

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

Ecole supérieure de commerce

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

Spécialité : Finance d'entreprise

THEME

La couverture du risque de change en Algérie

Encadreur :

Professeur GLIZ Abd El Kader

Élaboré par :

MEZENNER Sara

Lieu de stage : Banque Extérieure d'Algérie

Période de stage : du 18/03/2018 au 18/04/2018

2017 / 2018

Dédicace

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

A mes chers frères Mohamed et Saïd.

A toutes mes amies particulièrement Yasmine, Saliha, Anfal, Besma et Zahra.

A toute personne que j'ai eu la chance de connaître durant mon cursus universitaire.

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

Remerciements

Tout d'abord, je remercie dieu pour m'avoir donné le courage et la volonté de réaliser ce travail.

J'exprime ma profonde gratitude et mes remerciements au professeur Abd el Kader GLIZ, qui a accepté de diriger ce travail et de me procurer l'aide et les encouragements tout au long de ce travail. J'ai tout particulièrement appréciée la confiance qu'il m'a manifestée, son entière disponibilité et surtout sa patience tout le long de l'élaboration de ce mémoire.

Je tiens à remercier Mme Naima HARID, chargée d'étude principale à la direction des opérations avec l'étranger de la banque Extérieure d'Algérie, pour son accueil, le partage de son expérience et surtout de sa patience.

Mes remerciements vont aussi à M. BOULOUADNINE qui m'a soutenu tout au long du travail. Ses nombreux commentaires et leur judicieux conseil m'ont considérablement aidé dans l'élaboration de ce mémoire.

Un grand merci à monsieur Tari et Mr Keddouri pour leurs bienveillances et orientations. Sans oublier Mr LAROUI Moussa de la bibliothèque de l'Ecole supérieure des banques pour son aide et assistance.

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

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

Sommaire

INTRODUCTION GENERALE	B
Chapitre I: généralités sur le change: marché, risque et politique	
Section 1 : le marché des changes	3
Section 2 : le risque de change	11
Section 3 : la politique de change de l'Algérie	18
Chapitre II: les techniques de couverture du risque de change	
Section 1 : Les techniques de couverture interne du risque de change	30
Section 2 : les techniques de couverture externe du risque de change.....	38
Section 3 : le cadre réglementaire de la couverture du risque de change en Algérie.....	50
Chapitre III: la couverture des opérations d'importation contre le risque de change	
Section 1 : présentation de l'organisme d'accueil.....	60
Section 2 : l'effet de fluctuations du taux de change sur les opérations d'importation	68
Section 3 : simulation de l'achat à terme au niveau de la BEA	75
Conclusion générale	86

Liste des illustrations

Liste des annexes

Annexe 01 : Instrument n°06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Annexe 02 : Ouverture du crédit documentaire à l'importation

Annexe 03 : règlement des opérations d'importation

Annexe 04 : calcul des cours à terme

Annexe 05 : calcul des montants versés par les importateurs

Liste des illustrations

Liste des tableaux

Numéro	Titre	page
1.1	Exposition au risque de change	11
1.2	Les différentes positions de change	15
1.3	stratégies adoptées face au risque de change	17
1.4	La composition du panier de référence du dinar algérien pendant 1980 à 1986	19
2.1	Avantages et inconvénients du choix de la monnaie de facturation	31
2.2	Principe du termaillage	32
2.3	avantages et inconvénients des futures	45
3.1	Opérations ICD en euro	68
3.2	opérations ICD en dollar	69
3.3	Les cours à terme pour les opérations en euro	75
3.4	L'achat à terme de l'euro	76
3.5	Calcul du cours à terme pour les ICD en dollar	77
3.6	l'achat à terme du dollar	78

Liste des illustrations

Liste des figures

Numéro	Titre	Page
1.1	La durée d'exposition au risque de change	13
1.2	Exemple d'une compensation bilatérale	36
2.1	swap de change	46
3.1	mécanisme de crédit documentaire	67

Liste des illustrations

Liste des graphiques

Numéro	Titre	Page
1.1	Evolution du volume moyen des transactions sur le marché des changes	4
1.2	Evolution du taux de change dollar/dinar de 1986 à 1994	21
1.3	Evolution du taux de change EUR/DZD et USD/DZD de 1994 à 2017	23
3.1	Evolution du cours journalier USD/DZD et EUR/DZD des années 2016-2017	76
3.2	Impact de l'achat à terme sur les opérations ICD en euro	79
3.3	Impact de l'achat à terme sur les opérations ICD en dollar	81

Liste des abréviations

Liste des abréviations

- **BA** : Banque d'Algérie
- **BEA** : Banque Extérieur d'Algérie
- **BRI** : Banque des Règlements Internationaux
- **CAGEX** : La Compagnie Algérienne d'Assurance et de Garantie des Exportations
- **CCI** : Chambre de Commerce Internationale
- **CHF** : Franc suisse
- **CMC** : Conseil de la Monnaie et du Crédit
- **COFACE** : La Compagnie Française d'Assurances pour le Commerce Extérieur
- **Credoc** : Crédit Documentaire
- **DA** : Dinar Algérien
- **DGRFE** : Direction Générale des Relations Financières Extérieures
- **DOE** : Direction des Opérations avec l'Etranger
- **DZD** : Dinar Algérien
- **EUR** : Euro
- **FMI** : Fond Monétaire International
- **FOREX** : Foreign Exchange Market
- **FRF** : Franc français
- **GBP** : Livre sterling
- **ICD** : crédit documentaire à l'importation
- **PAS** : Programme d'ajustement structurel
- **PBIS** : Pratiques Bancaires Internationales Standard
- **Pch** : Position de change
- **RUU** : Règles et Usances Uniformes
- **SWIFT** : Virement Bancaire
- **USD** : Dollar Américain

Résumé

Résumé

L'objet de ce mémoire porte sur la possibilité et l'importance de la couverture du risque de change liées aux transactions commerciales en Algérie.

La Banque d'Algérie a mis en place des techniques externes de couverture auprès des intermédiaires agréés principalement le change à terme et l'achat au comptant de devise livrable à terme pour couvrir le risque encourus des fluctuations de cours de change entre la date de conclusion du contrat et le règlement de l'importation ou de l'exportation.

On a constaté des pertes supportées par les entreprises lors des opérations de change réalisées au niveau la BEA pour paiement d'importations par crédit documentaire. Par la suite, on a effectué une simulation de la couverture en euro et en dollar sur un échantillon d'opérations d'importation. Les résultats de notre simulation montrent que la couverture procure aux entreprises des décaissements en moins.

Mots clés

Risque de change, change à terme, l'achat au comptant de devise livrables à terme.

Abstract

The purpose of this thesis is on the possibility and importance of currency hedging related to commercial transactions in Algeria.

The Bank of Algeria has put in place external hedging techniques with authorized intermediaries, mainly the forward exchange and the forward currency spot purchase, to hedge the risk of exchange rate fluctuations between the closing date of contract and the regulation of the import or export.

There were losses incurred by the companies in foreign exchange transactions carried out at the BEA level for payment of imports by documentary credit.

Subsequently, a simulation of euro and dollar hedging was performed on a sample of import transactions. The results show that coverage provides businesses with fewer disbursements.

Keywords

Currency risk, forward exchange, cash purchase of deliverable futures.

Introduction générale

INTRODUCTION GENERALE

Après une trentaine d'années de relative stabilité des taux de change dans le cadre du système de Bretton Woods, la volatilité accrue qui s'est instaurée à partir du début des années 1970 a suscité un débat sur les canaux par lesquels elle pouvait agir sur l'économie réelle.

La finance de marché a subi une mutation suite aux mouvements de déréglementation et de mondialisation des marchés. L'activité des entreprises, des banques, des investisseurs institutionnels et des institutions financières non bancaires est de plus en plus orientée vers l'international. Ces derniers constatent que les opérations en dehors du territoire national sont une source d'opportunités ainsi que de contraintes.

L'instabilité de l'environnement international augmente les risques pesant sur les acteurs économiques opérant à l'international et donne naissance à de nouveaux risques qui étaient insignifiants dans le système de parité fixe, parmi ces risques on distingue le risque de change.

Né des activités de commerce extérieur et des activités financières, le règlement d'une transaction intervenue entre deux agents économiques résidants dans deux pays différents implique la conversion d'une monnaie en une autre. Durant ces opérations, les cours de change fluctuent de façon favorable ou défavorable. Cette variation peut engendrer une perte pour l'entreprise et une baisse de sa marge bénéficiaire, ou encore elle peut toucher sa compétitivité.

Pour réduire le volume des pertes qui proviennent d'une évolution défavorable des cours de change, une panoplie de techniques et d'instruments internes et externes de couverture a été adopté par les entreprises.

En Algérie, avant les années 1980, le problème du risque de change ne se posait pas. L'économie algérienne était à l'abri de ce risque vu que le régime de change était fixe. Le taux de change se stabilisait autour d'un cours moyen de dollar par rapport au dinar de 5.

L'année 1987 marque la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change. Ceci a induit l'apparition du risque de change qui s'est aggravé, suite à la double dévaluation du dinar algérien de 22% et de 40,17% respectivement en 1991 et en 1994.

Actuellement l'économie algérienne est caractérisée par une expansion d'un marché de change parallèle et un dinar qui ne cesse de perdre de sa valeur. Le dinar a perdu entre

Introduction générale

2014 et 2017, 40% de sa valeur par rapport au dollar américain, donc un risque de change est déclaré.

La couverture du risque de change représente une problématique essentielle dans le commerce extérieur dont différentes techniques cohabitent pour couvrir une position ouverte existante au niveau des entreprises et des banques. Les modalités de couverture se répartissent en deux catégories : les techniques internes, qui s'intègrent dans la gestion financière propre à l'entreprise et les techniques externes, qui font appel à des relations contractuelles avec des tiers (banques et compagnies d'assurance, marché de produits dérivées, etc.).

Cela induit à chercher une réponse à la problématique suivante :

La couverture du risque de change est-elle possible en Algérie ?

De cette problématique découlent les questions secondaires suivantes :

- Qu'est-ce-que le risque de change et quelle est sa mesure?
- Comment se prémunir contre le risque de change ?
- Quels sont les techniques de couverture du risque de change utilisée en Algérie ?

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

Hypothèse 1 : le risque de change est défini comme étant la possibilité de perte à laquelle sont exposés les agents qui opèrent à l'international. Il est lié à la variation du taux de change entre deux monnaies. Il est mesuré par la position de change de devise.

Hypothèse 2 : De nombreuses possibilités sont offertes pour se prémunir du risque de change. Le comportement des entreprises en matière de couverture dépend de leur aversion au risque.

Hypothèse 3 : Toutes les techniques de couverture de risque de change internes et externes sont utilisées en Algérie.

L'objectif de cette étude est de présenter des techniques de couverture du risque de change en précisant le cas de l'Algérie.

La Banque d'Algérie a introduit un nouveau règlement concernant le marché interbancaire des changes et la couverture du risque de change en juillet 2017, ce qui a suscité les banques commerciales à introduire de nouveaux produits à proposer à leur clientèle afin de les aider à maîtriser le risque de change. Nous avons pris le cas de la BEA afin de faire ressortir l'impact positif de ce règlement sur les entreprises algériennes.

Introduction générale

Pour effectuer ce travail de recherche, on utilise une méthodologie basée sur deux approches complémentaires : approche descriptive et approche analytique.

L'approche descriptive sera utilisée dans la présentation du cadre théorique et pratique, qui consiste à définir les concepts clés portant sur les généralités du marché des changes et du risque de change, ainsi que les techniques internes et externes de couverture et les politiques de change adoptées en Algérie.

L'approche analytique sera utilisée pour analyser les données collectées et à partir desquelles on essaye d'apporter une réponse concernant la possibilité de l'adoption du change à terme en Algérie.

Notre travail s'articulera autour de trois chapitres, le premier est intitulé « généralités sur le change : marché, risque et politique » où on présente le cadre théorique du risque de change ensuite le deuxième chapitre qui est nommé « Les techniques de couverture du risque de change ». Le dernier chapitre sera dédié au cas pratique afin d'analyser la nouvelle réglementation de la Banque d'Algérie en matière de couverture contre le risque de change et son application par la Banque Extérieure d'Algérie.

Chapitre I

**Généralités sur le change :
marché, risque et politique**

Introduction du premier chapitre

Les échanges entre les différentes devises justifient l'existence du marché des changes, qui est le plus vaste marché financier dont les transactions quotidiennes s'élèvent à 5100 milliards de dollars en 2016.

Les cours de change sont déterminés sur ce marché. Les fluctuations défavorables des cours sont l'origine du risque de change.

Les enjeux de change occupent une place stratégique au niveau international ainsi que sur les marchés locaux.

Pour mieux cerner ces enjeux, on va aborder à travers ce premier chapitre qui est composé de trois sections. La première section est consacrée à la présentation du marché des changes et ses compartiments.

Ensuite, on aborde le risque de change et principalement le risque de change transactionnel. Enfin on met l'accent sur la politique de change en Algérie suivant le changement de l'environnement international.

Section 1 : le marché des changes

Du fait de l'évolution du nombre des transactions internationales, le marché des changes a connu plusieurs phases de développement. Ainsi, les échanges de monnaies internationales sont accentués et les services bancaires se diversifient et se perfectionnent.

1.1. Présentation du marché des changes

Avant d'aborder le marché de change on doit définir le concept du change. Le change est une opération financière qui consiste à convertir une monnaie en une autre monnaie à un taux appelé taux de change¹.

« Le marché de change est un marché financier sur lequel s'effectuent des transactions sur les principales devises »². Il existe « une autre opération sur le marché des changes qui consiste à l'achat ou la vente d'une devise au moyen d'une autre »³.

Le Forex est un terme qui désigne le marché des changes en anglais, qui est l'abréviation de Foreign Exchange Market, sur lequel sont échangées les devises internationales.

Le marché des changes ne connaît pas de frontière, il y a un seul marché des changes dans le monde, les transactions sur une devise se font en même temps à Paris, Londres ou New York, et les taux de change sont cotés en continu 24 heures sur 24. De par son caractère planétaire et son organisation largement auto-règlementée, le marché des changes apparaît comme un marché parfait au sens où les cours reflètent à tout instant toute information disponible.

Le Forex connaît un très fort développement depuis quelques années. Pour s'en convaincre, il suffit de comparer le volume de transactions quotidiennes de devises sur l'ensemble des places financières qui est passé de 620 milliards de dollars en avril 1989 à 5100 milliards de dollars en avril 2016⁴.

L'évolution de volume de transactions de devises sur le marché des changes est présentée dans le graphique 1.1.

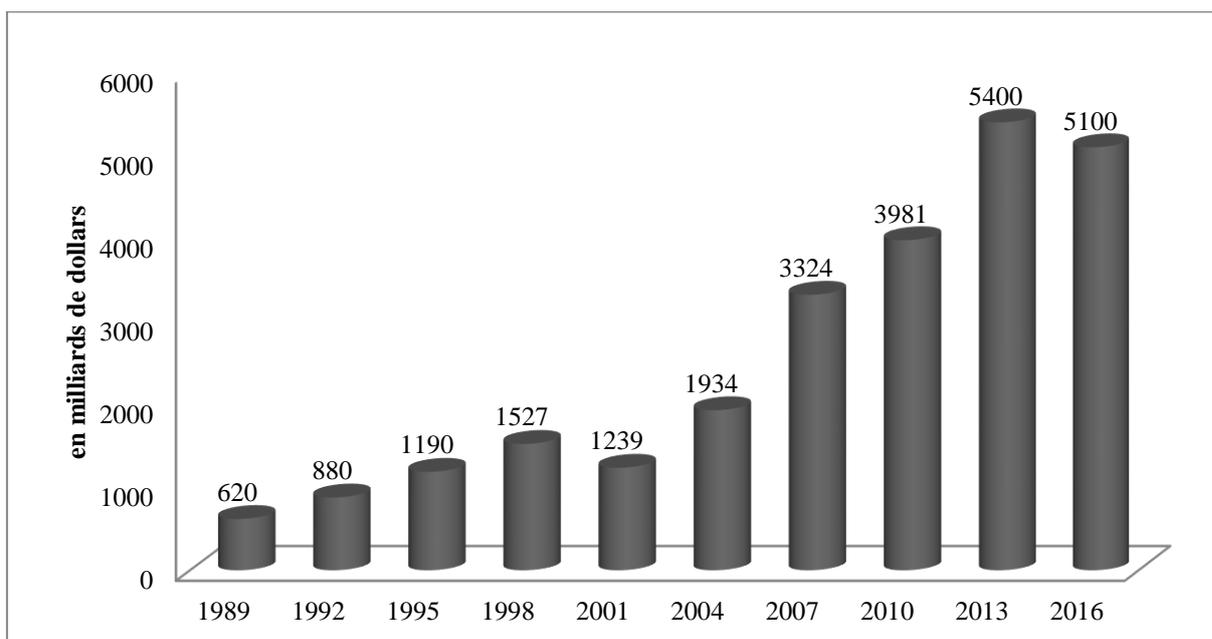
¹ F. Gauthier, « *Analyse macro-économique* », Edition Les presses de l'université Laval, Québec, 1990, page 392.

