banque intermédiaire agréé exécute sous ordre de MFG 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 fournie à la banque le document douanier de mise à la consommation « D-10 ».

2. Etude de Deux cas d'importation de MFG :

2.1. Cas d'importation^o1

Tableau n° 16 : Cas d'importation n°1

Le sens de l'opération	Importation d'équipement
Objet de contrat	fourniture des lignes de production de fenêtre en PVC
Le bénéficiaire	SCHIRMER Mascinen Gmbh
Numéro de facture	2014-15186
Date de dédouanement	06/10/2014
Montant en euro	1.365.000 ,00 €
Le cours de change (la date de dédouanement)	105 ,2260
Montant en DZD	143.633.490
Date de règlement	20 /10 /2014
Cours de change (date de règlement)	106,250
Montant en DZD	145.031.250
La perte de change	1.397.760 DZD
Variation du taux de change	-0 ,97%
Variation du montant en DZD	0,97%

Source : Annexe N°9

La présente opération concerne l'importation d'équipement d'un montant de 1365000 € auprès d'une entreprise Allemande, au jour de dédouanement (06/10/2014) le cours de change du dinar Algérien par rapport à l'euro était : 1 DZD = 105 ,226 €, et le montant inscrit dans le D10 valait 143.633.490 DZD. Le jour du règlement (20/10/2014) le dinar s'est dévalué de 0 ,97% : 1DZD= 106, 25€, le montant total a payé a augmenté de la même proportion que la diminution du cours de change (+ 0 ,97%), et l'entreprise illustre une perte de change de 1.397.760 DZD.

2.2. Cas d'importation n°2

Tableau n°17 : Cas d'importation n°2

Le sens de l'opération	Importation d'équipement
Objet de contrat	Fourniture d'une ligne de façonnage
Le bénéficiaire	BIESSE SPA INTERMAC
Numéro de facture	326115
Date de dédouanement	25/01/2016
Montant en euro	235.000,00 €
Le cours de change (la date de dédouanement)	116 ,5547
Montant en DZD	27.390.354,5
Date de règlement	27/12/20215
Cours de change (date de règlement)	117 ,0261
Montant en DZD	27.501.133,50
La perte de change	110.779 DZD
Variation du taux de change	0,4%
Variation du montant en DZD	-0,4%

Source : Annexe N°10

Cette deuxième opération concerne l'importation d'une ligne de façonnage, d'un montant de 235000 € auprès d'une entreprise italienne, cette opération se différencie par le règlement qui s'effectue lors de la réception des documents (le 27/12/2015) et avant la date de dédouanement (le 25/01/2016). on voit que le jour du règlement le cours de change du dinar par rapport à l'euro était de : 1DZD = 117,0261 € et MFG a payé un montant de 27.501.133,5 DZD , et le jour de dédouanement le cours de change a diminué :1DZD= 116,554€ et le dinar s'est apprécié de 0,4% , le montant constaté ce jour est de 27.390.354,5 DZD donc

l'entreprise marque une perte de 0,4% vu qu'elle a payé un montant supérieur au montant constaté après .

3. Comparaison des deux cas d'importations

Tableau n°18 : La comparaison des deux cas d'importations

taux de change opération	Taux de change le jour de Dédouanement	Le taux de change le jour du Règlement	Le montant de la facture en euro	Le montant a payé	Le montant a payé si 1DZD=106,5402€
Importation 1 (Octobre 2014)	1DZD=105,226€	1DZD =106,5402€	1.365.000€	123.613.267,05DZD	-
Importation 2(Déc 2015 /Jan 2016)	1DZD=116,5547€	1DZD =117,0261€	235.000 €	27.501.133,5DZD	25.036.947 DZD

On remarque que le taux de change a augmenté entre 2014 et 2015 et le dinar s'est dévalué comme le montre le graphe (figure n°5) qui s'explique par la chute des prix de pétrole en 2015 (principale rente de l'économie algérienne).

On remarque du tableau que le taux de change du règlement de la deuxième opération a augmenté de 9,8% par rapport au taux de change de règlement de la première opération, si le taux de change est resté le même en moyen, que celui de la première opération (1DZD = 106,54€), MFG aurait payé 25.036.947DZD au lieu de 27.501.133,5DZD (soit une perte de 2464186DZD)

On constate que les fluctuations du taux de change entre 2014 et 2015 ont un impact important sur la trésorerie de MFG.

Conclusion du troisième chapitre

Comme nous l'avons vu précédemment dans le deuxième chapitre, le risque de change peut être défini comme étant le risque d'un paiement plus élevé ou d'une recette moindre causé par l'utilisation d'une monnaie étrangère.

Il existe aussi quand une entreprise possède des actifs ou des dettes en monnaie étrangère. Les fluctuations du taux de change peuvent être source de gains ainsi que de pertes pour l'entreprise.

L'entreprise MFG a dans son activité l'import et l'export. En ce qui concerne l'export, 70% de ses ventes se font à l'étranger libellées en devise. Ses recettes sont donc directement liées aux fluctuations du taux de change, et la dévaluation du dinar algérien accroît leurs recettes après conversion. En ce qui concerne leurs importations, elles consistent principalement en la matière première et les consommables nécessaires à la production en ce qui concerne l'exploitation, et l'équipement et les machines en ce qui concerne l'investissement.

En matière de performance financière, nous avons trouvé que le taux de profitabilité financière était négatif sur la période 2012-2014, où l'entreprise subissait des pertes de change

ce qui a altéré son résultat net. D'après les calculs faits, nous en déduisons que l'entreprise a une performance financière faible et cela pour plusieurs raisons dont les coûts trop importants.

Lors de notre analyse des opérations de commerce extérieur de l'entreprise, nous avons remarqué que le taux d'importation était nettement supérieur à celui des exportations de MFG, et l'explication était qu'en plus des investissements lourds que nécessite la filière du verre plat (acquisition de la 2^e ligne de production en 2014), la maison mère utilisait les fonds de ses filiales pour financer d'autres filiales, ou pour en créer de nouvelles à travers l'achat des machines et immobilisations nécessaires à cela. Cette situation met l'entreprise dans une position de change courte par rapport à l'euro, ce qui implique que l'impact du taux de change va être négatif sur l'entreprise, même si elle est de nature exportatrice.

En somme, le risque de change supporté par l'entreprise est le risque de change de transaction en premier lieu : en pratiquant les deux opérations relatives au commerce extérieur, et qui relèvent d'opérations d'investissement ainsi que d'exploitation qui font que le risque de change est omniprésent dans l'activité de l'entreprise.

Le risque de change de traduction quant à lui est inexistant chez MFG car elle n'a pas de filiale étrangère dont les comptes sont libellés en devise. Le risque de change économique quant à lui est omniprésent dans toute entreprise qui opère sur le territoire économique national et MFG n'échappe pas à la règle et cela à cause des relations qu'elle entretient avec les tiers (fournisseurs et clients locaux) qui sont assujettis au risque de change, surtout à cause de leur dépendance aux importations.

Conclusion générale

Conclusion Générale

Au bout de notre travail qui consistait à étudier l'impact du taux de change sur la performance financière des entreprises, et à fin de répondre à notre problématique, il a fallu répondre à trois questions secondaires en confirmant ou infirmant les hypothèses proposées, chaque question introduisant un chapitre.

Dans le premier chapitre, nous avons commencé avec des généralités sur le taux de change, qui est défini comme le prix d'une monnaie par rapport à une autre, qui s'échangent sur un marché appelé « marché de change ». Il est distingué principalement par deux types : le taux de change bilatérale et le taux de change effectif, plusieurs théories explicatives sont tentées de le déterminer.

Ensuite, nous nous sommes intéressées aux différents régimes de changes pratiqués par les autorités monétaires. Il existe beaucoup de types de régimes de change qui sont regroupés en trois grandes catégories : le régime de changes fixes, le régime intermédiaire et le régime de changes flottants. Le choix d'un régime de change par rapport à une autre relève de la politique monétaire décidée par un pays ou une zone monétaire, les instruments qui sont à leur disposition pour les appliquer, donc la première hypothèse est confirmée.

Pour le cas de l'Algérie, nous avons résumé les différentes phases caractéristiques de l'évolution du régime de change et les mesures qui ont été prises pour son application depuis l'indépendance. Après une longue période d'économie dirigée incarnant un régime de change fixe, l'Algérie a adopté un régime de change flottant administré par l'Etat, où la valeur du Dinar Algérien est déterminée avec une formule non divulguée par la Banque d'Algérie. Ainsi, les autorités monétaires ont mis en place un marché interbancaire de change.

Dans le deuxième chapitre, nous avons constaté que le taux de change a un impact sur la performance financière des entreprises, qui est susceptible d'être d'autant plus important que les économies s'ouvrent à l'étranger et que les activités des entreprises se mondialisent.