² Chérif MONDHER, « *les taux de change* », Edition Revue Banque, Paris, 2002, page 18.

³ Idem.

⁴ Selon l'enquête triennale de la Banque des Règlements Internationaux BRI.

Graphique 1.1 : Evolution du volume moyen des transactions sur le marché des changes



Source : Données des enquêtes triennales de la BRI.

1.2. Les acteurs du marché des changes

Le marché des changes est constitué par un réseau de participants, qui sont les banquiers, les banques centrales, les courtiers, etc. Ces intervenants confrontent les offres et les demandes des devises sur les marchés au comptant ou à terme⁵.

1.2.1. Les banques et les établissements financiers

Les banques et les établissements financiers sont les plus importants opérateurs sur le marché des changes par ses fonctions : intermédiation, teneurs de marché, chargés de coter les devises, activité de centre de profit, spéculation et arbitrage pour leur propre compte.

Elles interviennent pour leurs propres comptes ou celui de leurs clientèles, ainsi elles peuvent agir soit pour résoudre des problèmes de trésorerie à court ou moyen terme (achat et vente de devises), soit pour couvrir leurs risques de change à la suite d'opérations avec leurs clients.

Les banques commerciales sont présentes sur ce marché par le biais de ses cambistes qui interviennent à la fois sur le marché interbancaire et sur le marché du détail⁶, ils tirent leurs profits en achetant et en vendant avec marge les différentes monnaies étrangères contre

⁵ P. Fontaine, C. Gresse, « *Gestion des risques internationaux* », Edition Dalloz, Paris, 2003, page 9.

⁶ Le marché du détail est le marché sur lequel s'effectuent les opérations entre les banques et leurs clientèles, surtout celles réalisées avec les entreprises n'ayant pas accès direct au marché.

la monnaie domestique et spéculer sur le marché international de change en prenant des positions sur devises.

1.2.2. Les banques centrales

« Les banques centrales peuvent intervenir sur le marché des changes au comptant, non pas pour spéculer et en tirer profit, mais pour influencer la valeur de leur devise. Elles n'interviennent pas sur le marché à terme »⁷.

Leurs interventions se résument dans les points suivants :

- L'exécution des ordres de la clientèle qui sont les banques centrales étrangères et organismes internationaux ;
- Le contrôle et la supervision du marché ;
- La gestion des réserves de change ;
- Influencer l'évolution du taux de change.

1.2.3. Les entreprises

« Sous ce vocabulaire d'entreprises, peuvent être classés indifféremment les sociétés commerciales et industrielles, mais aussi les organismes financiers non bancaires, les compagnies d'assurance voir les petites banques qui ne sont pas présentes en permanence sur les marchés »⁸.

Les entreprises n'ont pas la possibilité d'intervenir directement sur le marché, elles le font par l'intermédiaire des banques et des courtiers.

Les entreprises industrielles et commerciales, qui présentent la catégorie la plus importante des clients, offrent ou demandent des devises en contrepartie d'opérations commerciales (importations ou exportations) ou financières (prêts, emprunts et investissements) avec l'étranger⁹.

La préoccupation essentielle des entreprises sur le marché des changes est la couverture, toutefois la spéculation voir l'arbitrage.

1.2.4. Les courtiers

Les courtiers jouent un rôle important sur le marché des changes en tant qu'informateurs et en tant qu'intermédiaires.

⁷ J. Peyrard, « *Gestion financière internationale* », 5eme édition, Edition Vuibert, Paris, 1999, page 52.

⁸ P. Gillot, D. Pion, « *Le nouveau cambiste* », Edition ESKA, Paris, 1998, page 29.

⁹ P. Fontaine, « *Marchés des changes* », Edition Pearson, Paris, 2012, page 17.

Le courtier informe les opérateurs des cours auxquels se vendent et s'achètent les différentes monnaies¹⁰.

Ils centralisent les ordres d'achat et de vente de leurs clients ; ils sont présents dans tous les marchés de change. Le coût de leur service dépend du montant de la devise négociée.

1.2.5. Les investisseurs internationaux

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

Les investisseurs peuvent se comporter, soit comme des spéculateurs, soit comme hedgers (couverture), selon leurs anticipations, mais également selon les contraintes du marché et leur propre aversion au risque¹¹.

1.3. Compartiments du marché des changes

Le marché des changes se subdivise selon le type des opérations effectuées en trois parties : le marché au comptant, le marché à terme et le marché du dépôt.

1.3.1. Le marché des changes au comptant

Le marché des changes au comptant ou « Spot market » en anglais, est le marché sur lequel les devises sont échangées entre banques ou intermédiaires agréés. La transaction de change au comptant consiste essentiellement en des transferts d'avoir en compte, dans un délai ne dépassant pas 48 heures, dans le cadre d'engagements réciproques d'achat / vente :

- Engagement du vendeur à mettre à la disposition de l'acheteur, dans un délai de deux jours ouvrables, chez une banque à l'étranger (un correspondant), un certain avoir en compte en monnaie étrangère ;
- Engagement de l'acheteur de régler dans le même délai, soit en monnaie nationale, soit en une autre monnaie étrangère.

a. La cotation au certain et la cotation à l'incertain

Les taux de change peuvent être cotés de deux manières différentes : au certain et à l'incertain.

¹⁰ Y. Simon, D. Lautier, et autres, « *Finance Internationale* », 11^e édition, Edition Economica, Paris, 2005, page 10.

¹¹ P. Gillot, D. Pion, « *Le nouveau cambiste* », op.cit. Page 31.

- Dans la cotation au certain, le taux de change est le prix d'une unité de monnaie nationale en termes de monnaie étrangère. Cette technique n'est utilisée que sur quelques places financières.
- Dans la cotation à l'incertain, le taux de change est le prix d'une unité de devise étrangère en termes de monnaie nationale. Ce mode de cotation est le plus utilisé sur les places financières.

b. Appréciation, réévaluation, dépréciation, dévaluation

La distinction entre appréciation et dévaluation et entre appréciation et réévaluation est liée à la manière dont s'établit le cours d'une monnaie, c'est-à-dire elles dépendent des régimes de change adoptés.

Dans un système de parité fixe, 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 flottant, 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 utilisé¹².

Dans le cas d'une cotation au certain, comme dans la zone euro, si le cours d'une devise 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.

c. Cotation acheteur/vendeur

Les cours de change font l'objet d'une double cotation acheteur/vendeur. Le cours acheteur « bid » est celui auquel le marché est prêt à acheter la devise (avant commission ou autre frais), et le cours vendeur « ask » est celui auquel le marché est prêt à vendre la devise.

La différence entre le cours vendeur et le cours acheteur s'appelle le « spread » ou fourchette et constitue le bénéfice réalisé par le banquier en rémunération du service rendu à ses clients¹³.

¹² P. Fontaine, « *Marchés des changes* », op.cit., Page 21.

¹³ Marcel-Jean Paquet, « *Principes de base de la comptabilité* », Edition Edi pro, 2012, page 324.

$$spread = \frac{cours\ vendeur - cours\ acheteur}{cours\ vendeur} \times 100$$

d. Cours croisé

Sur le marché international, la plupart des monnaies sont cotées contre le dollar ou l'euro en considérant qu'elles sont les monnaies de référence. Pour échanger des monnaies autre que le dollar et l'euro, il faut calculer les cours croisés sur les cours acheteur et vendeur.

- Exemple

La banque A donne 1,5944 CHF et obtient 1 EUR qu'elle revend et obtient 0,7466 GBP. La banque A a donc pour 1,5944 CHF 0,7466 GBP, ou encore pour 1,5944/0,7466 CHF pour 1 GBP. Le cours acheteur GBP/CHF est 2,1355.

Le cours vendeur GBP/CHF est le nombre de CHF que la banque A veut pour vendre un GBP.

Cela revient pour la banque A à vendre des GBP contre des EUR et à vendre ces EUR contre des CHF au cours acheteur de EUR/GBP est 0,7465, c'est-à-dire que, pour 0,7465 GBP, elle obtient 1 EUR qu'elle vend ensuite contre des CHF au cours vendeur EUR/CHF est 1,5949. En conséquence, la banque obtient 1,5949 CHF avec 0,7465 GBP. Le cours vendeur GBP/CHF est égal à 1,5949 / 0,7465 CHF. Le cours vendeur GBP/CHF est 2,1365.

1.3.2. Le marché des changes à terme

Le marché des changes à terme en anglais « ForwardMarket », permet de fixer de manière ferme et définitive, le prix auquel s'échangent des devises pour un montant et un cours (cours à terme) déterminé immédiatement mais pour une livraison à une date future et prédéterminée, située au-delà de deux jours ouvrés.

La fixation des cours à terme s'effectue via les cours spot et les taux d'intérêt. Deux méthodes principales peuvent être utilisées pour calculer les cours à terme : le calcul direct ou le calcul par le biais du report et déport¹⁴.

1.3.3. Le marché du dépôt

C'est le marché sur lequel se traitent des opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts. Ce marché appelé aussi marché interbancaire, est organisé selon des règles très précises quant aux monnaies, aux taux, aux durées et aux calculs d'intérêts.

Cependant, « chaque banque s'engage à fournir à sa clientèle des cotations de taux

¹⁴ Le calcul du cours à terme sera élaboré dans le chapitre prochain.

pour des opérations sur mesure »¹⁵. Il ne faut pas confondre l'Euro et les eurodevises, qui sont des devises placées en dépôt en dehors du système bancaire national. Par exemple, les dollars déposés auprès d'une banque allemande sont connus sous le nom d'euro-dollars.

1.4. Les comportements de base sur le marché des changes

On peut distinguer sur les différents compartiments du marché des changes trois types d'activités déterminées par l'aversion plus ou moins grande de différents intervenants au risque.

1.4.1. La couverture

Le principe de couverture (hedging) consiste à prendre une position inverse à celle née de l'activité de l'entreprise, dans le but de se prémunir contre le risque de variations des cours sur le marché.

« Le hedger a pour définition une forte aversion au risque qui se justifie empiriquement par la faiblesse des marges dégagés dans le commerce international au regard des importants mouvements des devises et des taux »¹⁶.

1.4.2. La spéculation

La spéculation est l'achat ou vente de biens avec intention de revente (ou de rachat) à une date ultérieure, lorsque l'action est motivée par l'espoir d'une modification du prix en vigueur et non par l'avantage lié à l'usage du bien.

La spéculation correspond à l'achat des devises, les détenir en attendant une évolution favorable des cours sur le marché et les vendre afin de réaliser un profit.

On peut dire que les spéculateurs prennent un risque dans l'espérance de tirer un gain sur les fluctuations de change anticipées.

La justification du gain réalisé par le spéculateur se trouve dans la prise du risque, cette dernière se traduit directement sur la durée de la prise de position. On distingue alors, les scalpers, les day-to-day et les long terms traders qui débouchent leurs positions respectivement en quelques minutes, en fin de journée et sur des horizons plus lointains.

¹⁵ M. Debauvais, Y. Sinnah, « *La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risque* », Edition Economica, Paris, 1992, Page 101.

¹⁶ P. Gillot, D. Pion, « *Le nouveau combiste* », op.cit., page 25.

1.4.3. L'arbitrage

Comme la spéculation, l'arbitrage essaye de tirer un avantage sur les écarts des cours de change mais dans deux places différentes.

« Les arbitragistes assurent la fluidité entre les différents marchés et contribuent à leur liquidité, ce sont eux qui garantissent l'efficacité du marché »¹⁷. Ils n'assument aucun risque, ils achètent des devises pour les revendre simultanément plus chères sur un autre marché (arbitrage spatial) ou bien ils peuvent procéder à l'arbitrage triangulaire qui nécessite un passage obligatoire par une troisième monnaie afin d'en tirer profit de l'opération.

Tous au long de cette section, nous avons remarqué l'importance du marché des changes. Ce dernier c'est agrandi pour passer d'un marché essentiellement interbancaire à un marché impliquant plusieurs intervenants : institutions financières et non financières, etc.

Les cours de change fluctuent de façon imprévisible et cette situation entraîne l'exposition au risque de change qui sera développé dans la section suivante.

¹⁷ Y. Simon, M. Fleuriot, « *Bourse et marchés financiers* », Edition Economica, Paris, 2003, page 118.

Section 2 : le risque de change

Dès qu'une entreprise ou un individu réalise une opération qui implique une entrée ou une sortie de devises dans les mois ou les années à venir, il y a un risque de change.

2.1. Définition du risque de change

Le risque de change se définit comme « un risque associé à toute transaction sensible aux variations de la valeur d'une monnaie par rapport à une autre »¹⁸. Ou encore il est « le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies »¹⁹.

Tableau 1.1 : Exposition au risque de change

Type d'activité	Evolution de la monnaie de règlement	
	appréciation	Dépréciation
<u>Activités internationales</u>		
Exportation		Risque de change
Importation	Risque de change	
Soumission d'appels d'offre	Risque de change incertain ²⁰	
<u>Opérations financières en devises</u>		
Emprunt	Risque de change	
Prêt		Risque de change
<u>Activités multinationales</u>		
Actifs à l'étranger	Risque de change	
Revenus de l'étranger	Risque de change	

Source : Sabeg El Ghazali, « *Gestion du taux de change* », Diplôme supérieur des études Bancaire, Ecole supérieure de banque, Alger, 2013, Page 43.

¹⁸ G. Legrand, H. Martini, « *Commerce international* », 3eme édition, Edition Dunod, Paris, 2010, page 130.

¹⁹ Jean-Albert Collomb, « *Finance de marché* », Edition Eska, Paris, 1998, page 10.

²⁰ En répondant à cet appel d'offre, l'engagement de réalisation n'est pas irrévocable et l'entreprise est exposée au risque de change.

De ce fait, le risque de change est dû soit à une activité commerciale avec l'étranger, soit par une activité financière en devises, soit par le développement multinational de l'entreprise.

2.2. Typologie de risque de change

Il existe trois types de risque de change qui sont mentionnés ci-dessous.

2.2.1. Le risque de change économique

Le risque de change économique renvoie à l'impact des mouvements de taux de change sur la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs. Il comprend l'impact de la variation du taux de change sur les recettes et les dépenses futures à la fois par les variations de prix et de volume. Le risque de change économique existe dès que les résultats, la valeur de l'entreprise et sa compétitivité nationale ou internationale est affectée par une variation du taux de change²¹.

Toutes fluctuations défavorables des taux de change risquent de se répercuter négativement sur les flux futurs espérés par l'entreprise.

2.2.2. Le risque de change comptable

Le risque de change comptable (patrimonial) est concerné par l'impact des taux de change sur la valeur comptable des postes de l'actif et du passif d'une entreprise. Il résulte de la consolidation des états financiers qui impliquent des actifs et des passifs libellés en devises étrangères²².

2.2.3. Le risque de change transactionnel

Le risque de change de transaction résulte des gains ou des pertes liés au règlement non immédiat des transactions libellées en monnaies étrangères. Il se décompose en deux éléments selon la nature de la transaction réalisée :

a. Le risque de change commercial

Ce risque est attaché aux opérations d'importation ou d'exportation facturées en devises. L'importateur craint une hausse de la valeur de la monnaie étrangère, et l'exportateur qui sera payés en devises craint une baisse de la valeur de celle-ci par rapport à la monnaie nationale.

²¹ P. Fontaine, « *Gestion financière internationale* », Edition Dalloz, Paris, 2001, page 85.

²² P. Grandjean, « *Change et gestion du risque de change* », Edition Chihab, Paris, 1995, Page 14.

b. Le risque de change financier

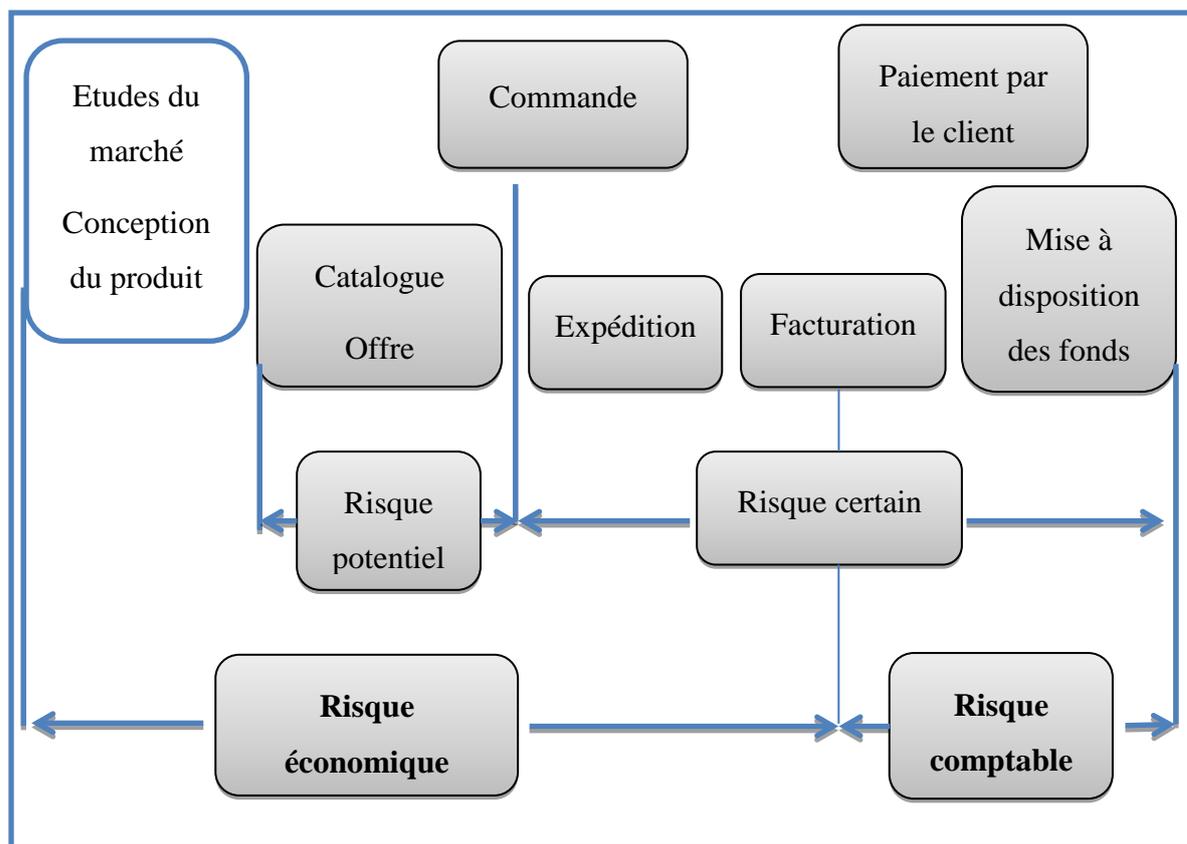
Le risque de change financier résulte des activités financières libellées en monnaies étrangères, il peut s'agir d'un prêt ou d'un emprunt en devises.

Dans notre travail de recherche, on examine essentiellement la dimension commerciale du risque de change. Elle est directement liée aux flux d'exportation et d'importation.

2.3. Naissance du risque de change

Les entreprises effectuent des opérations d'exportation et d'importation dans des devises différentes de celles utilisées pour l'établissement de leurs bilans et comptes de résultat sont confrontées à un risque de change²³.

Figure 1.1 : La durée d'exposition au risque de change



Source : J. Paveau, F. Duphil, et autres, « *Pratique du commerce international* », 24eme édition, Edition Foucher, Paris, 2013, page 399.

²³ F. Yaici, « *Précis de Finance Internationale* », Edition ENAG, Alger, 2013, page 138.

La transaction internationale se caractérise généralement par les phases suivantes :

L'offre d'un catalogue, la commande, la facturation, l'expédition et le paiement. Durant ces différentes périodes, on peut parler du risque effectif de change (risque économique de change) qu'une fois le contrat commercial est signé. C'est-à-dire que l'entreprise connaît la devise retenue, le montant du contrat et souvent les délais de paiement et de livraison.

Tant que l'acheteur étranger n'a pas passé commande, le risque de change est un risque potentiel. La commande marque l'entrée effective en risque, l'exportateur tiendra compte du risque de change le plus en amont possible pendant la période de risque potentiel et devra choisir le moment à partir duquel il gère ce risque²⁴.

La facturation par l'exportateur marque le passage du risque économique au risque comptable. Tant que l'exportateur n'a pas exécuté tous ses engagements contractuels, il s'expose à un risque de variation de ses coûts en devises. La facturation marque la naissance de la créance et l'exécution par l'exportateur de ses engagements. L'exposition au risque de change est parfaitement spécifiée.

La mise en disposition des fonds au crédit du compte bancaire de l'exportateur, dans sa banque et sa monnaie, marque de façon précise la fin de l'exposition au risque de change.

2.4. La mesure du risque de change

La mesure du risque de change²⁵ se fait en deux étapes ; la première consiste à reconnaître le risque de change, élaborée auparavant, et la seconde à calculer l'exposition au risque de change, nommée encore position de change.

2.4.1. Définition de la position de change de transaction

L'entreprise qui achète ou vend à l'étranger dans une monnaie différente de la sienne encourt un risque de change de transaction. La position de change de transaction affecte le résultat de l'entreprise (perte ou gain de change) qui est soumis aux fluctuations des cours de change intervenant entre la date de transaction et la date de conversion des devises en monnaie nationale.

« La position de change transactionnel se découle de la variation des cours de change et elle concerne toutes les entreprises qui disposent d'actif circulant en devises ou d'exigibilité en devises²⁶ ».

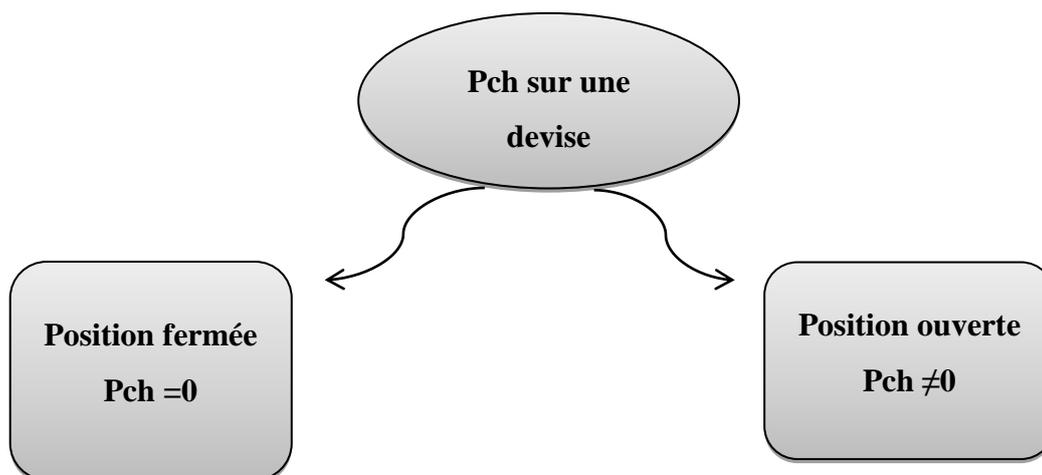
²⁴J. Paveau, F. Duphil, et autres, « *Pratique du commerce international* », op.cit., page 399.

²⁵ On se contente du risque de change de transaction dans notre travail de recherche.

Cette position est la conséquence des transactions commerciales avec l'étranger, donnant lieu à une facturation en devises et des transactions bancaires et financières en devises. Elle est calculée devise par devise. On peut la définir par l'égalité suivante :

$$\text{Position de change de transaction} = \text{créances en devises} - \text{dettes en devises}$$

On peut noter la position de change par Pch est égale aux avoirs en devises en addition avec le montant en cette devise à recevoir et on soustrait le montant à payer.



Si la position est ouverte représente une attitude spéculative par la suite l'existence d'un risque de change. Sinon la position est fermée, donc il n'y a pas une exposition au risque de change.

Tableau 1.2 : Les différentes positions de change

Pch = 0	Position de change fermée	L'entreprise n'est pas en risque de change.
Pch > 0	Position de change longue	L'entreprise est en risque de change si le trésorier anticipe une hausse de la devise et adopte une attitude spéculative, il ne fait rien dans l'attente d'un gain de change. Dans tous les autres cas, il ferme la position de change.

²⁶ J. Peyrard, G. Soularue, « *Risque de change* », Edition Vuibert, Paris, 1986, page 12.

Pch < 0	Position de change courte	L'entreprise est en risque de change si le trésorier anticipe une attitude spéculative, il ne fait rien pour acheter moins cher, plus tard, les devises dont il a besoin. Dans tous les cas, il ferme la position de change.
-------------------	----------------------------------	--

Source : J. Paveau, F. Duphil, « *Pratique du commerce international* », op.cit., page 401.

2.5. La mise en place des stratégies de couverture

En effet diverses stratégies de couverture peuvent être proposées pour couvrir un même risque et leur choix dépend de deux paramètres principaux qui sont le degré d'aversion au risque²⁷ et les résultats de la prévision par les spécialistes.

On peut citer quatre stratégies adoptées face au risque de change qui sont mentionnées ci-dessous.

2.5.1. Absence de couverture

En conséquence de la méconnaissance du risque encourus ou suite à la décision du trésorier, l'entreprise ne se couvre pas contre le risque de change. Elle préfère reporter les conséquences à l'époque où il est survenu.

2.5.2. La couverture systématique

La couverture systématique est une couverture complète. Cette stratégie est adoptée par une entreprise qui négocie un prix de vente individuellement par chacun de ses contrats, dès qu'une créance ou dette en devise apparaît.

2.5.3. La couverture sélective

La couverture sélective dite également partielle, constitue en l'élimination du risque de change sur une sélection de devises, pour un montant donné à l'intérieur des limites d'acceptation du risque fixées préalablement par l'établissement.

Les entreprises qui utilisent cette couverture partielle, ont des difficultés pour prévoir le besoin exacte en devises étrangères.

²⁷ L'aversion au risque correspond au seuil à partir duquel l'investisseur n'est pas disposé à risquer son capital pour obtenir une certaine rentabilité.

2.5.4. Couverture naturelle

Selon la nature de leurs activités, certaines entreprises ont la chance d'avoir une couverture naturelle. Cette couverture a lieu lorsque l'entreprise a des entrées et des sorties de la même devise étrangère.

La couverture naturelle est un excellent moyen de réduire son risque de change, mais ne l'éliminera complètement que très rarement. Il est en effet très rare que le montant des payables équivalent exactement au montant des recevables d'une même devise²⁸.

Une désynchronisation des flux monétaires peut également être problématique pour une entreprise.

Tableau 1.3 : stratégies adoptées face au risque de change

Stratégies de couverture	Entreprises qui l'adoptent
Absence de couverture	<ul style="list-style-type: none">- Entreprises dont le pourcentage du chiffre d'affaires affecté par les transactions internationales est négligeable.- Entreprises dont les entrées et les sorties d'une même devise peuvent être appariées.
Couverture systématique et complète	<ul style="list-style-type: none">- Entreprises négociant chaque contrat individuellement.- Entreprises dont la marge bénéficiaire est très serrée
Couverture sélective et partielle	<ul style="list-style-type: none">- Entreprises fournissant une liste de prix en début de saison- Entreprises dont la marge bénéficiaire est plus élevée
Couverture naturelle	<ul style="list-style-type: none">- Entreprises ayant la souplesse d'avoir des entrées et des sorties de fonds dans la même devise étrangère.

Source : « *La gestion du risque de change, Guide pratique* », Desjardins Entreprises, Québec, 2017, page 16.

Dans cette section, on a présenté le concept du risque de change et sa mesure pour marquer l'importance de l'adaptation d'une stratégie adéquate pour chaque type d'entreprise.

²⁸ « *La gestion du risque de change, Guide pratique* », Desjardins Entreprises, Québec, 2017.

Section 3 : la politique de change de l'Algérie

Depuis la création de la monnaie nationale en 1964, l'Algérie, dans le souci de sauvegarder sa souveraineté monétaire, a adopté plusieurs politiques de change. Passant de la rigidité au flottement dirigé, un marché interbancaire des changes est mis en place en 1995.^e

3.1. Le concept de la politique de change

La politique de change est un ensemble d'interventions des autorités monétaires nationales en matière de change, en vue de l'adoption d'un régime de change.

Le premier point est le choix d'un régime qui détermine les règles de l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes et donc le comportement du taux de change²⁹.

Néanmoins, il faut distinguer politique de change de régime de change, « le régime de change représente l'engagement, dans le long terme, des politiques nationales d'un pays en vue d'un certain comportement de son taux de change par rapport aux devises des autres pays ». Et encore « le régime de change n'est pas un paramètre économique qui est changé chaque jour, chaque semaine, chaque mois ou chaque année. Un régime de change doit durer »³⁰.

3.2. Evolution de la politique de change

Durant cette période, le **régime de change fixe** a connu trois politiques différentes en partant du l'appartenance à la zone Franc à l'ancrage par rapport au franc ensuite par rapport à un panier de monnaies.

3.2.1. Appartenance à la zone Franc de 1962 à 1963

Au début de son indépendance, l'Algérie était rattachée à la zone Franc, ce qui rendait la monnaie librement convertible et transférable³¹. Cependant, la crainte d'une fuite massive des capitaux a poussé l'autorité monétaire à instaurer le contrôle de change par décret n°63-111 du 19 octobre 1963 sur toutes les opérations d'exportation et d'importation avec le reste du monde accompagné par le contingentement et le contrôle du commerce extérieur.

²⁹ B. Kamar, « *Politique de change et globalisation : le cas de l'Egypte* », Edition l'Harmattan, Paris, 2005, page 7.

³⁰ Idem.

³¹ OUATTAS (H) : « *L'évolution de la balance commerciale* », Mémoire de fin d'étude, Ecole Supérieure de Banque, Alger, 2014.

3.2.2. Ancrage par rapport au Franc de 1964 jusqu'à 1973

Cette période est caractérisée par l'institution de l'unité monétaire nationale, le dinar algérien régie par la loi 64-111 du 10 avril 1964³² dont la valeur a été fixée à 180 milligramme d'or fin. Le dinar algérien a donc remplacé le franc pour une parité égale de 1 DZD = 1 FRF³³ dans le cadre de système de « Bretton Woods ».

Néanmoins, ce rattachement présentait quelques inconvénients en 1968 lors de la dévaluation du franc français, par rapport au dollar et les principales monnaies étrangères, causée par l'effondrement du système de « Bretton Woods » en 1971 et la généralisation du libre flottement ont conduit l'Algérie à revoir sa politique de change.

3.2.3. Ancrage par rapport à un panier de monnaies de 1974 à 1986

Avec l'effondrement du système de « Bretton Woods » et la généralisation du libre flottement, l'Algérie a opté pour un régime de change fixe ancré à un panier de 14 monnaies principales entrant dans le commerce extérieur.

Tableau 1.4 : La composition du panier de référence du dinar algérien pendant 1980-1985

La monnaie	La pondération en %
Dollar des Etats-Unis	40.15
Franc français	29.2
Deutschemark	11.5
Livre italienne	4
Livre sterling	3.85
Franc belge	2.5
Franc suisse	2.25
Peseta espagnole	2
Florin hollandais	1.5
Dollar canadien	0.75
Couronne danoise	0.2
Couronne norvégienne	0.1
Schilling autrichien	0.5

³² JORADP, loi 64-111 du 10 avril 1964 relatif à la création du dinar algérien.

³³ FRF est le code ISO 4217 du franc français qui a totalement cessé d'être une unité de compte en 2002.

Couronne suédoise	1.5
-------------------	-----

Source : Banque d'Algérie

Le poids de chacune de ces monnaies dans le panier est pondéré par son poids dans le commerce extérieur du pays.