Compte tenu des fluctuations du taux de change, la performance financière est affectée de plusieurs façons : sur la structure des prix et des coûts de l'entreprise affectant ainsi les marges bénéficiaires et/ou les volumes qui, à leur tour, influent sur le résultat des activités domestiques et étrangères. Apparaissent alors dans les états financiers des entreprises des gains ou pertes de change au compte de résultats, ou sous forme de variation du compte écart de conversion qui figure dans les capitaux propres

D'autre part les entreprises procèdent à des opérations de couverture qui viennent aussi diminuer l'impact des variations des taux de changes, soit en se livrant à des instruments internes propre à l'entreprise, soit en acquérant des moyen financiers externe a l'entreprise offerts par le marché, telle que les produits dérivés (les swaps et options), ce qui confirme la deuxième hypothèse.

En matière de gestion de risque de change, les entreprises en algérienne ne prévoient aucun instrument en général, et ne font que constater les pertes et les gains de change.

Afin de répondre aux besoins des entreprises algériennes en matière de risque de change, et devant l'absence totale d'instruments de couverture nous proposerons deux alternatives qui permettent aux entreprises de réduire leur exposition au risque de change. Ayant été prévu par la réglementation, le change à terme paraît la première alternative susceptible d'assurer aux entreprises algériennes une couverture adéquate contre le risque de change.

La seconde étant l'avènement du service «assurance change » au sein de la CAGEX puisqu'elle offre une multitude de polices d'assurance, mais malheureusement ne prévoit rien en matière de risque de change.

Le choc pétrolier de 2015 a eu comme conséquence majeure la dépréciation du taux de change officiel du dinar algérien par rapport au dollar américain de 34% sur la période 2014-2016, à cause de la forte dépendance de notre économie aux hydrocarbures. Sur un an, de juin 2014 à juin 2015, les bénéfices des sociétés se sont rétrécis, et les coûts de production ont augmentés de 20 à 30% au niveau des entreprises. Ces entreprises ont enregistré d'importantes pertes de change, c'est le cas de l'entreprise MFG (Mediterranean Float Glass) filiale du groupe Cevital qui a fait l'objet de notre étude pratique.

L'entreprise MFG a dans son activité l'import et l'export. En ce qui concerne l'export, 70% de ses ventes se font à l'étranger libellé en devise. Ses recettes sont donc directement liées aux fluctuations du taux de change, et la dévaluation du dinar algérien accroît leurs recettes après conversion, mais ses importations sont beaucoup plus lourdes que ses exportations, donc la dévaluation du dinar accroît leurs dépenses qui dépassent largement les recettes enregistrées des exportations.

Nous avons commencé par l'analyse de la performance financière de MFG, les résultats obtenus en matière de performance (rentabilité et profitabilité) nous ont indiqué que l'entreprise n'est pas performante, et n'arrive pas à réaliser des bénéfices sur la période allant de 2011 jusqu'à 2014 (années correspondantes aux états financiers aux quels nous avons eu accès). Mais en réalité les bénéfices de MFG sont absorbés par sa politique d'investissement, puisque son but est d'accroître sa capacité productive et non pas de réaliser une marge bénéficiaire. Ses bénéfices sont donc réinvesties pour acquérir d'autres machines et équipements, elle arrive à produire jusqu'à 500 tonnes par jour sachant que c'est une entreprise nouvelle (créée en 2007), et elle a élargi encore plus sa gamme et sa production en ouvrant sa deuxième ligne de production en Avril 2016.

Nous avons étudié l'impact du taux de change sur deux cas d'importation et deux d'exportations sur deux périodes différentes : avant et après la dépréciation du dinar. L'analyse de l'impact fut sur la trésorerie de l'entreprise : risque de change de transaction.

En comparant entre les deux cas d'export, nous avons remarqué que les recettes provenant de l'exportation de marchandises sont fortement liées au taux de change : elles varient proportionnellement à ce dernier

Pour les deux cas d'importations, l'entreprise a accusé des pertes de changes, par ce que dans les deux cas le dinar s'est déprécié. Dans le deuxième cas qui s'est déroulé en décembre 2015 nous avons remarqué que si l'opération s'était déroulée avec le même taux de change que celui du premier cas en 2014, l'entreprise aurait décaissé 9,8% moins que ce qu'elle a décaissé en réalité. Cette dévaluation a influencé négativement la trésorerie de l'entreprise puisque ses importations excèdent ses exportations, et le gain de changes réalisés ne compensent pas les pertes.

L'entreprise MFG adopte une stratégie de non couverture, elle ne prévoit aucun instrument, et ne fait que constater les pertes et les gains de change, donc nous confirmons la troisième hypothèse.

Pour maîtriser ce risque, nous proposerons à l'entreprise la mise en place d'une unité de gestion des risques : risque de change, risque de variation des taux d'intérêt et de variation des prix de la matière première, au sein de la direction financière du groupe Cevital. Cette unité sera directement impliquée dans les marchés pour suivre leurs évolutions. Elle devra avoir des relations directes avec tous les services impliqués dans les opérations internationales afin de pouvoir intégrer rapidement les informations relatives aux achats et ventes du groupe.

Cette solution lui permettra de mettre en œuvre et dans les meilleures conditions, la stratégie de gestion des risques en général et du risque de change en particulier, et l'évaluation permanente de la position de change de l'entreprise. Cet investissement est lourd mais est

rentable sur le long terme puisqu'il va permettre de minimiser les pertes de change et donc d'augmenter la rentabilité et d'améliorer la performance de l'entreprise. Aussi, on proposera à l'entreprise quelques instruments internes qui seront complémentaires à la première solution, le premier est la technique du « termaillage » qui consiste à prévoir les évolutions du taux de change et accélérer ou retarder le règlement des importations et des exportations selon les prévisions. Ou celle de « clause du risque partagé » qui permet l'engagement des deux parties à supporter les variations du taux de change susceptible d'affecter la transaction.

Les principaux résultats auxquels nous sommes arrivées au terme de notre recherche sont les suivants :

- Le risque de change est un risque non négligeable pour une entreprise opérant dans une économie ouverte. Plusieurs types de risque de change existent et elle peut y être exposée de façon directe comme indirecte, même si elle n'a pas dans son activité des opérations de commerce extérieur.
- La couverture contre le risque de change est une nécessité, et peut éviter de graves pertes aux entreprises dont le risque de change de transaction est important.
- Les entreprises opérant sur le territoire économique Algérien n'ont quasiment pas de moyens de couverture contre les fluctuations du taux de change et sont obligées de subir les pertes de change constantes dues à la dévaluation du dinar algérien, et cela à cause de leur nature majoritairement importatrices.
- Les fluctuations du taux de change peuvent être à la fois bénéfiques et non bénéfiques à une même entreprise, dans le cas où elle a recours à l'importation, mais puise en même temps ses recettes de l'exportation. Elle devra alors trouver un équilibre entre ses recettes et ses coûts en devise de façon à ce que le taux de change ne pénalise pas ces premières à cause des importations.
- Un suivi rigoureux de la position de change de l'entreprise l'aidera à estimer clairement son risque de change et à élaborer une stratégie de couverture interne adéquate à son activité.

Les principales difficultés rencontrées durant l'étude de notre thème furent :

- L'accès à l'information auprès des entreprises.
- L'étude de la performance financière et boursière (EVA, MVA..) de MFG était impossible, car elle n'est pas cotée en bourse. Le marché financier non développé en Algérie où sont cotées uniquement quelques entreprises fait que les possibilités de stage dans une de ces entreprises sont limitées.

Pour combler aux insuffisances de notre modeste travail de recherche nous proposerons pour les futures étudiants les thèmes suivants :

- Modélisation économétrique de l'effet du taux de change sur la performance financière des entreprises.
- Les effets qu'auraient les différents mécanismes de couverture contre le risque de change sur les entreprises algériennes et le développement du commerce extérieur.
- Le rôle d'un marché financier développé dans la gestion du risque de change.