La prise en compte des exportations était traduite par un quasi-rattachement au dollar du fait que les recettes algériennes sont à plus de 96% libellées dans cette monnaie. Le rattachement du dinar à un panier de devises permettait de stabiliser le taux de change effectif nominal³⁴ jusqu'à 1986.

Cependant, cette stabilité était provisoire vu que le dinar commençait graduellement à perdre de sa valeur en s'éloignant de la réalité économique. L'une des conséquences prévenant de cette politique est la surévaluation du dinar.

3.2.4. Les politiques de change adaptés entre 1986 à 1994

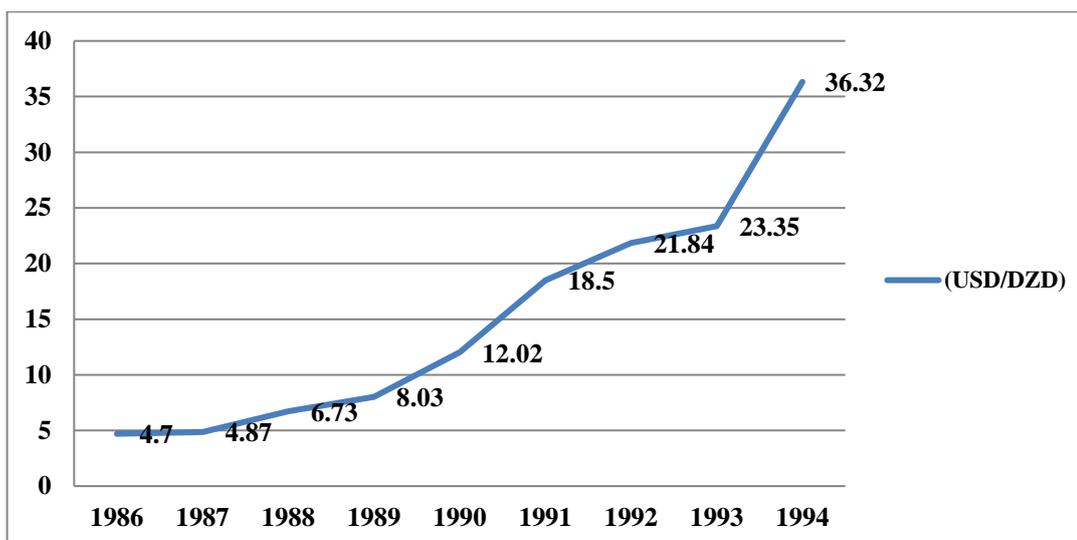
Pendant la période de 1986 jusqu'à 1994 les autorités algériennes a adopté un **régime intermédiaire**.

En 1986, le premier choc pétrolier a fait baisser les recettes pétrolières, ce qui a provoqué une détérioration de la balance commerciale.

Les autorités monétaires étaient dans l'obligation de chercher une politique de change plus active en abandonnant l'ancrage à un panier de monnaies. Cette politique consiste à corriger la surévaluation du dinar par l'ajustement du taux de change. Ce glissement est une mesure prise par les autorités visant à faire baisser la valeur de la monnaie nationale de façon continue et sans que ce ne soit annoncée.

³⁴ Le taux de change effectif nominal est une moyenne géométrique des taux de change nominaux d'un pays donné par rapport aux monnaies des pays partenaires commerciaux.

Graphique 1.2 : Evolution du taux de change dollar/dinar de 1986 à 1994



Source : données de la Banque d'Algérie

« La dégradation de la capacité d'endettement de l'Algérie et la baisse de ses réserves de change l'ont contrainte, sous la pression des institutions monétaires internationales et les principaux créanciers de l'Algérie, à procéder à maintes reprises à des dévaluations drastiques de la monnaie nationale en 1988 et 1994 »³⁵.

a. Dévaluation rampante

Entre 1986 à 1990 le dinar algérien a connu une forte dépréciation suite à la chute de recettes pétrolières. Le cours USD/DZD est passé de 4,82 en 1986 à 12,19 en 1990, soit une dépréciation de l'ordre de 153%³⁶.

b. La première dévaluation officielle

Face à la détérioration de la situation économique, les autorités algériennes se sont engagées en 1991 dans un programme d'ajustement macroéconomique appuyé par le fond monétaire internationale « FMI » ce programme, articule autour d'une politique rigoureuse de gestion de la demande et d'une dépréciation sensible du dinar visait le réalignement des prix relatifs et l'ouverture de l'économie. Ainsi, en septembre 1991, les autorités monétaires ont procédé à une première dévaluation officielle du dinar par rapport au dollar américain de l'ordre de 22%.

³⁵ M. Achouche, H. Kherbachi, « *Le dinar algérien, monnaie sur ou sous-évaluée : une approche par le taux réel et la théorie de la PPA* », Les cahiers du MECAS, N°2, Université de Tlemcen, 2006, Page 3.

³⁶ H. Benissad, « *Algérie, restructuration et réforme économique (1979-1993)* », office des publications universitaire, Alger, 1994, Page 88.

c. La deuxième dévaluation officielle

Après la première dévaluation officielle, qui n'a pas donné les effets escomptés par les autorités monétaires, une seconde dévaluation de 40,17% est initiée en 1994. Cette dévaluation constituait l'un des principaux axes d'un programme de stabilisation macroéconomique qui est le PAS (Programme d'ajustement structurel) de mai 1994 appuyé par le FMI. Ce fut le point de départ d'une convertibilité commerciale du dinar et de la libéralisation partielle du commerce extérieur et du régime des changes.

d. Le fixing

En parallèle, le système de fixing a été instauré par l'instruction n°61-94 du 28 septembre 1994. Ce système consiste à la détermination du cours du dinar par rapport aux devises étrangères par adjudication. En effet, les réunions des banques commerciales se déroulaient quotidiennement au siège de la Banque d'Algérie et sous l'autorité de cette dernière.

Comme le dollar pèse beaucoup dans le panier de référence et compte tenu du fait que les importations de l'Algérie proviennent essentiellement de l'Union Européenne (l'Italie, l'Espagne, la France...) et que l'Algérie emprunte dans les monnaies de ces pays et même dans le Yen, le pouvoir des recettes d'exportation des hydrocarbures dépendait du taux de change du dollar par rapport à ces monnaies. Lorsque le dollar s'apprécie par rapport à ces monnaies, la capacité d'importation de l'Algérie s'accroît et vice versa³⁷.

A l'ouverture de la séance, un taux de change planché et un montant de devises exprimé en dollar est proposé aux banques, souhaitant acquérir et au cours acheteur qu'elle désire offrir.

Si l'offre faite par la Banque d'Algérie est égale ou supérieure à la demande, le taux de change retenu est le plus bas. Si par contre l'offre est inférieure à la demande, la BA ajustera son offre et le taux de change. En ce qui concerne les banques participantes, elles ajusteront leurs demandes et le cours auquel elles souhaitent acheter les devises jusqu'à la détermination du taux de change d'équilibre.

³⁷ K. Bouadam, « *La rente pétrolière entre malédiction bénédiction* », document de travail n°58, université Ferhat Abbas, Alger, 2008, page 4.

3.2.5. Politique de flottement dirigé de 1995 à nos jours

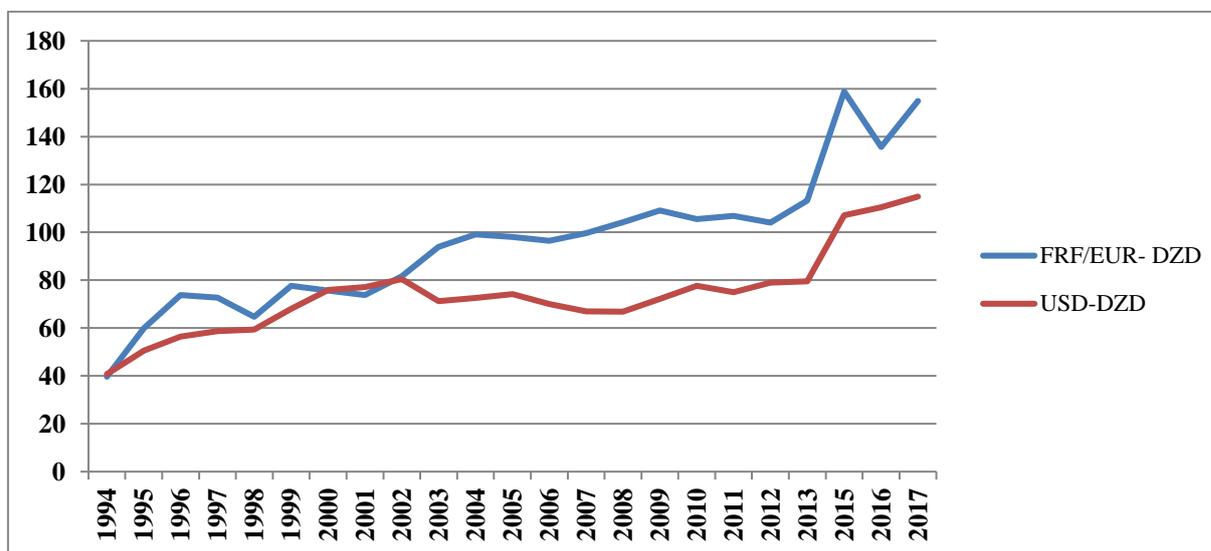
Depuis 1995, l'Algérie optait pour la politique de change du flottement dirigé. Ainsi, le cours du dinar est fixé par le jeu de l'offre et de la demande sur le marché interbancaire des changes, régit par le règlement n°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.

En 1996, un marché interbancaire des changes a remplacé le fixing dans lequel la Banque d'Algérie intervient soit pour satisfaire ou autoriser les demandes de devises étrangères destinées, dans le cadre de la convertibilité courante du dinar, exclusivement au paiement ou au transfert au titre des transactions courantes (importations de biens et services, revenus du travail et des investissements...)³⁸.

Entre 2013 et 2015, le cours de dinar contre le dollar est passé de 78,10 à 107,17, ainsi le cours contre de dinar contre l'euro augmentait de 102,95 à 117,0645. L'Algérie, qui exporte, pratiquement que du pétrole et du gaz, facture ses ventes en dollar. Mais la majorité de ses importations proviennent de l'Europe. Or, les autorités monétaires ne peuvent contenir la dépréciation vertigineuse de la valeur du dinar face à l'euro, monnaie d'achat.

L'évolution des cours de dinar contre le dollar et l'euro depuis 1994 jusqu'à 2017 est présentée dans le graphique 1.3.

Graphique 1.3 : Evolution du taux EUR/DZD et USD/DZD de 1994 à 2017



Source : élaboré par nous-même sur la base des données de Banque d'Algérie

³⁸ KPMG, « Guide des banques et des établissements financiers en Algérie », Alger, 2012, page 104.

En décembre 1994, la BA a donné son autorisation à l'ouverture des bureaux de change. Ensuite après le choc externe de 1998-1999, les réserves de change n'étaient que de 6,846 milliard de dollar ce qui a amené à une dépréciation du taux de change du dinar.

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

Les autorités algériennes envisagent de contrer les effets destructeurs de la dévaluation de la monnaie nationale, le dinar, qui a perdu de 30 à 40 % de sa valeur entre 2015 et 2017.

3.3. Le marché interbancaire des changes

La Banque d'Algérie a institué un marché interbancaire des changes qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes opérations de change (achat et vente) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles³⁹.

3.3.1. Cadre réglementaire du marché interbancaire des changes

Le marché des changes algérien est géré par un ensemble de textes réglementaires promulgués par la Banque d'Algérie.

a. Les règlements

- Le règlement de la Banque d'Algérie n°95-07 du 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement 92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle de change ;
- Le règlement de la Banque d'Algérie n°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché interbancaire des changes ;
- Le règlement de la Banque d'Algérie n°07-01 du 03 février 2003 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et comptes devises ;
- Le règlement de la Banque d'Algérie n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

³⁹ Règlement n°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.

b. Les instructions

- L'instruction n°78-95 du 26 décembre 1995, portant règles relatives aux positions de change ;
- L'instruction n°79-95 du 26 décembre 1995, portant organisation et fonctionnement du marché des changes ;
- L'instruction n°04-11 du 19 octobre 2011, modifiant et complétant l'instruction n°79-95 DU 26 décembre 1995 ;
- L'instruction n°06-17 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes⁴⁰.

La dernière instruction annule et remplace l'instruction n°79-95 du 27 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes⁴¹.

3.3.2. Définition du marché interbancaire des changes

Le marché interbancaire des changes est un marché sur lequel les intervenants peuvent effectuer des opérations de change au comptant et à terme ainsi que des opérations de trésorerie devise⁴².

Les opérations de change sont toutes transactions entre les parties, pour l'achat par une partie d'un montant convenu, libellé dans une autre monnaie.

L'opération de change au comptant est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé «cours comptant » ou « spot », la livraison de ces monnaies intervient généralement le deuxième jour ouvré suivant la date de conclusion de la transaction.

Les opérations d'achat et vente à terme de devises contre dinar portent exclusivement sur la couverture du risque de change au titre des opérations réalisées avec l'étranger.

L'opération de trésorerie devises est une transaction par laquelle une partie (le prêteur) prête à une autre partie (l'emprunteur) un montant libellé dans une devise donnée, pour une période, et à un taux d'intérêt, convenus au moment de la conclusion de la transaction. A la

⁴⁰ Le dernier règlement de la BA relatif au marché interbancaire des changes sera met en accent dans notre travail.

⁴¹ Article 34 de l'instruction n° 06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

⁴² Article 14 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

date d'échéance, l'emprunteur rembourse au prêteur le montant en principal augmenté des intérêts⁴³.

3.3.3. Les compartiments du marché interbancaire des changes

Le marché interbancaire des changes comprend trois compartiments :

a. Le marché interbancaire des changes au comptant

Sur le marché au comptant (spot market) s'effectuent des achats et des ventes de devises qui doivent être livrées deux jours ouvrables⁴⁴ après la date de conclusion de la transaction. Font exception à cette règle les échanges entre le dollar canadien et le dollar américain, devises pour lesquelles la livraison se fait avec un délai de 24 heures. La date de transaction est le jour de négociation du cours de change.

b. le marché interbancaire des changes à terme

Sur le marché à terme (forwardmarket) se négocient des achats et des ventes prévoyant une livraison différée des devises. Le prix de ces devises est fixé au moment où se réalise la transaction, mais la livraison et le paiement sont repoussés à une échéance supérieure à 48 heures, correspondant au terme de l'opération.

Les transactions se font pour des échéances allant de 3 jours à 6 mois et encore un an et plus pour les devises internationales les plus importantes.

c. Le marché de trésorerie devise

Sur le marché de trésorerie devise, les intervenants réalisent des opérations de prêts et emprunts en devises librement convertibles et de placement de montants empruntés. Les devises empruntées peuvent être placées en dépôts auprès de la BA avec des échéances allant de trois jours à douze mois.

Les intermédiaires agréés participant au marché de trésorerie devise sont tenus d'afficher sur des supports appropriés, à titre indicatif et de façon continue, les taux d'intérêt applicables aux devises traitées⁴⁵.

⁴³ Article 17 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instructions de couverture du risque de change.

⁴⁴ Le jour de livraison des devises est appelé date de valeur.

⁴⁵ Article 29 de l'instrument n°06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

3.3.4. Les caractéristiques du marché interbancaire des changes

Le marché interbancaire des changes est un marché non localisé. Les opérations y sont traitées par téléphone, télex, et autres systèmes électroniques. Il fonctionne de façon continue, les intervenants peuvent y traiter que de la monnaie en compte. Les transactions de change sont traitées de gré à gré⁴⁶.

Les intervenants sur le marché interbancaire des changes sont tenus d'afficher, à titre indicatif et de façon continue, les cours au comptant à l'achat et à la vente des devises habituellement traitées contre le dinar.

Après une longue période d'économie dirigée incarnant in régime de change fixe, l'Algérie a adopté un régime de change flottant où la valeur du dinar est déterminée au gré du marché. Les politiques de changes se diversifient tout au long de ces périodes.

Conclusion du premier chapitre

Le marché des changes est le plus grand marché des capitaux au monde si l'on se réfère au volume des transactions, ainsi que sa part importante dans les mouvements de capitaux à travers le monde.

L'internationalisation des activités a introduit une volatilité du taux de change, c'est pour cela qu'un régime de change adéquat est fixé dans chaque pays. Dans le cas algérien, nous avons pu exposer l'évolution du régime de change et toutes les mesures qui l'on accompagnée depuis l'indépendance.

La fluctuation des cours de change entraîne aussi un risque de change qui demande une gestion adaptée à la situation des intervenants, ce qui est décortiqué dans le chapitre prochain.

⁴⁶ Article 5 de l'instruction n° 06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Chapitre II

Les techniques de couverture du risque de change

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

Introduction du deuxième chapitre

Le concept du risque de change est retenu comme étant l'impact que les fluctuations du cours peuvent avoir sur les échanges commerciaux ou financiers d'une entreprise. Le recours aux techniques de couverture est une réponse, et cela reflète le choix de ne pas subir les incertitudes liées à leur évolution mais plutôt les maîtriser voir d'en tirer profit.

Il existe deux catégories de couverture du risque de change de transaction : la couverture interne qui prévoit et limite l'exposition au risque et une couverture externe qui constate le risque et le gère grâce à des techniques ou instruments externe à l'entreprise tels que les contrats de futures, les options, etc.

Ce deuxième chapitre, où on présente les techniques de couverture du risque de change, est réparti en trois sections. La couverture interne est abordée dans la première section, ensuite on élabore les techniques de couverture externe et enfin on se focalise sur la réglementation algérienne portant sur la couverture du risque de change.

Section 1 : Les techniques de couverture interne du risque de change

La couverture interne consiste à prévenir ou à limiter l'exposition au risque pour gérer d'une manière plus globale le risque de change en utilisant des instruments internes à l'entreprise.

1.1. Le choix de la monnaie de facturation

« La monnaie de facturation est la monnaie dans laquelle sera libellé le contrat d'achat et de vente »⁴⁷. Les parties ont la liberté à choisir cette monnaie et peuvent choisir une devise plutôt qu'une autre afin de minimiser le risque de change.

Cette technique consiste à choisir à priori, la monnaie du règlement de la transaction effectuée entre deux parties (acheteur/vendeur ; prêteur/emprunteur ; etc.).

L'importateur est intéressé par une facturation en une devise faible susceptible à se déprécier par rapport à la monnaie nationale et par conséquent diminuer le montant à payer. Par contre, l'exportateur préfère facturer dans une monnaie forte qui peut s'apprécier et faire profit ainsi d'un gain de change. Pour s'entendre, ils peuvent choisir une de leur monnaie nationale, ou une monnaie tierce pour facturer leur transaction dans l'objectif de se couvrir contre le risque de change.

1.1.1. Le choix de la monnaie nationale

Une facturation en monnaie nationale permet d'éviter de subir le risque de change puisque le montant qui sera perçu à l'échéance est connu dès la conclusion du contrat. Dans cette situation le risque est reporté sur le partenaire étranger.

Cette technique procure une simplicité et d'homogénéité de gestion toutefois l'acceptation du risque est possible que si :

- L'entreprise nationale est en position concurrentielle forte ;
- La partie partenaire bénéficie de nombreux avantages comme la qualité des produits, compétitivité des prix, délai de règlement long et autres ;
- Le coût sera moindre car ce partenaire anticipe une dépréciation de la monnaie nationale de l'acheteur au cas d'achat ou une appréciation au cas de vente.

⁴⁷ Hubert Martini, « *Techniques de commerce international* », Edition Dunod, Paris, 2017, page 160.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

1.1.2. Le choix d'une monnaie étrangère

Sur le plan commercial, présenter son offre dans la devise de l'acheteur (cas d'exportation) constitue un signe de proximité généralement apprécié⁴⁸. Les parties contractantes peuvent choisir la devise du partenaire étranger pour la facturation ou une devise tierce.

Dans le premier cas, l'entreprise vise à élargir la part de marché et supporte en contrepartie la totalité du risque. Sinon le choix d'une devise tierce est en raison de sa convertibilité et stabilité, ensuite les deux parties subissent un risque de change.

1.1.3. Le choix de plusieurs monnaies

La facturation en plusieurs monnaies est une technique qui vise à partager le risque sur les deux parties et compenser les pertes éventuelles sur une monnaie par des gains.

1.1.4. Avantages et inconvénients de la facturation en monnaie nationale et en devises étrangères

Le choix de la monnaie de facturation présente des avantages et des inconvénients cités ci-dessous.

⁴⁸J. Paveau, F. Duphil, et autres, « *Pratique du commerce international* », 24eme édition, Edition Foucher, Paris, 2013, page 392.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

Tableau 2.1 : Avantages et inconvénients du choix de la monnaie de facturation

	Facturation en monnaie nationale	Facturation en devises étrangères
A	- Le risque de change est inexistant : le	- L'acheteur plus aisément les prix entre
V	vendeur connaît le montant exact de	plusieurs offres.
A	l'encaissement dès la conclusion du	- Dans certaines devises, autres que l'euro,
N	contrat.	des financements sont possibles à des taux
T	- La facturation en monnaie nationale	attractifs.
A	offre des facilités au niveau comptable.	- La concession d'une facturation en devises
G	- Les opérations avec l'étranger sont	peut donner la possibilité de négocier
E	comptabilisées comme des opérations	d'autres aspects financiers importants du
S	nationales. l'entreprise peut éviter une	contrat.
	réduction potentielle de sa marge	- L'entreprise exportatrice peut espérer une
	bénéficiaire suite à une évolution	évolution favorable des devises.
	défavorable des cours de change.	
I	- Il y a transfert du risque de change sur	- Une politique de gestion du risque de
N	l'acheteur, élément qui peut bouleverser	change devra être mise en place.
C	le rapport de force dans la négociation.	- La facturation en devises apporte des
O	- Le vendeur peut subir une perte	lourdeurs comptables, les comptes clients
N	d'opportunité liée à une évolution	se présentant en devises. la marge
V	favorable de la monnaie étrangère s'il	commerciale nette peut se réduire suite à
E	l'avait choisie comme monnaie de	une variation des cours de change
N	facturation.	défavorable ou encore au coût de la
I	- Une tarification en monnaie nationale	protection de change.
E	est souvent accompagnée de clauses	
N	d'indexation rendant la protection	
T	illusoire.	
S		

Source : H. Martini, « *Techniques de commerce international* », op.cit, page 161.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

1.2. L'action sur les délais

Il consiste à agir sur les délais de règlement en devises étrangères. Deux techniques qui concernent l'action sur les délais sont à distinguer : le termaillage et l'escompte financier.

1.2.1. Le termaillage

C'est une procédure qui sert à diminuer le risque de change, en modifiant (retarder ou avancer) les délais de paiement des importations ou des exportations afin de profiter de l'évolution favorable des cours. Les paiements accélérés sont dits 'leads' tandis que les paiements retardés sont appelés 'lags'.

a. Mécanisme du termaillage

Le principe du termaillage consiste à accélérer les recettes de trésorerie libellées en devises faibles et les décaissements en devises fortes, et à retarder les décaissements en devises faibles et les recettes en devises fortes⁴⁹.

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

Tableau 2.2 : le principe du termaillage

Opération	Tendance	Appréciation	dépréciation
Exportateur		Retarder le rapatriement « lag »	Accélérer le paiement « lead »
Importateur		Accélérer le rapatriement « lead »	Retarder le paiement « lag »

Source : P. Prissert, P. Garsuault, S. Priami, « *Les opérations bancaires avec l'étranger* », Edition Revue Banque, Paris, 1995, page 117.

b. Les avantages et les inconvénients du termaillage

La technique du termaillage présente des avantages et contient des inconvénients.

⁴⁹ P. Fontaine, « *Marchés des changes* », op.cit, page 136.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

- **Avantage**

- Méthode spéculative basée sur l'évolution plus ou moins favorable des cours de change.

- **Inconvénients**

- Utilisation compliquée basée sur l'estimation de l'évolution des cours de change.
- Nécessite une trésorerie saine.

1.2.2. L'escompte financier

L'escompte financier est un instrument qui concerne l'exportateur qui cherche à raccourcir le délai de sa créance, il peut donc accorder un escompte pour paiement au comptant. Le montant de cet escompte consiste le coût de couverture de l'exportateur.

$$\text{Montant à recevoir} = \text{prix} - \text{coût de l'escompte}$$

Tel que le prix est le prix de la transaction et le coût de l'escompte est calculées par la formule suivante.

$$\text{Coût de l'escompte} = \text{Prix} - \frac{\text{Prix}}{1 + (\text{taux de l'escompte} \times \frac{n}{360})}$$

1.3. Les clauses d'indexation

Dans un contrat, les parties contractantes ont le droit de défendre leurs intérêts en imposant des conditions qui leurs sont favorables, tels que le cas pour un contrat commercial international, pour se prémunir contre un risque de change peut intégrer des clauses d'indexation visant à couvrir les deux parties d'une fluctuation intensive d'une devise en y attachant le prix de la marchandise.

1.3.1. Les clauses d'adaptation proportionnelle

Selon cette clause les parties acceptent les répercussions de la variation de la devise sur le prix, ce concentre le risque de change sur une partie seulement.

Dès la signature du contrat, le vendeur fixe la valeur des marchandises dans sa devise. Si le cours de la devise augmente, le prix de l'exportation est augmenté par l'acheteur sur la base du nouveau taux de change. Le risque de change est donc totalement supporté par ce dernier⁵⁰.

⁵⁰ Guide pratique, « Comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger », livret Société générale Banque et assurance, Paris, 2010, page 15.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

Si l'acceptation est définie au-delà d'une limite préalable, exprimée en pourcentage ou en variation absolue du cours, dans ce cas c'est des clauses d'indexation proportionnelle avec franchise.

1.3.2. Les clauses d'adaptation sur devise ou un panier de devise

La facture de l'opération effectuée entre les parties est liée à une tierce monnaie ou bien à un ensemble de devise, le risque de change dans cette clause est supporté par les deux.

1.3.3. Les clauses de risque partagé

Cette clause permet de partager une évolution défavorable du taux de change qui peut se produire entre la facturation et l'échéance entre l'importateur et l'exportateur, le pourcentage de départage est généralement de 50%.

1.3.4. Les clauses d'option de devises

Cette clause permet à l'exportateur ou à l'importateur d'utiliser, sous certaines conditions, une devise différente de la devise de facturation. Un contrat commercial à l'exportateur effectué par une entreprise française peut être, par exemple, libellé en dollar (le taux de change étant de 1 USD = 0,86 EUR au moment de la facturation) avec une option pour l'exportateur de demander un paiement en franc suisse au cas où le dollar deviendrait inférieur à 0,78 euro⁵¹.

1.4. Les centres de refacturation

« Si seuls les paiements internes au groupe sont concernés dans le système de compensation simple, dans un système doté d'un centre de refacturation, tous les paiements sont pris en compte. Les différentes sociétés du groupe n'établissent plus les factures dans leur monnaie et qui ensuite se fait payer les clients des sociétés du groupe »⁵².

1.5. La compensation interne

La compensation interne des positions en anglais le « Netting » consiste en une compensation des créances et des dettes réciproques entre les différentes entités d'un groupe. L'objectif du netting étant de rationaliser les flux de règlement à l'intérieur d'un groupe par une réduction des volumes transférés d'une société à l'autre⁵³.

⁵¹ Y. Simon, D. Lautier, « *Finance Internationale* », op.cit, page 442.

⁵² P. Fontaine, « *Marchés des changes* », op.cit, page 137.

⁵³ M. Debauvais, Y. Sinnah, « *La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques* », op.cit, page 140.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

La compensation peut être faite entre deux ou plusieurs filiales et pour une seule ou plusieurs monnaies. Un centre de compensation, centraliser l'information et calculer la compensation. Ce centre peut être un département spécialisé de la maison mère où bien une société juridiquement autonome.

1.5.1. La compensation bilatérale

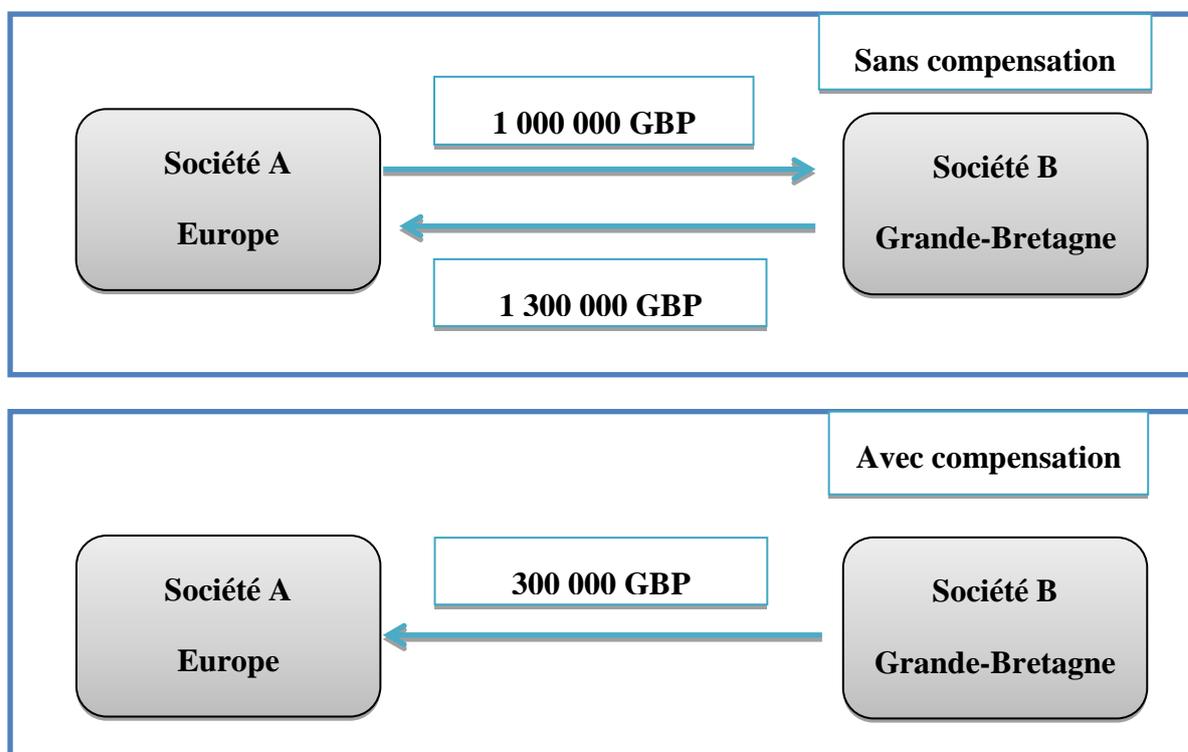
La compensation bilatérale s'applique à deux sociétés qui étant simultanément débitrice et créditrice l'une envers l'autre, y compris dans les monnaies différentes peuvent convenir d'un transfert limité au solde net leurs engagements.

a. Exemple d'une opération commerciale bipartite

La compensation bilatérale peut également être appliquée par les sociétés dans des cas exceptionnels.

Ainsi, comme le montre le schéma ci-dessous, des opérations commerciales peuvent se compenser comme suit ; l'entreprise qui traite le risque de change, gère un risque de change global et non opération par opération.

Figure 2.1 : Exemple d'une compensation bilatérale



Source : Société Générale, Guide pratique, « comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger », op.cit, page 17.

1.5.2. La compensation des positions de change opposées

Cette technique consiste à utiliser les mêmes devises à l'exportation et à l'importation afin de réduire naturellement l'exposition au risque de change dans une devise. Ainsi, une entreprise contrainte d'acheter des matières premières en dollar américain proposera une facturation en dollar à ses clients à l'exportation. Elle diminue de cette façon le recours au marché des changes et réaliser des économies en termes de spread et de commission de change⁵⁴.

1.5.3. Avantages et inconvénients de la compensation interne

Comme toute technique, la compensation interne présente des avantages et des inconvénients⁵⁵.

a. Avantage

- Limitation partielle du risque de change (l'entreprise doit réussir à compenser les flux entrants et sortants).

b. Inconvénients

- Couverture imparfaite du risque de change.
- Nécessite une gestion suivie de la position de change de l'entreprise.
- Demande un nombre limité de devises de facturation.
- Coût lié à la gestion soutenue de la position de change.

Les instruments internes de couverture mentionnés dans cette section, sont toutes les méthodes que l'entreprise met en place sans faire appel à un organisme externe. Cela permet de réduire le risque de change susceptible d'être géré par l'activité de la société. Néanmoins, les sociétés peuvent recourir à des techniques de couverture externe.