Bibliographie

Les ouvrages

- **A. farber, M-P. Laurent, K.oosterlinck, H. pirotte**, « Finance », Pearson, 2^eédition, 2009,
- **Aloui Chaker, Sassi Haïthem**, « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique. », *Economie internationale* 4/2005 (n° 104)
- **Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry**, « Le choix du régime de change », *Finances & Développement*, Décembre 2009
- **B.Guillochon** « Ecobomie internationale », DUNOD 3^e édition, 2001
- **B.Jacqillat, B.Solnik** « marchés financiers, gestion de portefeuille et des », DUNOD 5^e édition, 2009
- **C.morel, Y.simon**, « finance internationale », economica, 11^e édition, 2015
- **D. K Eitman, ArtburStonhil, Michael Moffett** « Multinational Business Finance » 12^eédition, Pearson, 2010,
- **F.Aftalion**, « Marché des changes et produits dérivés », Gestion, 1995
- **F.Aftalion**, « Revue française de gestion, la finance comportementale », Lavoisier, 2005
- **G.Charreaux** « Gestion Financière », Litec, 6^e édition, 2000
- **Hubert de la Bruslerie**, « Analyse financière », DUNOD, 4^e édition, 2010
- **J.berk, P.demarzo**, « Finance d'entreprise », pearson, 2^eédition, 2011
- **J.C.François**, « Entreprise et risque de change », Eyrolles, 1992
- **J.peyrard**, « finance internationale d'entreprise », vuibert, 1988
- **K.J Snoussi et M.J Rigobert** « Finance d'Entreprise », DUNOD, 2^{eme} édition, 2010
- **Krugman.P, Obstfeld.M, Melitz.M** « Gestion et finance internationales », 10^e édition, Pearson Education, 200R
- **Krugman.P, Obstfeld.M, Melitz.M**, « Economie internationale », 9^e édition, Pearson, 2012
- **Léon**, « De l'économie Internationale à l'économie globale », Ellipses, 2005
- **M.debeauvais, Y.sinnah**, « la Gestion Globale du Risque de Change : Nouveau enjeux et nouveaux risques », Economica, 2^e édition, 1992
- **M.Jura**, « Technique financière internationale », 2^e édition, Dunod, 2003
- **Nicolas van praag**, « Gestion pratique du risque de change », economica, 1997
- **P. Fontaine**, « Gestion financière internationale », Dalloz, 1997
- **P. Fontaine** « Marché des Changes », 2^e édition ; Pearson, 2011
- **P.d'Arvisenet**, « Finance internationale », 2^e édition, Dunod, 2008
- **P. Desbrières & E. Poincelot**, « Gestion de trésorerie », Management, 1999
- **P. d'Arvisenet** « Finance Internationale », DUNOD, 2008
- **Plihon.D**, « Les taux de change », Hibr Editions, 2014
- **P.Topsacalian.**, « Principes de finance internationale », Ed ECONOMICA, 1992
- **P. Topsacalian, J.Teulié** « Finance », VUIBERT, 6^e édition, 2013
- **P.Vernimmen**, « Finance d'entreprise », 13^e édition, Dalloz, 2015
- **R.Baillie et P.Mc Mahon**, « le marché des changes », ESKA, 1997
- **Weston, Shastri**, « Financial theory and corporate policy », 4th edition, Pearson, 2005
- **Y. Farid** « Précis de Finance international », ENAG, 2013
- **Y. Simon** « Marché des Changes », DALLOZ, 1995
- **Y.Simon ; D. Lauter** « Finance Internationale », ECONOMICA, 11^e édition, 2015

Les articles

- **A. Lala**, La démarche du professionnel dans le cadre d'une mission d'évaluation, *Economie & Comptabilité*, Juin 2009, n°242
- **Abdelkader Gliz** (ESC d'Alger), article sur « Asymétrie d'information et Financement en Algérie » 2015
- **Al-Sugheyer and Sultanov**, (LEASING IN THE MIDDLE EAST AND NORTHERN AFRICA (MENA) REGION: A PRELIMINARY ASSESSMENT) (2010)
- **Ben Patterson, Dagmara Sienkiewicz, Xavier Avila**, « taux de change et politique monétaire », série affaire économiques, parlement européen, Luxembourg 2000
- Bulletin conjoncturel de la Banque d'Algérie du 02/01/2016, « TENDANCES MONETAIRE ET FINANCIERE AU COURS DES NEUF PREMIERS MOIS DE 2015, SOUS L'EFFET DU CHOC EXTERNE »
- Communiqué de la Banque d'Algérie du le 11 Juin 2015, « Stabilité macroéconomique et financement bancaire de la croissance ».
- Document de Référence 2012, Rapport Financier Annuel de Danone
- **Dr A.Mabtoul**, président de L'Association algérienne de Développement de l'Économie de Marché, article sur « un taux d'inflation de 10% en 2016 en Algérie ? »
- **G.Arietti**, Le diagnostic préalable à l'évaluation, *Economie & Comptabilité*, Juin 2009, n°242
- **Hassan Haddouche**, article « Conjoncture : Croissance molle et inflation au menu de l'Algérie en 2016 », publié dans (maghrebemergent.com)
- Guide pratique des concepts et théories économiques, édition des jardins étude économique
- Investir, 12 mai 2003
- KPMG Algérie « Guide Investir en Algérie » 2015
- Le monde, 10 mai 2003
- **Mondher Chérif** « Les taux de change », REVUE BANQUE, 2002
- Rapport annuel 2011 de la banque d'Algérie
- **Robert Lafrance et Lawrence Schembri**, département des Relations internationales, « Parité des pouvoirs d'achat : définition, mesure et interprétation », revue de la banque du canada
- Statistiques Du Commerce Extérieur de l'Algérie (Période : Mois de janvier 2015), Centre National de l'Informatique et des Statistiques.

Thèses et travaux universitaires

- **Aymen Karoui**, sujet d'essai « l'étude de l'impact du taux de change sur le rendement boursier des titres : le cas de Taiwan et la Corée du sud », université LAVAL, 2004
- **Badr Rafik**, « l'exposition au risque de change des firmes canadiennes », présenté comme exigence partielle de la maîtrise en administration des affaires, université du Québec à Montréal, 2012
- **Boucheta.Y**, « Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien », Thèse pour l'obtention de doctorat Es-sciences en Sciences Economiques Option : Finance, UNIVERSITE ABOU-BAKR BELKAÏD TLEMCEM, 2014

- **Bruno Martarello De Conti**, Frederico S. P. F. Valente, « LES DISCUSSIONS THÉORIQUES AUTOUR DU CHOIX D'UN RÉGIME DE CHANGE DANS LES PAYS ÉMERGENTS », Université de Paris Nord, 2012
- **El Bouhadi, A. ELKhider, E. Kchirid, I. EL Abbassi**, « Les déterminants du taux de change au Maroc : une étude empirique entre 1975 : I et 2006 : III », Faculté de Droit de Marrakech, Université Cadi Ayyad, Marrakech
- **Hamid A. Temmar**, « L'économie de l'Algérie, Les stratégies de développement », Tome 1, Office des Publications Universitaires, 2015
- **L. Koudache**, « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie », mémoire de magistère en Sciences Economiques option Monnaie-finance-banque, Université Mouloud Mammeri Tizi- Ouzou, 2012
- **I. Menacer**, « Développement économique et économie de la connaissance : Quels enjeux pour l'Algérie dans le cadre de la mondialisation ? », Mémoire de magistère en sciences économiques, Université Abderahman Mira de Bejaia, 2006
- **Lassana yougbare**, « Effets macroéconomiques des régimes de change: Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel », Thèse de doctorat en sciences économiques, Université d'Auvergne, Clermont-Ferrand 1, 2009

Textes réglementaires

- **Décret exécutif n°10-89 du 10 mars 2010** fixant les modalités de suivi des importations sous franchise des droits de douane dans le cadre des accords de libre-échange, complété par le décret exécutif 13-85 du 6 février 2013, JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N°46
- **Décret présidentiel n° 05-159 correspondant au 27 avril 2005**, du 18 Rabie El Aouel 1426, JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 31.
- **Lois n°08-12 du 25 juin 2008**, Modifiée et complétée par la loi n°10-05 du 15 août 2010.
- **Ordonnance n°03-11 du 26 août 2003** relative à la monnaie et le crédit
- **Ordonnance n°03-04 du 19 juillet 2003**, (www.bank-of-algeria.dz)
- **Ordonnance n° 03-03 du 19 juillet 2003**, Modifiée et complétée par la loi n°08-12 du 19 juillet 2003. JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N°46
- **Règlement N°95-08 du 23 décembre 1995** relatif au marché des changes
- **Règlement n° 91-12 du 14 août 1991** relatif à la domiciliation et au règlement financier des exportations hors hydrocarbures, (www.bank-of-algeria.dz)
- **Règlement n°07-01 du 3 février 2007**, Les conditions de domiciliation des exportations hors hydrocarbures sont régies par le règlement de la banque d'Algérie.

Sites internet

- <http://monsieurbourse.lesmonsieurs.com/fiche-48-les-produits-derives>
- longin.fr/Cours/Cours_Court_terme/reserve/Seance_08/Documents/GFCT_POL_S8.pdf
- <http://www.cambiste.info/sdmpage/risques/risk20.php>
- <http://objectif10pourcent.com/price-earning-ratio>