⁵⁴H. Martini, « *Techniques de commerce international* », op.cit, page 162.

⁵⁵Société Générale, Guide pratique, « *comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger* », Op.cit, page 20.

Section 2 : les techniques de couverture externe du risque de change

Les techniques de couverture de risque de change se sont perfectionnées ces dernières années de façon à répondre aux besoins des entreprises qui ne cessent d'évoluer.

Actuellement il existe une panoplie de techniques destinés à mettre les opérations à l'abri des fluctuations des cours de change, notamment les options, les swaps et les futures.

2.1. Les avances en devises

L'avance en devise est une technique de financement du commerce international qui peut être également utilisée dans le cas d'une exportation comme une méthode de couverture du risque de change.

2.1.1. Mécanisme d'une avance en devise

L'avance en devise est une opération qui se déroule en plusieurs étapes⁵⁶ :

- L'exportateur emprunte auprès de son banquier un montant en devises correspondant à la créance qu'il possède. En pratique, l'exportateur emprunte un montant inférieur pour qu'à échéance, le montant de la créance couvre le principal et les intérêts. Le coût de l'avance en devise supporté par l'exportateur est égal au taux d'intérêt préteur de la devise choisie sur le marché des eurodevises, majoré des commissions bancaires ;
- Les devises qui sont mises à la disposition de l'exportateur sont immédiatement vendues par la banque sur le marché des changes au comptant. Ceci permet à l'exportateur d'éliminer le risque de change et de disposer d'une trésorerie immédiate libellée en monnaie nationale qui servira à répondre à des besoins de financement⁵⁷ ;
- A l'échéance, le remboursement de l'avance en devise est assuré par les recettes provenant de l'exportation. En effet, la somme perçue par l'entreprise exportatrice de son client étranger est versée à la banque qui, elle-même, l'utilise pour rembourser l'emprunt contracté sur le marché des eurodevises. Ainsi, au terme de cette opération, la banque et l'entreprise exportatrice ne sont pas exposées au risque de change.

« L'avance peut être égale au montant de la dette au titre d'achat de biens, de prestations de services. Toute devise peut être choisie quelle que soit la monnaie dans laquelle est libellée la facture, la durée de l'avance est généralement égale au délai de revente des

⁵⁶ M. Daouas, A. Chenoufi et autres, « *Techniques financières internationales et couverture du risque de change* », Centre de Publication Universitaire, Tunis, 2007, page 204.

⁵⁷ Idem.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

biens importés puisque c'est le produit de revente qui permettra le remboursement de crédit »⁵⁸

La décision de recourir aux avances en devises dépend de l'état de la trésorerie de l'entreprise et du différentiel de taux d'intérêt entre les financements en monnaie nationale et ceux de la devise étrangère⁵⁹.

2.1.2. Exemple d'avance en devises

Une entreprise exportatrice française a une créance de 100 000 USD à 6 mois. Cette entreprise craint une baisse du cours de l'USD par rapport à l'EUR dans 6 mois. Pour se couvrir contre le risque de change, elle décide de recourir à une avance en USD auprès de sa banque.

Les données sur le marché des changes et sur le marché des eurodevises sont les suivantes :

- Spot EUR/USD = 1,2930-50
- Taux d'intérêt annuels sur l'eurodollar à 6 mois : 4% - 4,5%

Pour l'avance en devise en USD de 6 mois, la banque exige un taux de 5,5% par an. Ce taux, qui représente le coût de l'avance pour l'entreprise, est composé du taux d'intérêt du marché de l'eurodollar 4,5% majoré des commissions bancaires. L'entreprise exportatrice réalise deux opérations avec sa banque :

Emprunt en USD d'une somme X au taux de 5,5% pendant 6 mois tel que :

$$X \left(1 + 5,5\% \times \frac{6}{12} \right) = 100\ 000 \Rightarrow X = 97\ 323,6\ USD$$

Cette somme obtenue en USD est vendue au comptant contre des EUR. Le produit de la vente s'élève à $97\ 323,6 \times \frac{1}{1,2950} = 75\ 153,4\ EUR$

Cette somme en EUR est encaissée immédiatement par l'entreprise exportatrice.

A l'échéance, l'entreprise reçoit 100 000 USD de son client étranger, qui lui servent à rembourser sa banque.

Si le taux de rentabilité de son activité est de 10% par an, l'entreprise exportatrice peut investir la somme reçue en EUR dans son cycle d'exploitation pendant 6 mois. La somme qu'elle encaissera dans 6 mois s'élève à : $75\ 153,4 \times \left(1 + 10\% \times \frac{6}{12} \right) = 78\ 911,07\ EUR$.

⁵⁸ J. Peyrard, G. Soularue, « *Risque de change* », op.cit, page 124.

⁵⁹ H. Martini, « *Techniques de commerce international* », op.cit, page 167.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

2.1.3. Les avantages et inconvénients de l'avance en devise

Le recours à l'avance en devise a des avantages et des inconvénients.

a. Avantages

- Technique très simple qui ne nécessite aucun suivi par l'entreprise ;
- La gestion du risque de change peut se faire opération après opération.

b. Inconvénients

- Les intérêts des avances en devise doivent être réglés en devise, donc il subsiste un risque de change sur ses intérêts ;
- Si le paiement n'a pas lieu à l'échéance, l'avance en devise doit être prorogée. Mais les taux d'intérêt peuvent changer et entraîner un surcoût.

2.2. La couverture à terme

Le change à terme élimine le risque de change dès sa naissance en figeant immédiatement le cours de change, ce qui permet d'assurer un prix de revient ou une marge commerciale sans l'intervention de l'échange de devise.

2.2.1. Définition du change à terme

« le change à terme est un contrat, entre une banque et son client, portant sur l'achat (pour l'importateur) ou la vente (pour l'exportateur) d'un montant donné d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, l'échange des deux monnaies interviendra à une date ultérieure fixée lors de la conclusion du contrat⁶⁰ ».

L'exportateur vend à terme le montant de sa créance ; il fixe ainsi de façon précise le montant de monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance.

2.2.2. Couverture d'une exportation

Comme on l'a cité précédemment un exportateur aura toujours la crainte d'une dépréciation de la devise étrangère. Pour se protéger contre ce risque il vendra à sa banque à terme la devise qu'il devra recevoir et lui ordonnera de lui livrer à terme la contrevaletur en monnaie nationale de cette devise à un cours immédiatement défini. Cet ordre de vente conduira la banque à effectuer les opérations suivantes :

- Emprunt la valeur actuelle (VA) des devises à recevoir à terme, tel que :

⁶⁰ M. Ilmane, « *Risque de change en Algérie nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture* », article sur Le Soir, Alger, 2015.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

$$VA = \frac{\text{montant devises}}{1 + (\text{taux d'emprunt devise} \times n/360)} ;$$

- Vendre au comptant les devises empruntées contre la monnaie nationale.

$$\text{Montant monnaie} = VA \times \text{cours comptant} ;$$

- Placer le capital en monnaie nationale obtenu.

A l'échéance

Le cours à terme = capital et intérêt en monnaie/ montant en devise

$$CT = VA \times \text{cours comptant} \times \left[\frac{1 + (Tx \text{ pret monnaie nationale} \times n/360)}{1 + (tx \text{ emprunt devise} \times n/360)} \right]$$

Donc le cours à terme est calculé par la formule :

$$CT = CC \frac{[1 + (Tx \text{ monnaie nationale} \times n/360)]}{[1 + Tx \text{ devise} \times n/360]}$$

Avec :

CT : cours vendeur à terme

CC : cours acheteur du marché (bid) au comptant lors de la conclusion du contrat de change à terme ;

Tx monnaie nationale: taux d'intérêt emprunteur du marché (bid) sur la monnaie domestique (nationale) ;

Tx devise : taux d'intérêt prêteur du marché (ask) sur la devise ;

n : nombre de jours.

La différence entre le cours à terme et le cours au comptant résulte du différentiel (écart) de taux d'intérêt entre la devise et la monnaie nationale.

2.2.3. Couverture d'une importation

Contrairement à l'exportateur, l'importateur aura toujours peur d'une appréciation de la devise étrangère dans laquelle il devra payer sa facture d'importation. Pour se protéger contre ce risque il ordonnera à sa banque de lui acheter cette devise à terme ; pour se couvrir la banque effectuera les opérations suivantes :

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

- Emprunter la monnaie locale, représentant la contrevaletur du montant actualisé des devises, dont elle s'engage à livrer à terme, soit :

$$\text{Emprunt monnaie} = \text{valeur actuelle devise} \times \text{cours comptant} = VA \times CC ;$$

- Acheter la valeur actuelle VA des devises à livrer, et ce afin que les montants se compensent parfaitement à l'échéance, et éviter ainsi le risque de change sur le montant des intérêts à recevoir ;
- Placer les devises obtenues.

A l'échéance

$$CT = CC \frac{[1 + (Tx \text{ monnaie nationale} \times n/360)]}{[1 + Tx \text{ devise} \times n/360]}$$

Avec :

CT : cours acheteur à terme

CC : cours vendeur du marché (ask) au comptant lors de la conclusion du contrat de change à terme ;

Tx monnaie nationale: taux d'intérêt prêteur du marché (ask) sur la monnaie domestique

Tx devise : taux d'intérêt emprunteur du marché (bid) sur la devise ;

n : nombre de jours.

2.2.4. Les avantages et les inconvénients du change à terme

Le change à terme comporte aussi bien des avantages que des inconvénients⁶¹ :

a. Avantages

- Fixer le cours d'achat ou de vente des devises à une date donnée (absence d'incertitudes) ;
- Souplesse d'utilisation en ce qui concerne l'échéance, le montant est sur mesure encore la couverture est assuré pour de nombreuses monnaies ;
- Les reports ou déports peuvent constituer un avantage : déport pour un acheteur et report pour un vendeur ;
- Produit qui nécessite moins de gestion et de suivi administratif.

⁶¹ Par cette technique, le client n'est cependant pas à l'abri d'un risque de non-paiement ou d'un risque de réalisation du contrat commercial. Ce faisant, il court le risque de retournement du terme.

b. Inconvénients

- Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours ;
- Peu adapté aux risques potentiels ou aléatoires en raison du caractère irrévocable de l'engagement ;
- Le cours garanti n'est pas négociable (égal au cours comptant +/- points de terme) ;
- Risque de retournement du terme, en cas de créance impayée, il y a une obligation de racheter les devises au cours du jour ;
- Paiement d'un coût de couverture au travers de report sur des créances futures en devises (déport sur dettes).

2.3. Les produits de type assurance

L'entreprise peut se couvrir contre le risque de change via des assurances que proposent des organismes externes. Ces assurances ont pour objet de permettre aux entreprises exportatrices d'établir leurs prix de vente et de passer des contrats en devises sans encourir le risque de variation des cours de change⁶² ; par exemple, la compagnie française d'assurances pour le commerce extérieur « COFACE ».

Ces assurances sont multiples :

- Elles concernent aussi bien des opérations ponctuelles que des courants d'affaires réguliers ;
- Elles peuvent couvrir les variations de change sur un courant d'affaires à l'importation ou à l'exportation pendant la période de facturation jusqu'au paiement ;
- Ces assurances comprennent parfois des clauses permettant de bénéficier de l'évolution favorable de la devise, le cours garanti pouvant être modifié pendant la période de facturation.

Pour la compagnie algérienne d'assurance et de garantie des exportations « CAGEX », elle ne couvre pas encore le risque de change.

2.3.1. Les avantages et inconvénients des produits de type assurance

La couverture par contrats d'assurance présente des avantages et des inconvénients.

a. Avantages

- La couverture dès que la remise de l'offre est possible ;

⁶² G. Legrand, H. Martini, «*Commerce international* », op.cit, page 210.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

- Possibilité de bénéficier d'un gain de change pour certaines polices.

b. Inconvénients

- Coût élevé ;
- Réservé aux courants d'affaires importants.

2.4. Les contrats à terme sur devises « futures »

Les contrats à terme sont une nouvelle technique de couverture du risque de change.

2.4.1. Définition du contrat à terme

« Les contrats de futures sur devises sont des contrats au terme desquels les opérateurs s'engagent à acheter ou à vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixés à l'avance⁶³ ».

Un contrat à terme est un engagement ferme de livraison standardisé, dont les caractéristiques sont connues à l'avance, portant sur :

- Une quantité déterminée d'un actif sous-jacent précisément défini ;
- Une date, appelée échéance, et un lieu donnés ;
- Les contrats à terme sont négociés sur un marché à terme organisé

Les contrats à terme sont assimilables aux contrats de change à terme, à la différence près que ces derniers sont négociés sur un marché de gré à gré, alors que les contrats de futures sont négociés sur un marché organisé.

2.4.2. Caractéristiques des contrats à terme

Les contrats de futures présentent aussi des caractéristiques spécifiques suivantes :

a. La négociabilité sur un marché organisé

Les contrats « futures » sont négociés sur un marché organisé. L'acheteur ou le vendeur sollicite un intermédiaire spécialisé pour négocier le contrat.

Les contrats « futures » ne sont pas fermes. L'opérateur peut, à tout moment, dénouer son contrat (se libérer de son engagement) par une opération inverse sans qu'il y ait aucune livraison de devises ; c'est l'intérêt que présentent les futures⁶⁴.

⁶³ P. Fontaine, « *Gestion du risque de change* », op.cit, page 34.

⁶⁴ L. Rollande, P. Chanoine, « *Pratique des marchés des capitaux* », Edition Dunod, Paris, 2010, page 86.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

b. La standardisation des contrats

Les contrats « futures » sont standardisés en matière de montant et d'échéance. Le dollar est négocié contre un certain nombre de devises.

c. L'existence d'une chambre de compensation

La chambre de compensation se porte contrepartie de tous les intervenants. Elle est responsable des comptes, de la compensation, de la réglementation, des livraisons de fonds et de la collecte des données.

Elle offre la garantie de bonne fin sur ses fonds propres. Par conséquent, le risque de contrepartie est éliminé.

2.4.3. Les avantages et les inconvénients des contrats de futures

Les contrats de « futures » présentent aussi bien des avantages que des inconvénients cités dans le tableau suivant.

Tableau 2.3 : avantages et inconvénients des futures

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none">- La fixation du cours d'achat ou de vente des devises à une date donnée ;- Donner la possibilité de dénouer le contrat à tout moment avant l'échéance ;- Donner la possibilité de profiter d'un gain de couverture selon le signe de base ;- Permettent l'élimination du risque de contrepartie ;- Les frais de transactions sont moins élevés.	<ul style="list-style-type: none">- Ne permettent pas de profiter d'une évolution favorable des cours ;- La standardisation des contrats que les montants et les échéances correspondent rarement aux besoins de l'entreprise ;- Donnent lieu au versement du dépôt de garantie et aux appels de marge (risque de trésorerie) ;- Peu de devises sont traitées ;- Produit nécessitant une gestion et un suivi administratif.

Source : Sabeg El Ghazali, «*Gestion du taux de change* »,
Diplôme supérieur des études Bancaire, Ecole supérieure de banque, 2013, page 61.

2.5. Les swaps

Dans le contexte international, les swaps sont des instruments de marché qui permettent d'opérer avec des objectifs variés pour répondre à différents besoins des entreprises parmi celle-ci on trouve la couverture du risque de change.

Les swaps de change et des devises constituent en des opérations d'emprunt et de prêt simultanées sur le marché des eurodevises.

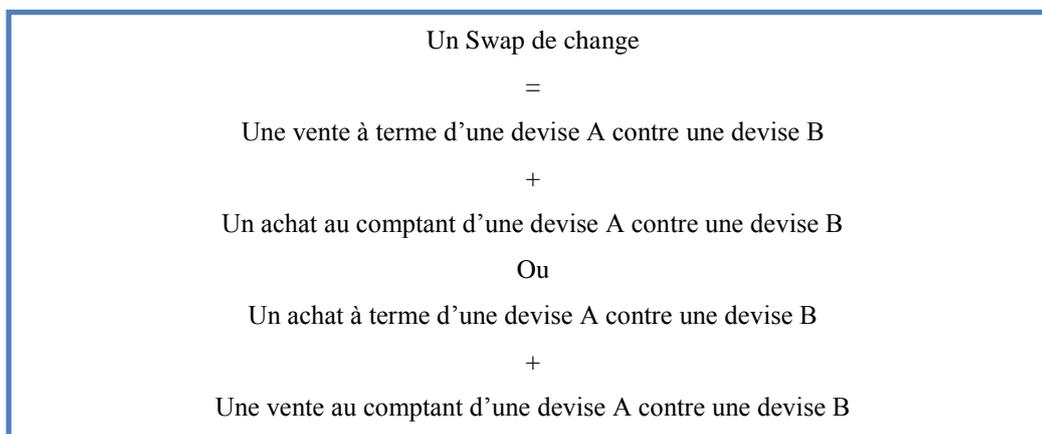
2.5.1. Les types de swap

On distingue le « swap de change » et le « swap devise ».