- <https://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/price-to-earnings-ration-per>
- http://longin.fr/Cours/Cours_Corporate_finance/reserve/Seance_06/Documents/GF_POL_S6_Effet_de_levier.
- <http://www.bourse-investir.com/ratiosboursiers.html>
- http://www.lesechos.fr/05/11/2014/lesechos.fr/0203915934613_la-banque-de-russie-renonce-a-sauver-le-rouble.htm
- <http://www.boursorama.com/taux-de-change-euro-dirham-eur-mad>
- <http://www.investmentfrontier.com/2013/02/19/investors-list-countries-with-fixed-currency-exchange-rates/>
- <http://www.maghrebemergent.com/contributions/idees/49580-algerie-un-an-apres-le-contre-choc-petrolier-analyse.html>
- <http://www.banquemondiale.org/fr/country/algeria/overview#1>
- <http://www.elmoudjahid.com>, « loi de finance 2016 quelle impact sur l'entreprise ? »
- <http://www.aps.dz/economie/crditla-consommation,-un-mecanisme-pour-la-consecration-de-la-croissanceEconomique>
- <http://www.maghrebemergent.com/finances/banque/54469-le-credit-a-la-consommation-petite-consolation-face-a-la-hausse-des-prix>
- <https://www.kpmg.com/DZ>
- <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Taux-de-change>
- <http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/taux-de-change.htm>
- <http://marche-des-changes.blogspot.com/2013/03/marches-de-changes-au-comptant-et-a-terme.html>
- <http://www.investopedia.com/articles/forex/12/a-primer-on-currency-regimes.asp>
- <http://www.lesoiralgerie.com/articles/2015/10/06/article.php?sid=185223&cid=41>
- http://jb.desquilbet.pagesperso-orange.fr/docs/M2_GR04_risque_change.pdf
- http://www.entreprendre.ma/Risque-de-change-et-valeur-de-l-entreprise_a1054.html
- <http://trends.levif.be/economie/entreprises/les-taux-de-change-pesent-sur-le-chiffre-d-affaires-d-unilever/article-normal-177675.html>
- <http://www.macg.co/aapl/2015/01/les-taux-de-change-facteur-limitant-le-chiffre-daffaires-dapple-86967>
- <http://www.dziri-dz.com/?p=4743>
- <http://archives2014.tsa-algerie.com/2015/02/12/quel-est-limpact-de-la-depreciation-du-dinar-sur-lesentreprises-algeriennes/>
- <http://www.liberte-algerie.com/actualite/les-impacts-de-la-devaluation-du-dinar-algerien-196652>
- http://www.elwatan.com/actualite/177-millions-de-dollars-de-pertes-de-change-pour-arcelormittal-annaba-10-03-2016-316245_109.php
- Site webONS, (<http://www.ons.dz>)
- Site web de Sofinance : www.Finalep.dz
- Site web du ministère des finances, Algérie (www.mf.gov.dz)
- Site web de la banque d'Algérie (www.bank-of-algeria.dz)
- Site officiel du ministère du commerce :
<http://www.mincommerce.gov.dz/fichiers16/aps200216fr.pdf>
- www2.ulg.ac.be/crdocpme/Fin_int02.ppt
- [www.aps.dz/economie/tag/FMI -Algérie](http://www.aps.dz/economie/tag/FMI-Algerie)

Annexes

Annexe N°1 : Bilan de MFG de l'année 2011/2012

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 000709080581238

Désignation de l'entreprise: **MEDITERANEAN FLOAT GLASS SPA**

Activité : PRODUCTION DU VERRE

Adresse 29 ROUTE DE MEFTAH-ARBAA
WILAYA DE BLIDA 09300 BLIDA-ALGERIE

Exercice clos le 31/12/2012

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2011)

ACTIF	N			N-1
	Montants Bruts	Amortissements, Provisions et Pertes de Valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	18 791 933	16 790 036	2 001 896	5 901 987
Immobilisations corporelles				
Terrains	97 358 471	11 001 527	86 356 943	86 077 826
Bâtiments	4 270 146 650	516 343 934	3 753 802 716	3 681 044 031
Autres immobilisations corporelles	11 809 241 467	4 500 222 294	7 309 019 172	6 035 608 369
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	1 984 624 331		1 984 624 331	3 958 929 356
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence-entrep.associé				
Autres participations créances rattachées	271 885 505		271 885 505	547 680 635
Autres titres immobilisés	154 446 900		154 446 900	
Prêts et autres actifs financiers non cour	81 831 105		81 831 105	254 446 046
Impôts différés actif	11 814 441		11 814 441	16 979 388
TOTAL ACTIF NON COURANT	18 700 140 807	5 044 357 793	13 655 783 014	14 586 667 641
ACTIFS COURANTS				
Stocks et en-cours	1 652 245 189	6 127 709	1 646 117 479	1 443 488 683
Créances et emplois assimilés				
Clients	859 975 867	4 084 155	855 891 711	651 313 799
Autres débiteurs	363 824 111		363 824 111	368 482 102
Impôts et assimilés	153 036 043		153 036 043	35 881 331
Autres créances et emplois assimilés	30 697 908		30 697 908	36 730 871
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs finan.courant:				
Trésorerie	1 332 890 549		1 332 890 549	674 267 718
TOTAL ACTIF COURANT	4 392 669 669	10 211 865	4 382 457 804	3 210 164 507
TOTAL GENERAL ACTIF	23 092 810 477	5 054 569 658	18 038 240 818	17 796 832 148

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F. 000709080581238

Designation de l'entreprise **MFG Spa-Mediterranean Float Glas:**Activité : **Production du Verre**Adresse : **29, Route de Mefteh - L'Arbâa
Wilaya de Blida 09300 BLIDA**Exercice clos le **31/12/2012****BILAN (PASSIF)**

Série G, n°2 (2011)

PASSIF	N	N-1
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	12 000 000 000	12 000 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	4 165 590	6 963 240
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	(1 544 826 707)	30 188 848
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(4 713 848 240)	(4 697 347 473)
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	5 745 490 642	7 339 804 615
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	1 382 173 897	1 754 815 786
Impôts (différés et provisionnés)	24 631 152	46 135 357
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	3 620 085	(136 059 219)
TOTAL II	1 410 425 134	1 664 891 924
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	943 504 106	801 766 819
Impôts		3 316 761
Autres dettes	9 210 199 341	7 417 933 977
Trésorerie Passif	728 621 594	569 118 051
TOTAL III	10 882 325 041	8 792 135 608
TOTAL PASSIF (I+II+III)	18 038 240 818	17 796 832 148

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

Annexe N°2 : Compte de résultat de MFG de l'année 2011/2012

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 000709080581238

Désignation de l'entreprise MFG Spa-Mediterranean Float Glass

Activité : Production du Verre

Adresse : 29, Route de Mefteh - L'Arbâa
Wilaya de Blida 09300 BLIDA

Exercice du 01/01/2012 au 31/12/2012

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinar)	CREDIT (en Dinar)	DEBIT (en Dinar)	CREDIT (en Dinar)
Ventes de marchandises				
Production vendue		3 465 153 568		4 121 418 455
Produits fabriqués				
Prestations de services		738 444		861 058
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés			99 377 098	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		3 465 892 013		4 022 902 415
Production stockée ou déstockée	88 286 937			195 131 466
Production immobilisée		12 952 529		31 754 671
Subventions d'exploitation		57 686 509		58 936 197
I-Production de l'exercice		3 448 244 114		4 308 724 751
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	1 150 910 425		1 167 663 668	
Autres approvisionnements	574 630 420		541 351 234	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	312 570 355		238 996 000	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				8 011 460
Sous-traitance générale	76 585 290		72 430 899	
Locations	79 473 036		48 290 730	
Entretien, réparations et maintenance	74 882 794		42 103 805	
Primes d'assurances	47 881 027		45 863 650	
Personnel extérieur à l'entreprise	13 110 581		16 140 853	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	38 824 974		16 656 296	
Publicité	33 398 439		24 013 285	
Déplacements, missions et réceptions	42 353 359		28 778 714	
Autres services	234 890 005		254 212 623	
Rabais,remises,ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	2 679 510 710		2 488 490 302	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		768 733 403		1 820 234 448
Charges de personnel	639 366 697		533 811 101	
Impôts et taxes et versements assimilés	25 829 139		42 253 306	
IV-Excédent brut d'exploitation		103 537 566		1 244 170 040

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 000709080581238

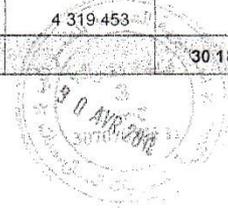
Désignation de l'entrepris MFG Spa-Mediterranean Float Glass

Activité : Production du Verre

Adresse : 29, Route de Mefteh - L'Arbâa
Wilaya de Blida 09300 BLIDA

Autres produits opérationnels		101 573 742		108 796 781
Autres charges opérationnelles	177 057 960		15 327 206	
Dotations aux amortissements	1 454 466 475		1 226 822 822	
Provision	15 600 085			
Pertes de valeur	17 168 674			
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel	1 459 181 886			110 816 793
Produits financiers		56 526 294		69 686 954
Charges financières	158 511 252		145 995 445	
VI-Résultat financier	101 984 958		76 308 491	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	1 561 166 844			34 508 302
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats				
Impôts différés (variations) sur résultats		16 340 137	4 319 453	
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 544 826 707			30 188 848

(*) A détailler sur état annexe à joindre



Annexe N°3 : Bilan de MFG de l'année 2012/2013

Etats financiers du 01/01/13 au 31/12/13

Bilan
Exercice clos le 31/12/2013

Méditerranéan Fiqat Bilal S.p.A.
29, Route de Medjah l'Arbaa Bida 09300
Tel: 021 44 86 67/2104 - Fax: 021 44 85 55
Direction Finances et Comptabilité
(5)

(En dinar)