- **Swap de change** : c'est une double opération de change dont l'une est faite au comptant et l'autre à terme. Ainsi, on aura achat (ou vente) au comptant contre une vente (ou achat) à terme de la devise.
- **Swap de devises** : l'échange des capitaux et des intérêts se fait sur la base du cours au comptant.

En comparant les deux swaps, on remarque des différences de maturité dont le swap de change est sur le court terme, par contre le swap de devise est de maturité de moyen et long terme.

Figure 2.1 : swap de change



Source : élaboré par nous-même

2.5.2. Les avantages et les inconvénients des swaps de devises

Les swaps de devises comportent aussi bien des avantages que des inconvénients⁶⁵.

⁶⁵ H. De la Bruslerie, « Trésorerie d'entreprise, gestion des liquidités et des risques », 2eme édition, Edition Dalloz, Paris, 2003, page 477.

a. Avantages

- Grande souplesse du contrat qui répond aux besoins spécifiques des contractants ;
- Offrent la couverture à la fois du risque de change et du taux ;
- Permettent de contourner la réglementation (accès à certains marchés, avantage fiscaux ;
- Coût apparent nul.

b. Inconvénients

- Nécessite un suivi ;
- Présence du risque de change sur les intérêts ;
- Incidence en trésorerie des paiements de flux intercalaires.

2.6. Les options sur devises

Il s'agit d'un contrat conditionnel et négociable qui permet de se protéger contre le risque de change, certain et surtout incertain, tout en préservant l'opportunité de réaliser un gain de change dans le cadre d'une évolution favorable du cours de devise concernée⁶⁶.

2.6.1. Définition d'une option de change

« Une option de change est un titre financier qui donne à son acheteur le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre, à ou jusqu'à une certaine date, appelé date d'échéance, une quantité déterminée de devises, à un prix fixé d'avance appelé le prix d'exercice. Pour le droit accordé par l'option, l'acheteur paie immédiatement au vendeur une somme constituant la prime»⁶⁷.

Une option sur devise et les options de change constituent le même instrument de couverture de risque de change.

Les options de change se sont développées dans le début des années 1990. Elles proposent à leur acheteur de pouvoir garantir le paiement d'une prime. Le principe est assez simple. Un exportateur va pouvoir obtenir une garantie d'un cours de change, mais aussi profiter d'une évolution favorable du marché.

Contrairement à la vente à terme, qui fige un cours de change sans possibilité de revenir en arrière (les devises sont cédées dès la mise en place sur le marché au comptant),

⁶⁶ Jean-Louis Amelon, « *L'essentiel à connaître en gestion financière* », 3eme édition, Edition Maxima, Paris, 2002, page 296.

⁶⁷ M. Daouas, A. Chenoufi et autres, « *Techniques financières internationales et couverture du risque de change* », op.cit, Page 261.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

l'option peut ne pas être exercée à l'échéance, dans la mesure où la devise cote à un niveau de prix supérieur sur le marché du comptant prévu à l'origine⁶⁸.

2.6.2. Types d'options

Il existe deux types d'option:

- Les options dites à l'américaine qui peuvent être exercées pendant toute la durée de vie de l'option ;
- Les options dites européennes, qui ne sont exerçables qu'à échéance.

Une option peut être achetée (risque limité au versement de la prime correspondant au paiement de l'option) ou bien vendue (risque illimité en cas d'exercice de la part de l'acheteur).

Afin de se couvrir contre le risque d'une hausse du cours de la devise dans laquelle est libellée sa dette, l'entreprise importatrice va acheter des options d'achat sur devises⁶⁹. Si à l'échéance le prix d'exercice de l'option est inférieur au cours futur au comptant, l'entreprise exerce l'option et achète les devises au prix d'exercice. Dans le cas contraire, c'est-à-dire lorsque l'option est abandonnée et les devises sont achetées au cours futur au comptant. Le vendeur de l'option d'achat subit totalement les décisions de l'acheteur⁷⁰.

2.6.3. Avantages et limites d'une couverture par les options de change

Les options présentent des avantages de flexibilité et les inconvénients de standardisation des marchés organisés.

- Les options de change permettent à leur détenteur à la fois de se couvrir contre le risque lié à une fluctuation défavorable des cours et de saisir d'éventuelles opportunités de profit engendrées par une évolution favorable des cours. C'est cette deuxième caractéristique qui confère aux options leur originalité.

Au vu de ces avantages, il est logique que :

- Le coût des options soit relativement élevé par rapport aux autres techniques de couverture.

⁶⁸ P. Garsuault, S. Priami, « *Les opérations bancaires à l'international* », 2eme édition, op.cit., 2015, page 270.

⁶⁹ Si l'opérateur anticipe une hausse modérée du cours de la devise, il peut recourir à la vente de put.

⁷⁰ M. Daouas, A. Chenoufi et autres, « *Techniques financières internationales et couverture du risque de change* », op.cit., page 270.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

Les options peuvent être utilisées par les entreprises, soit dans le cadre de leurs opérations commerciales avec l'étranger, soit dans des opérations conditionnelles (appels d'offre internationaux) doit encore à des fins spéculatives⁷¹.

Les techniques externes de couverture du risque de change arrivent à satisfaire les entreprises exportatrices et importatrices à moyen terme. Cependant ces techniques permettent d'éviter des pertes supplémentaires en présence de l'aspect volatil et instable des taux de change.

⁷¹ Idem.

Section 03 : le cadre réglementaire de la couverture du risque de change en Algérie

Une série de textes réglementaires en l'occurrence le règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 et l'instruction n° 06-2017 du 26 novembre 2017 portant sur organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes, s'inscrivent dans la poursuite du processus de réformes et de modernisation de la réglementation des changes.

3.1. Motif de la couverture du risque de change

Le règlement relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change est adopté par le conseil de la monnaie et du crédit (CMC)⁷².

Le motif de l'adoption de ce règlement était le fait que le régime de change applicable en Algérie est un régime flottant. En conséquence, de par la fluctuation des cours de change, ce système expose les opérateurs économiques et investisseurs à des risques de change lors de la réalisation de leurs transactions internationales, pouvant leur occasionner des pertes de change substantielles.

Aussi la volatilité des cours des devises, c'est-à-dire l'amplitude et la fréquence de leurs variations, constitue une donnée de base pour décider de l'opportunité de la couverture.

« En effet, plus la volatilité est élevée plus la probabilité de hausse ou de baisse du cours de la devise concernée est importante, plus la probabilité de pertes potentielles est élevée, plus la couverture du risque de change devient pertinente »⁷³.

3.2. Couverture contre le risque de change selon le règlement17-01

La Banque d'Algérie a introduit dans ce règlement quatre instruments de couverture du risque de change. Dans ce cadre, les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture du risque de change devises contre dinar. Les instruments cités dans le règlement sont les suivantes⁷⁴ :

1. Les opérations de change à terme ;
2. Options de change vanille « de type européen » ;
3. Contrats d'échange, « contrats de swap », devises contre dinar ;
4. Achats au comptant de devises livrables à terme.

⁷² Lors d'une session ordinaire de la CMC, tenue le 10 juillet 2017.

⁷³ M. Ilmane, « *Risque de change en Algérie, nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture* », le Soir, Alger, 2015.

⁷⁴ L'article 19 du règlement N°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

Les conditions régissant les opérations de change et de trésorerie devises ainsi que les contrats de swap et les options de change sont négociés librement entre les deux parties à ces transactions. Toutefois, elles doivent obligatoirement être conformes à un accord-cadre bilatéral s'inspirant de celui édité par l'International Swaps and Derivatives Association⁷⁵ (ISDA Master Agreement).

Chaque instrument est défini dans le règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change sera développé progressivement et selon l'ordre mentionné dans le règlement.

3.2.1. Les opérations de change à terme

L'opération de change à terme est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours à terme » ou « forward » ou « outright ». La livraison des monnaies échangées intervient à une date d'échéance future⁷⁶.

La disponibilité d'une couverture financière grâce aux marchés des changes à terme aide à réduire l'incertitude générée par les fluctuations des taux de change, bien que les entreprises n'aient pas toutes le même accès aux facilités de couverture et puissent se comporter différemment selon le côté de la position de couverture où elles se trouvent.

3.2.2. Option de change vanille « de type européen »

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

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

Une option donnant à son détenteur le droit de vendre à terme des devises contre dinar est dénommée « OPTION PUT ».

En contrepartie du droit que leur procure la détention de l'option de change, les acheteurs sont tenus de verser aux vendeurs une prime appelée « prix de l'option ».

⁷⁵L'ISDA regroupe les principaux intervenants sur les marchés de gré à gré sur produits dérivés ; son objectif est de mettre en place des standards sur ces marchés non organisés afin de réduire le risque de crédit.

⁷⁶L'article 22 du titre 2 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017, op.cit.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

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

L'opération de swap de devises est une combinaison de deux opérations de change au sens contraires, l'une au comptant et l'autre à terme. Le contrat de swap est un accord par lequel les opérations gagnantes et perdantes se compensent.

3.2.4. Achat au comptant de devises livrables à terme

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

Cette technique est appelé communément en langage financier un swap de change, swap cambiste ou en anglais, FX swap. Elle consiste sur l'achat de devises au comptant contre la valeur de la même devise à terme. Ces opérations ont les mêmes échéances que les opérations à terme.

Toutes les transactions de change et de couverture de risque de change, qui sont conclues entre les intermédiaires agréés et leur clientèle, doivent être adossées à des paiements, entre des résidents et des non-résidents, effectués conformément à la législation et la réglementation régissant le commerce extérieur et le change⁷⁷.

Les autres dispositions de ce règlement de la BA présentent les règles d'éthique et de bonne conduite des intermédiaires agréés et des dispositions communes.

Le dispositif de couverture du risque de change est entré dans sa phase opérationnelle, depuis le 02 janvier 2018⁷⁸.

Les entreprises peuvent s'adresser à leurs banques pour se prémunir contre le risque de change qu'induisent les fluctuations des taux de change des devises de facturation et de paiement de leurs importations de biens d'équipements dans le cadre de l'investissement productif, de produits semi-finis ou de matière premières destinés, à la production nationale. Les opérations de revente en état ne sont pas éligibles à ce dispositif⁷⁹.

⁷⁷ Article 37 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017, op.cit.

⁷⁸ COMMUNIQUE DE PRESSE DISPOSITIF BANCAIRE DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE de MARS 2018, www.bank-of-algeria.dz.

⁷⁹ Idem.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

3.3. La mise en œuvre du règlement

La Banque d'Algérie a choisi d'opérer par étapes pour assurer la mise en œuvre de ce règlement. Dans une première phase, deux techniques de couverture sont proposées : le change à terme et les achats au comptant de devises livrables à terme.

3.3.1. Les opérations de change à terme classique

Les opérations de change à terme permettent aux opérateurs économiques d'acheter les devises à terme à des cours de change à terme fixés lors de la conclusion de la transaction de couverture. A l'échéance de l'opération de change à terme classique, le client reçoit les devises et verse à sa banque l'équivalent en dinars.

Les achats et les ventes à terme ne peuvent s'effectuer qu'à partir de la date de domiciliation des opérations de commerce extérieur. Le délai de couverture va de trois jours à un maximum de douze mois⁸⁰.

L'opération de change à terme est un contrat ferme entre deux parties, qui permet de figer le cours de change d'une devise contre dinar, à une date future pour un montant défini lors de la conclusion du contrat.

Le cours à terme des devises contre dinar appliqué aux opérations à terme est calculé sur la base du différentiel d'intérêt devise/dinar et du cours de change au comptant prévalant lors de la mise en place du contrat entre les deux parties.

Selon l'article 16 de l'instruction n°06-2017, « Les intermédiaires agréés sont appelés à afficher dans des supports appropriés les cours de change à terme⁸¹, par devise et par échéance, auxquels ils sont disposés à traiter avec la clientèle »⁸².

Les cours de change à terme sont présentés en formes de point de terme soit report ou déport qui constitue le différentiel de taux d'intérêt sur les monnaies échangées appliqué au cours comptant et à la durée de l'opération de change à terme.

Le dénouement de la couverture à terme est réalisé par l'affectation directe des devises achetées ou vendues aux opérations concernées par la couverture.

En cas de levée anticipée, suite à des imprévus, ou d'une prorogation, l'intermédiaire agréé est appelé à calculer à son client un nouveau taux de change à terme en fonction du cours de change d'origine et des nouvelles conditions de marché⁸³.

⁸⁰ Article 13 de l'instrument n°06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

⁸¹ L'affichage des cours est présenté en forme de point de terme.

⁸² Article 16 de l'instrument n°06-2017, op.cit.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

3.3.2. Les achats au comptant de devises livrables à terme

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

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

Les montants en devises, achetés par l'intermédiaires agréés, en couverture au comptant contre l'achat à terme, donnent lieu à une rémunération librement négociable par les parties. En aucun cas, le montant en devises (principal et intérêt) ne doit dépasser le montant du contrat commercial en couverture.

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

Les opérations d'achat de devises livrables à terme peuvent également être effectuées avec la Banque d'Algérie. Les devises objets du contrat sont rémunérées pour la période concernée, au taux fixé par la Banque d'Algérie sur la base des taux pratiqués sur les marchés internationaux.

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

Le règlement de la Banque d'Algérie relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change dans les opérations du commerce extérieur qui a été publié officiellement au Journal officiel n°55.

La Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés, certaines ressources pour assurer la liquidité du marché interbancaire des changes ou la couverture des engagements envers l'étranger, contractés régulièrement par eux-mêmes ou par leur clientèle au titre, notamment, des opérations précisées dans le règlement en vigueur.

Les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires agréés sont⁸⁴ :

- Les recettes rétrocédées, provenant des exportations, de biens et de services contractés par les intermédiaires agréés pour leurs besoins propres ou pour ceux de leur clientèle ;

⁸³ Article 19 de l'instruction n°06-2017, op.cit.

⁸⁴ Article 7 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017, op.cit.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

- Les sommes provenant d'achats effectués sur le marché interbancaire des changes ;
- Les soldes des comptes devises de l'ensemble de la clientèle ;
- Toute autre ressource que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie.

3.4. Les limites de la mise en place du change à terme

La mise en place du change à terme est soumise directement ou indirectement, à plusieurs contraintes et limites dont on peut citer :

3.4.1. La surveillance du marché interbancaire des changes

Selon les dispositions de l'instrument de la Banque d'A n°78-95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change, les banques et les établissements financiers, sont tenus de respecter en permanence les normes prudentielles.

A ce titre, les positions de change sont déterminées à partir des éléments suivants :

- Les éléments d'actif et de passif libellés en devises étrangères, y compris les intérêts courus, à payer ou à recevoir, échus ou non échus ;
- Les opérations de change au comptant et à terme ;
- Les opérations d'achat et de vente de titres ainsi que d'instruments financiers à terme libellés en devises étrangères ;
- Les différences d'intérêts courus, à payer ou à recevoir, échus ou non échus, relatifs aux opérations de hors bilans ;
- Les intérêts à payer ou à recevoir non courus relatifs à des opérations de bilan et de hors bilan lorsqu'ils ont fait l'objet d'une opération de couverture ;
- Les garanties et engagements similaires libellés en devises étrangères lorsqu'ils sont certains d'être appelés ou d'être irrévocable.