ACTIF	Brut N	Amortissement N	Net N	Net N-1
NON COURANTS				
Acquisition - Goodwill	18 791 933	18 137 854	654 079	2 001 896
Immobilisations incorporelles	18 791 933	18 137 854	654 079	2 001 896
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Immobils	97 358 471	14 315 670	83 042 800	86 356 943
Immobils	4 276 798 651	629 284 742	3 647 513 908	3 753 802 716
Immobils	9 230 087 361	4 063 559 933	5 166 527 428	5 879 327 901
Immobils	2 857 013 802	1 603 629 702	1 253 384 100	1 429 691 271
Immobilisations en concession	16 461 258 286	6 310 790 049	10 150 468 237	11 149 178 832
Immobilisations en cours	3 034 775 387		3 034 775 387	1 984 624 331
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Participations en équivalence-entrep.associés	447 668 517		447 668 517	271 885 505
Participations créances rattachées	160 318 200		160 318 200	154 446 900
Titres immobilisés	240 026 399		240 026 399	81 831 105
Autres actifs financiers non courants	(5 913 303)		(5 913 303)	11 814 441
Actifs différés	842 099 813		842 099 813	519 977 952
TOTAL ACTIF NON COURANT	20 356 925 420	6 328 927 903	14 027 997 517	13 655 783 014
COURANTS				
EN-COURS				
Immobils	1 149 334 857	5 296 759	1 144 038 098	1 143 536 687
Immobils	368 064 613	3 579 926	364 484 687	433 969 130
Immobils	169 755 901		169 755 901	68 611 661
Immobils	1 687 155 372	8 876 685	1 678 278 687	1 646 117 479
RES ET EMPLOIS ASSIMILES				
Immobils	1 247 261 297	4 833 494	1 242 427 803	855 891 711
Immobils	1 984 700 885	22 000 000	1 962 700 885	394 522 020
Immobils	127 588 661		127 588 661	153 036 043
Immobils	3 359 550 844	26 833 494	3 332 717 350	1 403 449 775
BILITES ET ASSIMILES				
Immobils	4 042 905 492		4 042 905 492	1 332 890 549
Immobils	4 042 905 492		4 042 905 492	1 332 890 549
TOTAL ACTIF COURANT	9 089 611 710	35 710 179	9 053 901 530	4 382 457 804
TOTAL GENERAL ACTIF	29 446 537 131	6 364 638 083	23 081 899 048	18 038 240 818

Bilan
Exercice clos le 31/12/2013

Mediterranean Float Glass SA
29, Route de Metah, l'Arbaa Elida 09300
TN : 021 44 95 67/2104 - Fax : 021 44 85 55
Direction Finances et Comptabilité
(5)

(En dinar)

PASSIF	NOTE	Net	Net N-1
PROPRES			
Parts (ou compte de l'exploitant) appelé		12 000 000 000	12 000 000 000
Reserves (Reserves consolidees) (1)		11 765 270	4 165 590
Reevaluation			
Equivalence (1)		(1 130 515 241)	(1 544 826 707)
Resultat net part du groupe (1)		(6 258 674 947)	(4 713 848 240)
Capitaux propres - Report a nouveau			
Total Capitaux Propres I.		4 622 575 080	5 745 490 642
Part de la societe consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL 1		4 622 575 080	5 745 490 642
ACTIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financieres		923 926 837	1 382 173 897
Emprunts (differees et provisionnees)		17 929 390	24 631 152
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		19 979 632	3 620 085
Total Passifs Non-Courants II.		961 835 860	1 410 425 134
ACTIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattaches		1 176 918 718	943 504 106
Emprunts			
Autres dettes		13 078 774 709	9 210 199 341
Tresorerie passif		3 241 794 679	728 621 594
Total Passifs Courants III.		17 497 488 106	10 882 325 041
DETTES		18 459 323 967	12 292 750 176
TOTAL GENERAL		23 081 899 048	18 038 240 818

Annexe N°4 : Compte de résultat de MFG de l'année 2012/ 2013

Etats financiers du 01/01/13 au 31/12/13

Compte de Résultat
(Par nature)

(En dinar)

RUBRIQUES	NOTE	Montants N	Montants N-1
es et produits annexes		4 037 869 080	3 465 892 013
ation stocks produits finis et en-cours		(66 764 539)	(88 286 937)
uction immobilisée		24 060 675	12 952 529
ventions d'exploitation		12 541 701	57 686 509
DUCTION DE L'EXERCICE		4 007 706 918	3 448 244 114
ats consommés		714 183 546	641 399 509
ervices extérieurs et autres consommations			
ONSOMMATION DE L'EXERCICE		3 026 013 427	2 679 510 710
ALEUR AJOUTEE D'EXERCICE (I - II)		981 693 490	768 733 403
arges de personnel		553 789 713	525 039 142
ôts, taxes et versements assimilés		22 354 529	25 829 139
EXCEDENT BRUT D'EXERCICE		276 779 483	103 537 566
utres produits opérationnels		14 175 406	101 573 742
utres charges opérationnelles		87 720 167	177 057 960
otations aux amortissements et aux provisions		1 300 648 384	1 454 466 475
eprise sur pertes de valeur et provisions		54 558 303	
RESULTAT OPERATIONNEL		(1 102 978 159)	(1 459 181 886)
roduits financiers		106 037 494	56 526 294
harges financières		122 548 593	158 511 252
RESULTAT FINANCIER		(16 511 098)	(101 984 958)
- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + \)		(1 119 489 258)	(1 561 166 844)
mpôts exigibles sur résultats ordinaires			
mpôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		11 025 983	(16 340 137)
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		(1 130 515 241)	(1 544 826 707)
Eléments extraordinaires (Produits) à préciser			
Eléments extraordinaires (Charges) à préciser			
- RESULTAT EXTRA-ORDINAIRE			
- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		(1 130 515 241)	(1 544 826 707)
irt dans résultats nets des sociétés mises en équivalences (1)			
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDES (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			

) A utiliser uniquement pour la mrésentation d'états financiersconsolidés



Annexe N°5 : Tableau de flux de trésorerie de MFG 2012/2013

Etats financiers du 01/01/13 au 31/12/13

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE
(Méthode directe)

OPERATIONS	NOTE	Exercice N	Exercice N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles :			
Encaissements reçus des clients		4 035 601 388	3 581 976 387
Encaissements reçus de L'Etat		33 651 824	164 714 722
Sommes versées aux fournisseurs de stocks et services		(4 765 903 275)	(3 072 820 010)
Sommes versées au personnel et organismes sociaux			(565 485 817)
Sommes versées à titre de cautionnements			164 982 548
Sommes versées à l'Etat au titre des Impôts et taxes			(128 537 773)
Avances versées à des filiales		30 646 079	
Intérêts et autres frais financiers payés		(47 772 925)	(61 615 259)
Impôts sur les résultats payés			
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire			
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaire			
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles (A)		(713 696 908)	83 214 797
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles/incorporelles		(1 950 602 241)	(705 941 800)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles/incorporelles		753 831	(230 376 750)
Décaissement sur acquisition d'immobilisations financières		(314 982 384)	
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers		1 569 484	
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(2 263 261 309)	(936 318 550)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Encaissements du Groupe Cevital		3 856 820 000	1 615 489 789
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		(736 695 464)	(429 496 263)
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		3 120 124 536	1 385 993 526
Incidence des variations des taux de change sur liquidité et quasi-liquidi		40 654 057	(21 476 706)
Variation de trésorerie de la période (A + B + C)		184 420 404	511 413 067
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		621 431 863	110 018 795
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		805 852 267	621 431 863
Variation de trésorerie de la période		184 420 404	511 413 067
Rapprochement avec le résultat comptable			

Société par Actions Simplifiée
 au capital de 4 000 000 000 F.C.F.
 Immatriculée au Registre du Commerce
 de la Ville de Luxembourg
 sous le numéro 12207702X
 Direction Générale
 (S)

Annexe N°6 : Bilan de MFG de l'année 2013/2014

Bilan
Exercice clos le 31/12/2014

(En dinar)

ACTIF	Brut N	Amortissement N	Net N	Net N-1
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - Goodwill				
Immobilisations incorporelles	18 791 933	18 752 837	39 096	654 079
	18 791 933	18 752 837	39 096	654 079
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Terrains				
Bâtiments	4 278 107 347	743 065 341	3 535 042 006	3 647 513 908
Installations tech., mat. et outillage ind.	9 377 167 633	5 003 151 892	4 374 015 740	5 249 570 228
Autres immobilisations corporelles	2 810 813 605	1 810 742 983	1 000 070 622	1 253 384 109
Immobilisations en concession				
	16 466 088 585	7 556 960 217	8 909 128 368	10 150 468 237
Immobilisations en cours	12 830 223 029		12 830 223 029	3 034 775 387
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Titres mis en équivalence-entrep.associé				
Autres participations créances rattachées	696 981 030		696 981 030	447 668 517
Autres titres immobilisés				160 318 200
Prêts et autres actifs financiers non cour	258 742 381		258 742 381	240 026 309
Impôts différés actif	12 055 466		12 055 466	(5 913 301)
	967 778 878		967 778 878	842 099 813
TOTAL ACTIF NON COURANT	30 282 882 427	7 575 713 054	22 707 169 372	14 027 997 517
ACTIF COURANT				
STOCKS ET EN-COURS				
Stocks de matières, mat.prem. appro	1 462 483 282	42 758 692	1 419 734 589	1 144 036 088
Stocks d'en-cours de product. de biens				
Stocks d'en-cours product. de services	371 326 765	527 909	370 798 856	364 484 687
Stocks produits intermédiaires et finis	45 661 101		45 661 101	169 755 901
Stocks à l'extérieur				
	1 879 481 149	43 286 601	1 836 194 546	1 678 278 687
CRÉANCES ET EMPLOIS ASSIMILES				
Clients	827 670 118	15 560 268	812 109 849	1 242 427 903
Autres débiteurs	333 758 735	22 000 000	311 758 735	1 962 700 685
Impôts	124 644 219		124 644 219	127 588 661
Autres actifs courants	25 043 307		25 043 307	
	1 311 116 380	37 560 268	1 273 556 111	3 332 717 350
DISPONIBILITES ET ASSIMILES				
Placements et autres actifs finan.courant				
Trésorerie	3 974 110 691		3 974 110 691	4 042 905 492
	3 974 110 691		3 974 110 691	4 042 905 492
TOTAL ACTIF COURANT	7 164 708 221	80 846 870	7 083 861 350	9 053 901 530
TOTAL GENERAL ACTIF	37 447 590 649	7 656 559 925	29 791 030 723	23 081 899 048

Bilan
Exercice clos le 31/12/2014

N

(En dinar)

PASSIF	NOTE	Net	Net N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		12 000 000 000	12 000 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) (1)			11 765 270
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		(758 441 363)	(1 130 515 241)
Autres capitaux propres - Report à nouveau		(7 389 190 189)	(6 258 674 947)
Total Capitaux Propres I.		3 852 368 446	4 622 575 080
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL 1		3 852 368 446	4 622 575 080
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		463 844 705	923 926 837
Impôts (différés et provisionnés)		14 349 387	17 929 390
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		20 304 010	19 979 632
Total Passifs Non-Courants II.		498 498 103	961 835 860
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 211 068 582	1 176 918 718
Impôts		121 197	
Autres dettes		18 894 604 305	13 078 774 709
Trésorerie passif		5 334 370 089	3 241 794 679
Total Passifs Courants III.		25 440 164 173	17 497 488 106
DETTES		25 938 662 277	18 459 323 967
TOTAL GENERAL		29 791 030 723	23 081 899 048

Annexe N°7 : Compte de résultat de MFG de l'année 2013/2014

Compte de Résultat			
(Par nature)			
(En dinar)			
RUBRIQUES	NOTE	Montants N	Montants N-1
Ventes et produits annexes		4 049 914 618	4 037 869 080
Variation stocks produits finis et en-cours		970 561	(66 764 539)
Production immobilisée		33 015 784	24 060 675
Subventions d'exploitation			12 541 701
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		4 083 900 964	4 007 706 918
Achats consommés		629 935 437	714 183 546
Services extérieurs et autres consommations			
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		2 806 913 829	3 026 013 427
III - VALEUR AJOUTEE D'EXERCICE (I - II)		1 276 987 134	981 693 490
Charges de personnel		586 345 982	553 789 713
Impôts, taxes et versements assimilés		13 925 951	22 354 529
IV - EXCEDENT BRUT D'EXERCICE		538 680 178	276 779 483
Autres produits opérationnels		55 036 692	14 175 406
Autres charges opérationnelles		14 449 224	87 720 167
Dotations aux amortissements et aux provisions		1 303 292 032	1 300 648 384
Reprise sur pertes de valeur et provisions		102 021 752	54 558 303
V - RESULTAT OPERATIONNEL		(726 895 348)	(1 102 978 159)
Produits financiers		49 529 479	106 037 494
Charges financières		87 610 392	122 548 593
VI - RESULTAT FINANCIER		(38 080 912)	(16 511 098)
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		(764 976 260)	(1 119 489 258)
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(6 534 896)	11 025 983
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		(758 441 363)	(1 130 515 241)
Eléments extraordinaires (Produits) à préciser			
Eléments extraordinaires (Charges) à préciser			
IX - RESULTAT EXTRA-ORDINAIRES			
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		(758 441 363)	(1 130 515 241)
Part dans résultats nets des sociétés mises en équivalences (1)			
XI RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDES (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			

(1) A utiliser uniquement pour la représentation d'états financiers consolidés

Annexe N°8 : Tableau de flux de trésorerie de MFG 2013/2014

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE
(Méthode directe)

OPERATIONS	NOTE	Exercice N	Exercice N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles :			
Encaissements reçus des clients		4 967 566 273	4 035 581 389
Encaissements reçus de L'Etat		25 104 853	33 651 824
Sommes versées aux fournisseurs de stocks et services		(5 446 020 933)	(4 765 903 275)
Sommes versées au personnel et organismes sociaux		(10 485 198)	
Sommes versées à titre de cautionnements		(181 193 346)	
Sommes versées à l'Etat au titre des impôts et taxes			30 646 079
Avances versées à des filiales		(10 485 198)	(47 772 925)
Intérêts et autres frais financiers payés			
Impôts sur les résultats payés			
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire			
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaire			
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles (A)		(655 040 131)	(713 696 905)
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles/incorporelle		(7 057 797 514)	(1 950 602 241)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles/incorporelles		155 551 993	753 831
Décaissement sur acquisition d'immobilisations financières		(125 438 887)	(314 982 354)
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		305 835 415	
Intérêts encaissés sur placements financiers		27 306 646	1 569 484
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(6 726 442 740)	(2 263 261 310)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions		202 595 795	
Cash pooling +		(796 780 192)	3 856 820 000
Encaissements provenant d'emprunts		18 817 655 358	
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		(13 005 555 358)	(736 095 464)
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		5 215 815 593	3 120 724 536
Incidence des variations des taux de change sur liquidité et quasi-liquidi		(46 928 972)	40 654 057
Variation de trésorerie de la période (A + B + C)		(2 166 596 084)	184 420 375
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		805 852 267	621 431 863
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(1 360 703 816)	805 852 267
Variation de trésorerie de la période		(2 166 111 666)	184 420 404
Rapprochement avec le résultat comptable			

Annexe N°9 : Cas d'importation N°1



AVIS DE DEBIT

20 Octobre 2014

SPA MEDITERANEAN FLOAT GLASS MFG
29 ROUTE NATIONAL DE MEFTAH
LARBAA BLIDA
09000 BLIDA

Nous avons l'honneur de vous confirmer la journalisation sur votre compte N°1400001157 - 08 de l'opération suivante

Agence : 00101 - HBTF DELY IBRAHIM
Compte : 1400001157-08 en DINAR ALGERIEN - COMPTES COURANTS COMMERCIAUX
Service : SV OPER. COMMERCE EXTERIEU
Type : OUV CDI 0%
Dossier : CDI13002107

MOTIF	FRAIS	MONTANT
REGLEMENTS IMPORT SCHIRMER MASCHINEN GMBH REF. IMPORTATIONS / EXPORTATIONS		123.613.267,05
	COM DE REGLEMENT CDI	247.226,53
	FRAIS SWIFT	2.500,00
MONTANT : 1.160.250,00 EUR AU COURS DE 106,5402000		
	Taxes	42.453,51

Total au DEBIT de votre compte (DINAR ALGERIEN) 123.905.447,09
Date de valeur 19/10/2014

Société par actions au Capital de 10.000.000.000 DA

Siège Social: 16 Ahmed OUAKEDDELY IBRAHIM - ALGER
BP 103 Code Postal 16320 Dely Ibrahim, Alger
Tél: +213 (0) 21 87 87 87

شركة الإسكان: 16 شارع أحمد ووكيد دلي إبراهيم الجزائر
ص ب: 103 بريد بريدي 16320 دلي إبراهيم
هاتف: +213 (0) 21 87 87 87

Annexe N°10 : Cas d'importation N°2



T23/12/16

AVIS DE DEBIT

27 Décembre 2015

SPA MEDITERANEAN FLOAT GLASS MFG
29 ROUTE NATIONAL DE MEFTAH
LARBAA BLIDA
09000 BLIDA

Nous avons l'honneur de vous confirmer la journalisation sur votre compte N°1400001157 - 08 de l'opération suivante:

Agence : 00101 - HBTF DELY IBRAHIM
Compte : 1400001157-08 en DINAR ALGERIEN - COMPTES COURANTS COMMERCIAUX
Service : SV OPER. COMMERCE EXTERIEU
Type : OUV CDI 0%
Dossier : CD115001113

MOTIF	FRAIS	MONTANT
REGLEMENTS IMPORT BEISSE REF. IMPORTATIONS / EXPORTATIONS		27.501.133,50
MONTANT : 235.000,00 EUR AU COURS DE 117,0261000	COM DE REGLEMENT CDI FRAIS SWIFT	55.002,27 2.500,00
	Taxes	9.775,39

Total au DEBIT de votre compte (DINAR ALGERIEN) 27.568.411,16
Date de valeur 23/12/2015

Société par actions au Capital de 10.000.000.000 DA

Siège Social: 16 Ahmed OUKEDDELY IBRAHIM - ALGER
BP 103 Code Postal 16320 Dely Brahim, Alger
Tél: +213 (0)21 91 87 87

البنك الإسكاني: 16 شارع أحمد وكهد دلي إبراهيم الجزائر
ص ب : 103 البريد البريدي 16320 دلي إبراهيم
للكل : +213 (0) 21 91 87 87

ANNEXES

LIBELLE	EXEMPLAIRE DECLARANT	
MATEUR EXPORTATEUR REE... 0000 0000	ENREGISTREMENT	
MEDITERRANEEAN PROAI GLASS MFG	DATE: HEURE 16-001442 (VALIDEE)	
29 BOULEV. NATIONALE DIRECTION MER	CODE BUREAU: 2016-01-25-10-32	
Code fiscal: SAISTE DU NUMERO N...	TYPE D'OPERATION	APPARTEMENT
FOURNISSEUR / DESTINATAIRE REEDS1238-00000	MONTANT	MONTANT
B L E S S E INIEMAO	FRET 24000,00	MONTANT
L I A L L E	DZL SOLDE AUTRES ELEMENTS 24000,00	MONTANT
DECLARANT	VALEUR EN DA	TAXES DE CHANGE
SPA DI EMR	CODE MANIFESTE	MONTANT
ROU... DE LA GARE REGHAIA 16000	TERME SOMME (DATE)	MONTANT
ARTICLE	DESIGNATION DES MARCHANDISES	POIDS NET
Autres	FOURNITURE D'UNE LIGNE DE FACONNAGE	QUANT. COMPLE
ARTICLE	DESIGNATION DES MARCHANDISES	POIDS NET
		QUANT. COMPLE
PIECES JOINTES:	LIEUX D'UTILISATION OU D'ENTRORAGE DES MARCHANDISES	
MARQUE / GENRE / INDICATIONS VEHICULES PARTICULIERES	MONTANT CAUTION	MONTANT REMISE
DI TAXE / CANTITE / ASSIETTE / MONTANT	CODE TAXE / QUOTITE / ASSIETTE / MONTANT	
LIQUIDATION		
COMPTANT / CREDIT	TRANSIT / SCILLEMENTS APPOSES	AUTORISE PAR
R. L. A. / R. P. G.	DATE (LIMITE)	OBSERVATIONS
TOTAL	QUITTANCE CONSOMMATION	ENGAGEMENTS SOUCIETU
SIGNATURE	SIGNATURE DU CAISSIER	 

DOUANES ALGERIENNES

ENGAGEMENTS

Annexe N°11 : Cas d'exportation N°1



ميديتيرانيان فلووت ولاء ش.ذ.أ
Mediterranean Float Glass - SPA

Réf MFG

N° IFISC: 000709080581238
N° RC: 07B0805812
N° AL: 09218930202

MFG-SPA Mediterranean Float Glass
Fabrication du Verre Flottant
29, Route de MEFTAH l'Arbaa 09300 BLIDA
Téléphone : 021 44 86 21 /23 Télécopie : 021 44 85 80
Email : commercial.mfg@cevitel.com
Banque : Société Générale
RIB : 00021-00022-11300000975 : SWIFT : SOGEDZAL :

Client : CL000049

Raison sociale : SOVEP
Adresse : RUE EL KASRINE ZI MGHIRA 3 LOT 97
CP : FOUCHANA Ville : TUNIS Pays : Tunisie
TEL : 216 71 761 761 FAX : 216 71 761 255

FE150046

Date: 22/02/15

Facture N° : FE150046

Référence	Désignation	Qté / M2	Cond	Unité	PU	Montant
ESPL0007	Clear Float Glass PLF 6000 X 3210 10 mm	1 926,0000	20	Ple 5F	6,380€	12 287,88€

Arreté la présente facture à la somme de :
Douze mille deux cent quatre-vingt sept Euro, quatre-vingt huit Centime

Total	12 287,88€
Net à payer	12 287,88€
Total Quantité :	1 926,0000 M2

Mode de paiement : Remise documentaire payable 60 jours après date CMR
Mode de Livraison : CFR Tunis

pent

1 CARACTÉRISATION 1.1 LIBELLE 1.2 FEUILLET 1.3 Total / articles				EXEMPLAIRE DECLARANT ENREGISTREMENT N° 2015-02-17 DATE - HEURE CODE - BUREAU				CADRET DU BUREAU			
2 IMPORTATEUR / EXPORTATEUR REEL 2.1 CODE FISCAL 2.2 CP				11 TYPE D'OPERATION 12 MONTANT 13 CODELIV 14 NACTRANS		15 PRIX TOTAL FACTURE NET (P.T.F.N.) MONTANT 16 MONTANT 17 MONTANT 18 MONTANT 19 MONTANT		20 SOLDE AUTRES ELEMENTS ET (P.T.F.N.) 21 TAUX DE CHANGE 22 DOMICILIAIRE BANCAIRE		DOUANES ALGERIENNES	
3 FOURNISSEUR / DESTINATAIRE REEL 3.1 CODE FISCAL 3.2 CP				23 PAYS D'ACHAT VENTE 24 PAYS DEST. DEF. 25 PAYS VENTE / ACHAT 26 COEF. AJUST.		27 VILLE EN DE 28 CODE MANIFESTE 29 CODELIV 30 LIGNE COMMERCE DATE 31 N° de la (Cote Déclarée)		32 PRIX TOTAL BRUT 33 LOCALISATION N° DE 34 PAYS PROVENIR DEST 35 PRIX NET 36 QUANT. COMPL.		37 PRIX PROVENIR DEST 38 QUANT. COMPL.	
4 DECLARANT 4.1 N° IDENTIFICATION 4.2 N° AGREMENT 4.3 LIG-DEF				39 TRANSPORT DE / VERS L'ETRANGER 40 MODE 41 PAYS D'ACHAT VENTE 42 PAYS DEST. DEF. 43 PAYS VENTE / ACHAT 44 COEF. AJUST.		45 TRANSPORT INTERIEUR 46 MODE 47 LOCALISATION N° DE 48 PAYS PROVENIR DEST 49 PRIX NET 50 QUANT. COMPL.		51 PRIX PROVENIR DEST 52 QUANT. COMPL.		53 CODES PICES A JERIDIE	
5 ARTICLE 5.1 N° 5.2 DESIGNATION DES MARCHANDISES (NOMBRE, NATURE, MARQUE & N° CONTAINER ET N° DES COLLES)				54 REGIME FISCAL 55 DROITS 56 CODE STATISTIQUE 57 PRIX NET 58 QUANT. COMPL.		59 VALSUR EN DA 60 TARIF P.F. 61 QUANT. COMPL.		62 CODES PICES A JERIDIE		63 PRIX NET 64 QUANT. COMPL.	
6 ARTICLE 6.1 N° 6.2 DESIGNATION DES MARCHANDISES (NOMBRE, NATURE, MARQUE, N° CONTAINER ET N° DES COLLES)				65 REGIME FISCAL 66 DROITS 67 CODE STATISTIQUE 68 PRIX NET 69 QUANT. COMPL.		70 VALSUR EN DA 71 TARIF P.F. 72 QUANT. COMPL.		73 CODES PICES A JERIDIE		74 PRIX NET 75 QUANT. COMPL.	
7 PICES JOINTES 7.1 CODE 7.2 N° FISCAL 7.3 REGIME DOUANIER PRECEDENT 7.4 DATE 7.5 CODE				76 DELAI 77 TAUX BUREAU 78 MONTANT PLUS-VALUE 79 MONTANT		80 VALSUR EN DA 81 TARIF P.F. 82 QUANT. COMPL.		83 CODES PICES A JERIDIE		84 PRIX NET 85 QUANT. COMPL.	
8 MARQUE 8.1 GENRE 8.2 INDICATIONS VEHICULES PARTICULIERES 8.3 ANNEE				86 MONTANT CAUTION 87 MONTANT REMISE		88 CODE TAXE 89 QUANTITE 90 ASSIETTE 91 MONTANT		92 CODE TAXE 93 QUANTITE 94 ASSIETTE 95 MONTANT		96 CODE TAXE 97 QUANTITE 98 ASSIETTE 99 MONTANT	
9 LIQUIDATION 9.1 MODE DE PAIEMENT 9.2 COMPTANT 9.3 CONSIGN 9.4 ENCA. PAYER 9.5 N° CREDIT				100 TRANS / SCHELEMENTS APPOSES 101 NOMBRE 102 MARQUES		103 DATE (LIMITE) 104 BUR. FRONT 105 BUR. DEST		106 QUITTANCE CONSIGNATION 107 N° DU 108 DATE 109 QUITTANCE PENALITES 110 N° DU 111 DATE		112 AUTRES PAGES 113 N° O.T.A. TRAITEMENT NORMALE 114 N° DU 115 OBSERVATIONS 116 ENSEMBLES SOUSCRIPTS 117 A. Je soussigné, notaire sous les peines de droit ci-dessus sous le présent registre. Contre et les marchandises dépeintes dans cette déclaration. 118 Le Déclarant 119 SIGNATURE DU LIQUIDATEUR	
10 TOTAL				120 DATE		121 SIGNATURE DU LIQUIDATEUR		122 SIGNATURE DU LIQUIDATEUR		123 SIGNATURE DU LIQUIDATEUR	

Annexe N° 12 : Cas d'exportation N°2

 Mediterranean Float Glass مديتيرانيان فلووت قلاس ش.ذ.ا. Mediterranean Float Glass - SPA	Réf MFG N° IFISC: 000709080581238 N° RC : 07B0805812 N° Al. : 09210990202																																																								
	MFG-SPA Mediterranean Float Glass Fabrication du Verre Flottant 29, Route de MEFTAH l'Arbaa 09300 BLIDA Téléphone : 021 44 86 21 /23 Télécopie : 021 44 85 80 Email : commercial.mfg@cevitai.com Banque : Société Générale RIB : 00021-00022-113006000975 : SWIFT : SOGEDZAL :																																																								
Client : CL000339 Raison sociale : SAVEMI Adresse : Zone Industrielle la Chargaia TUNIS CP : Ville : Pays : Tunisie TEL : 216 71 205 245 FAX : 216 71 205 243	DE ASOOCKT Dat: 22/02/15																																																								
Facture N° : FE150045																																																									
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Référence</th> <th>Désignation</th> <th>Qté / M2</th> <th>Cond</th> <th>Unité</th> <th>PU</th> <th>Montant</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>FSDLF0033</td> <td>Clear Float Glass DLF 3210 X 2100 4 mm</td> <td>1 745,9190</td> <td>7</td> <td>Caisse 2,43</td> <td>2,420€</td> <td>4 225,12€</td> </tr> <tr> <td>FSDLF0014</td> <td>Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 5 mm</td> <td>1 365,0525</td> <td>7</td> <td>Caisse 2,43</td> <td>3,040€</td> <td>4 149,76€</td> </tr> <tr> <td>FSDLF0016</td> <td>Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 8 mm</td> <td>859,4775</td> <td>7</td> <td>Caisse 2,45</td> <td>5,000€</td> <td>4 297,39€</td> </tr> <tr> <td>FSDLF0037</td> <td>Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 10 mm</td> <td>707,8050</td> <td>7</td> <td>Caisse 2,52</td> <td>6,440€</td> <td>4 558,26€</td> </tr> <tr> <td>FSDLF0035</td> <td>Clear Float Glass DLF 3210 X 2100 6mm</td> <td>1 132,4880</td> <td>7</td> <td>Caisse 2,426</td> <td>3,480€</td> <td>3 941,06€</td> </tr> <tr> <td>FSDLF0005</td> <td>Clear Float Glass DDLF 2400 X 1605 6 mm</td> <td>1 159,4520</td> <td>7</td> <td>Caisse 2,48</td> <td>3,480€</td> <td>4 034,89€</td> </tr> <tr> <td>FSDLF0015</td> <td>Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 6 mm</td> <td>4 651,2900</td> <td>28</td> <td>Caisse 2.5 T</td> <td>3,480€</td> <td>16 186,49€</td> </tr> </tbody> </table>	Référence	Désignation	Qté / M2	Cond	Unité	PU	Montant	FSDLF0033	Clear Float Glass DLF 3210 X 2100 4 mm	1 745,9190	7	Caisse 2,43	2,420€	4 225,12€	FSDLF0014	Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 5 mm	1 365,0525	7	Caisse 2,43	3,040€	4 149,76€	FSDLF0016	Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 8 mm	859,4775	7	Caisse 2,45	5,000€	4 297,39€	FSDLF0037	Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 10 mm	707,8050	7	Caisse 2,52	6,440€	4 558,26€	FSDLF0035	Clear Float Glass DLF 3210 X 2100 6mm	1 132,4880	7	Caisse 2,426	3,480€	3 941,06€	FSDLF0005	Clear Float Glass DDLF 2400 X 1605 6 mm	1 159,4520	7	Caisse 2,48	3,480€	4 034,89€	FSDLF0015	Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 6 mm	4 651,2900	28	Caisse 2.5 T	3,480€	16 186,49€	
Référence	Désignation	Qté / M2	Cond	Unité	PU	Montant																																																			
FSDLF0033	Clear Float Glass DLF 3210 X 2100 4 mm	1 745,9190	7	Caisse 2,43	2,420€	4 225,12€																																																			
FSDLF0014	Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 5 mm	1 365,0525	7	Caisse 2,43	3,040€	4 149,76€																																																			
FSDLF0016	Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 8 mm	859,4775	7	Caisse 2,45	5,000€	4 297,39€																																																			
FSDLF0037	Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 10 mm	707,8050	7	Caisse 2,52	6,440€	4 558,26€																																																			
FSDLF0035	Clear Float Glass DLF 3210 X 2100 6mm	1 132,4880	7	Caisse 2,426	3,480€	3 941,06€																																																			
FSDLF0005	Clear Float Glass DDLF 2400 X 1605 6 mm	1 159,4520	7	Caisse 2,48	3,480€	4 034,89€																																																			
FSDLF0015	Clear Float Glass DLF 3210 X 2250 6 mm	4 651,2900	28	Caisse 2.5 T	3,480€	16 186,49€																																																			
Arrêté la présente facture à la somme de : Quarante et un mille trois cent quatre-vingt douze Euro, quatre-vingt-dix sept Centime	<table border="1"> <tr> <td>Total</td> <td>41 392,97€</td> </tr> <tr> <td>Net à payer</td> <td>41 392,97€</td> </tr> <tr> <td>Total Quantité :</td> <td>11 621,4840 M2</td> </tr> </table>	Total	41 392,97€	Net à payer	41 392,97€	Total Quantité :	11 621,4840 M2																																																		
Total	41 392,97€																																																								
Net à payer	41 392,97€																																																								
Total Quantité :	11 621,4840 M2																																																								
Mode de paiement : Remise documentaire payable 60 jours après date CMR Mode de livraison : CFR Tunis <div style="text-align: right;"><i>g. uir</i></div>																																																									

2015-02-17 14:08:20.608

DECLARATION CODE 1101		LIBELLE EXPORTATION DEF		FEUILLES 0001		total / articles 0001		EXEMPLAIRE DECLARANT				DOUANES ALGERIENNES			
IMPORTATEUR / EXPORTATEUR REEL SPA MEDITERRANEAN FLOW GLASS MFG 29 ROUTE NATIONALE DIRECTION MEFTAH SAISIE DU NUMERO: NIF Code fiscal: 00070908081238-01004 CP 16194								ENREGISTREMENT N° 2015-001130 (VALIDE) DATE - HEURE 2015-02-17 14:09 CODE - BUREAU 009201BLTDA					CACHET DU BUREAU		
FOURNISSEUR / DESTINATAIRE REEL SAVEDU TUNIS - TUNISIE								TYPE OPERATION REVENU EN L. STATI		MONTANT 132,97			AUTRES FRAS MONTANT		
PAYS ACHAT VENTE CODE 156		PAYS DESTINE CODE 156		RELAT VENTE / ACHAT		COEF AJUST		SOLDE AUTRES ELEMENTS ET (P.T.V.)		TAUX DE CHANGE 107,43400					
DECLARANT SPA MEDITERRANEAN FLOW GLASS RN N. 29 DIRECTION MEFTAH 00000								N° AGREMENT 20077805812		LIG REP 49		VALEUR EN DA 3447012,30		COMPLIATION BANCAIRE 60/801/2015/1/CT/00062 BUR	
DESIGNATION DES MARCHANDISES (NOMBRE, NATURE, MARQUE & N° CONTAINER ET N° DES COUS) VERRE SIMPLE MM								REGIME FISCAL 028		ORIGINE 70052900		CODE STATISTIQUE		MONTANT NET 17458,00	
DESIGNATION DES MARCHANDISES (NOMBRE, NATURE, MARQUE & N° CONTAINER ET N° DES COUS) VERRE SIMPLE MM								REGIME FISCAL 028		ORIGINE 70052900		CODE STATISTIQUE		MONTANT NET 17559,00	
PIECES JOINTES 610-620-646-655-								LIBRE D'ENTRÉE OU D'ENTRÉE DES MARCHANDISES ADONNES MOULE COUVERT D'UN REGIME D'ENTRÉE		DELAI		TAUX BUSP		MONTANT PLUS-VALUE	
MARQUE								GENRE		INDICATIONS PARTICULIÈRES		ANNÉE		MONTANT CAUTION	
CODE TAXE								QUOTITE		ASSIETTE		MONTANT		CODE TAXE	
MODE								DE		PAIEMENT		NOMBRE		MARQUES	
COMPTANT X R.P.S.								CONSON		ENLA/PVET		N° CREDIT 10,00 100,00		AUTORISE PAR N°: O.C.A. TRAITEMENT GLOBAL	
TOTAL								175,00		DATE (LIMITE)		OBSERVATIONS EXPORTATION GLOBAL		ENGAGEMENTS SOUSCRITS	
LIQUIDATION								MONTANT NET		MONTANT COMPLE		MONTANT NET		MONTANT COMPLE	
LIQUIDATION RECAPITULATIVE								MONTANT NET		MONTANT COMPLE		MONTANT NET		MONTANT COMPLE	
LIQUIDATION RECAPITULATIVE								MONTANT NET		MONTANT COMPLE		MONTANT NET		MONTANT COMPLE	

ENGAGEMENTS

Le Déclarant
Ful A
2015-02-17 14:08:20