Sont exclues dans le calcul des positions de change :

- Les opérations dont le risque de change est supporté par l'Etat ;
- Les opérations structurelles, c'est-à-dire les immobilisations corporelles et incorporelles, les titres de participation, les titres de filiales ainsi que la dotation des succursales à l'étranger.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

Les intermédiaires agréés sont tenus de respecter en permanence les règles prudentielles suivantes⁸⁵ :

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

Afin de répondre à ces obligations, les banques et établissements financiers intervenant sur le marché interbancaire des changes doivent disposer :

- D'un système permanent de mesure permettant d'enregistrer immédiatement les opérations en devises et de calculer les résultats ainsi que les positions de change globales et les positions de change par devise étrangère ;
- D'un système de surveillance et de gestion des risques encourus faisant apparaître les limites fixées par les responsables autorisés et les conditions dans lesquelles ces limites sont respectées ;
- D'un système de contrôle permanent visant à vérifier le respect des procédures internes nécessaires pour assurer le respect des deux dispositions précédentes.

Les banques et établissements financiers ont l'obligation d'adresser quotidiennement à la Banque d'Algérie précisément la Direction générale des relations financières extérieures (DGRFE) une déclaration reprenant leurs positions de change par devise étrangère⁸⁶.

Ils se doivent également d'établir régulièrement les états statistiques suivants⁸⁷ :

- ✓ Etat quotidien des transactions de change ;
- ✓ Etat quotidien des transactions de change par date d'échéance ;
- ✓ Etat récapitulatif des opérations de change par devises et date d'échéance ;
- ✓ Situation quotidienne de trésorerie par devise ;
- ✓ Situation périodique de trésorerie par devise ;

3.4.2. Marché parallèle des changes

L'origine de marché parallèle des changes en Algérie remonte aux contrôles et restrictions des changes qui ont favorisé l'existence de deux types de taux de change : un taux

⁸⁵ Article 3 de l'instruction n°78-95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change.

⁸⁶ Article 2 de l'instruction n°78-95 du 26 décembre 1995, op.cit.

⁸⁷ Article 32 de l'instrument n°06-2017 du 26 novembre 2017, op.cit.

Chapitre II : les techniques de couverture du risque de change.

officiel et un taux parallèle, qui fonctionnent simultanément avec un grand écart entre les deux taux. L'apparition des marchés parallèles permet d'apprécier la demande de la monnaie nationale, dont l'écart entre les taux permet de constater les distorsions économiques et financières.

Bien que la réglementation que nous avons citée ci-dessous prévoie le change à terme, ce dernier n'est pas encore pratiqué par les banques après 6 mois de la mise en phase opérationnelle du règlement.

Même que les entreprises peuvent s'adresser à leurs banques pour se prémunir contre le risque de change qu'induisent les fluctuations des taux de change des devises de facturation, aucune entreprise n'a demandé ce produit.

Conclusion du deuxième chapitre

Le risque de change demande une veille constante du commerce international, même avec des techniques internes et externes. La couverture de ce risque reste concrètement un moyen pour se protéger. Les techniques mentionnées dans ce chapitre permettent d'avoir une meilleure visibilité sur les résultats à venir.

La couverture se décompose en deux grandes catégories : les opérations de couverture ferme et les opérations de couverture conditionnelles du type des options. La principale différence entre les deux est qu'avec la première, il n'a pas de possibilités de profiter des gains de change à l'échéance, tandis qu'avec les secondes les pertes de change sont couvertes sans priver l'opérateur des gains de change si l'évolution des cours est favorable⁸⁸.

Dans le cas de l'Algérie, on a cité les techniques de couverture introduites par réglementation, et pour renforcer notre travail, on a besoin de mettre en place une simulation de l'instrument du change à terme possible à appliquer dans le contexte algérien.

⁸⁸ P. Fontaine, « *Marchés des changes* », op.cit, page 162.

Chapitre III
La couverture des
opérations
d'importation contre le
risque de change

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change.

Introduction du troisième chapitre

Après avoir présenté les techniques de couverture du risque de change dans le chapitre précédent, nous allons examiner dans ce chapitre, la possibilité d'appliquer ces techniques, et ce en application du règlement 17-01 mis en vigueur. Comme étant l'instrument le plus utilisé à travers le monde, par sa simplicité de fonctionnement et de mise en place, le change à terme est la technique suggérée. Un instrument particulier qui est l'achat au comptant de devises livrable à terme est introduit par la réglementation algérienne.

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

Cette partie pratique est répartie en 3 sections, en premier lieu une présentation de l'organisme d'accueil. Ensuite on expose le change à terme comme technique de couverture applicable en Algérie, enfin on présente une simulation d'achat à terme et on cite les limites de la couverture du risque de change.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Section 1 : présentation de l'organisme d'accueil

Dans cette section on présente la banque d'accueil, la Banque Extérieure d'Algérie par abréviation « BEA ». Et précisément on présente la direction des opérations avec l'étranger pour but d'accomplir notre travail de recherche.

1.1. Présentation de la Banque Extérieure d'Algérie

La BEA est une banque publique qui existe depuis 1967, elle est classée la troisième plus grande banque d'Afrique du Nord. On essaye donc de délimiter l'historique, le statut juridique et l'organisation structurelle de cette institution financière.

1.1.1. L'Histoire de la BEA

La Banque Extérieure d'Algérie a été créée par ordonnance N°67-204 du 01 octobre 1967 sous forme d'une société nationale avec un capital de départ de 24 millions de Dinars, constitué par une dotation entièrement souscrite par l'Etat en reprise des activités de Crédit Lyonnais.

Dans le cadre du parachèvement du processus de nationalisation du système bancaire algérien, la BEA a repris successivement les activités de plusieurs banques étrangères exerçant en Algérie : Société Générale, Barclays Banque et Crédit du Nord et la Banque de l'Algérie et de la Méditerranée.

Depuis 1970, la BEA s'est vu confiée des opérations bancaires des grandes sociétés industrielles nationales. Elle avait pour objectif principal de faciliter et de développer les rapports économiques et financiers de l'Algérie avec le reste du monde.

A la faveur de la restructuration des entreprises industrielles, la BEA change de statut et devient le 05 février 1989 une société par actions⁸⁹, pour une durée de 99 ans à compter de son immatriculation au registre de commerce, sauf dissolution ou prorogation.

La BEA a été agréée en 2002, dont elle a reçu le droit d'effectuer toutes les opérations bancaires reconnues. Son réseau comporte aujourd'hui 92 agences dans tous le territoire national et une agence en France.

⁸⁹Par disposition de loi N° 88.01 du 17 janvier 1988.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

1.1.2. Le capital de la BEA

Le capital de la BEA est passé à 5,6 milliards de dinars en 1996, 12 milliards en 2000 ; 24,5 milliards en 2001 et 76 milliards de dinars en 2012 enfin en 2017 la banque a augmenté son capital social à 150 milliards de dinars.

1.1.3. Les missions de la BEA

Les principales missions que l'ensemble des directions veulent atteindre sont :

- Octroyer des crédits aux entreprises pour leur développement ;
- Exécuter les transferts vers l'étranger et les rapatriements en provenance de l'Etranger ;
- Recevoir en dépôts des capitaux dont elle assure la gestion, le prêt, et la négociation ;
- Contribuer au développement des relations avec les organismes financiers étrangers ;
- Participer à la promotion des exportations des opérateurs économiques algériens ;
- Intervenir sur le marché financier sur la base des besoins planifiés ;
- Négocier et gérer les garanties bancaires internationales.

1.1.4. Positionnement de la BEA

La BEA est la sixième banque parmi les 200 banques africaines, Elle est notamment :

- huitième par le volume de crédit consenti présente 9,6 milliards de dollars ;
- sixième par la valeur des dépôts dont ses ressources égalant 27,4 milliards de dollars ;
- huitième par le résultat net qui est de 247 millions de dollars.

1.1.5. Organisation de la BEA

La BEA est organisée autour de six fonctions dominantes ci-après désignées⁹⁰ :

- Fonction « commerciale » regroupe marketing et promotion commerciale, coordination des agences du réseau et les moyens de paiement.
- Fonction « engagements » regroupe crédits aux grandes entreprises, crédits PME/PMI, crédits aux particuliers, le commerce extérieur.
- Fonction « finances » couvre la trésorerie, la comptabilité générale, la gestion du bilan et le contrôle de gestion.

⁹⁰Document interne de la BEA.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

- Fonction système et organisation est chargée de l'organisation, la qualité, du système d'information et des télécommunications.
- Fonction management couvre les activités des ressources humaines, de l'administration générale, des affaires juridiques, de la communication et de la sécurité.

1.2. Présentation de la structure d'accueil : la Direction des Opérations avec l'Etranger « DOE »

Pour présenter la DOE, on expose ses principales missions et son organisation.

1.2.1. Missions principales

La mission principale de la Direction des Opérations avec l'Etranger est la gestion des moyens de paiement avec l'étranger. La DOE traite également les opérations sur comptes en devises et les opérations de compensation. Elle procède aussi à l'ouverture et au règlement des Crédits Documentaires à l'importation et au suivi des comptes de la banque tenus auprès des correspondants bancaires étrangers.

1.2.2. Organisation de la Direction des Opérations avec l'Etranger

La Direction des Opérations avec l'Etranger est placée sous l'autorité de la Direction Générale Adjointe chargée de l'International.

Elle est constituée de deux départements principaux :

Un département crédits documentaires subdivisé en deux secteurs :

- Un secteur homogènes « ouverture crédits documentaires » ;
- Un secteur « règlements financiers des crédits documentaires » ;

Chaque secteur est composé de deux services : service « gestion des engagements » et service « gestion des couvertures ».

Un Département transferts et rapatriements composé des trois secteurs :

- Un secteur « opérations sur comptes devises » composé de deux services « mouvement espèces » et « mouvement en comptes » ;
- Un secteur « opérations sur comptes dinars » constitué de deux services « ordre de paiement émis » et « ordres de paiement reçus » ;
- Un secteur « centralisation des flux » regroupant un service « élaboration de la situation devise » en un service « application du compte ».

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

C'est au sein de cette direction qu'on a effectué notre stage pratique, précisément au département crédit documentaire et dans ses différents secteurs où on a eu l'occasion d'examiner le déroulement pratique d'un crédit documentaire et principalement de faire une simulation de l'achat à terme comme étant une technique de couverture du risque de change sur un échantillon de 30 opérations de Credoc à l'importation.

1.3. Présentation du département crédit documentaire

Comme présenté dans l'organisation de la DOE, le département de crédit documentaire est subdivisé selon les étapes de déroulement du Credoc à l'importation noté ICD.

L'opération du crédit documentaire est réalisée en trois phases consécutives présentées ci-dessous.

1.3.1. Phase d'Emission du Credoc

Le dossier du Credoc passe par les différents hiérarchies de la banque passant de l'agence et arrivant jusqu'à la DOE.

a. Traitement en Agence

Le donneur d'ordre a négocié l'achat d'un produit avec son partenaire commercial. Il a conclu un contrat commercial qu'il présente à son agence bancaire pour domiciliation.

La domiciliation consiste en l'attribution d'un numéro d'identification au contrat permettant le suivi et le contrôle de son apurement et son repérage en cas d'infraction.

Le donneur d'ordre renseigne un formulaire de demande d'ouverture d'un crédit documentaire fourni par la Banque. La demande est saisie puis contrôlée, avant d'être validée sur un système d'information dit Delta V8.

Le contrôle inclut la signature de l'importateur, sa solvabilité, la provision en compte, l'absence d'éventuelles oppositions (ATD, saisies arrêts...) et la conformité de l'opération à la Réglementation en vigueur.

Elle est ensuite adressée à la direction des opérations avec l'étranger via Un Système électronique SAM.

b. Traitement à la Direction des Opérations avec l'Etranger

La DOE reçoit la demande d'ouverture du crédit documentaire et bien qu'elle ait été contrôlée par l'agence un deuxième contrôle s'opère.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Est contrôlée, la recevabilité des termes et conditions du crédit documentaire.

Recevabilité :

-Par rapport à la cohérence d'ensemble.

-Par rapport à la Règlementation du Commerce Extérieur et des changes édictée par la Banque d'Algérie.

-Par Rapport aux Règles et Usances Uniformes édictées par la Chambre de Commerce International « CCI » nommé RUU 600.

En présence éventuelle d'un motif de rejet, un message de rejet est envoyé à l'agence pour correction. Le Credoc ne sera émis qu'une fois le correctif dûment apporté.

Le crédit documentaire recevable, sera soumis à un comité de l'International⁹¹, pour le choix du correspondant auprès duquel il sera émis, s'il a une valeur dépassant dix millions de dinars en contre partie du montant.

Notons que le choix du correspondant s'opère, pour les crédits documentaires d'un montant en delà de ce seuil, au niveau de la DOE par les responsables du département crédits documentaires.

Le choix du correspondant s'opère, au comité ou à la DOE, en fonction de critères sélectifs décidés par la banque en conformité avec sa politique de partenariat avec les correspondants étrangers.

Au correspondant choisi, la DOE adresse le crédit documentaire par format Swift MT700(**annexe 02**), qui accuse à la DOE, la réception du crédit documentaire par message Swift MT 730(**annexe 03**) et fait suivre au bénéficiaire le crédit documentaire ouvert en sa faveur.

Un taux de change provisoire est procuré à l'opération de crédit documentaire.

1.3.2. Phase de modification

Les instructions d'un crédit documentaire ne sont pas immuables. Il arrive qu'elles fassent l'objet d'amendements par le donneur d'ordre ou par le bénéficiaire.

Le donneur d'ordre peut vouloir modifier un crédit s'il désire augmenter la quantité du produit à importer pour répondre à une exigence nouvelle dans la gestion de ses approvisionnements. Le bénéficiaire peut vouloir aussi proroger la date de validité du crédit documentaire s'il a accusé du retard dans la préparation du produit à exporter.

⁹¹Le comité de l'International regroupe, sous l'égide d'un directeur Général, les directeurs des trois structures de l'International : la Direction des Opérations avec l'Etranger, la Direction du Commerce Extérieur et celle des Relations Internationales.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

1.3.3. Phase de règlement financier

Le crédit documentaire émis par BEA est remis par le correspondant bancaire étranger l'ayant reçu au Bénéficiaire.

Celui-ci vérifie si les instructions et conditions du crédit sont conformes aux clauses contractuelles du contrat et à ce qui a été convenu avec son partenaire commercial.

Il signifie à sa banque l'acceptation du crédit ou demande éventuellement la modification de certains termes qui ne lui sont pas favorables, à l'importateur.

Il prépare alors, le produit à exporter, l'expédie à l'importateur, par voie maritime ou aérienne.

Une fois le produit expédié, il présente la totalité des documents y afférents, rendus exigibles dans les conditions du crédit documentaire, à sa banque pour en recevoir le règlement.

Les documents sont la pièce maîtresse du crédit documentaire. La banque de l'importateur dispose d'un délai de cinq jours ouvrés, autorisé par les Règles et Usances Uniformes RUU600 de la CCI pour les contrôler.

Le contrôle des documents se fait par rapport :

- Aux termes du crédit documentaire : les données des documents ne doivent pas être incompatibles avec celles du Crédit Documentaire ;
- Aux Règles et Usances Uniformes relatives aux Crédits Documentaires Brochure 600 de la CCI ;
- Aux Pratiques Bancaires Internationales Standard PBIS.

Deux cas peuvent se présenter :

- Si les documents sont irréguliers, le bénéficiaire ne sera payé qu'une fois ces irrégularités acceptées par le Donneur d'Ordre ;
- Si les documents sont conformes aux conditions du Crédit Documentaire, ils seront adressés à la Banque émettrice ainsi qu'un appel de fonds MT 754 pour réclamer le paiement.

Dans le cas où les documents sont conformes, et la banque du bénéficiaire a adressé un appel au paiement à BEA.

Le message Swift MT754 est reçu par le secteur règlements financiers de la DOE. Le chargé du paiement retire le dossier contenant le Credoc émis MT 700 et l'accusé de réception MT 730, procède aux vérifications nécessaires entre le paiement demandé et les instructions du Crédit.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Il vérifie entre autres les références du crédit, son montant, le mode de réalisation, si les expéditions partielles sont autorisés pour s'assurer si un paiement par tranche est autorisé...et procède à la saisie de la couverture via V8 du Crédit Documentaire.

Au Secteur règlements financiers, le dossier de couverture du crédit documentaire est inclus dans un dossier global de bourse. Ce dernier est présenté au secteur centralisation des flux pour l'achat des devises auprès de la BA qui accorde à l'opération un cours de change définitif, à transférer aux exportateurs et autres.

La validation de la couverture va enclencher les écritures comptables permettant le débit du compte du client.

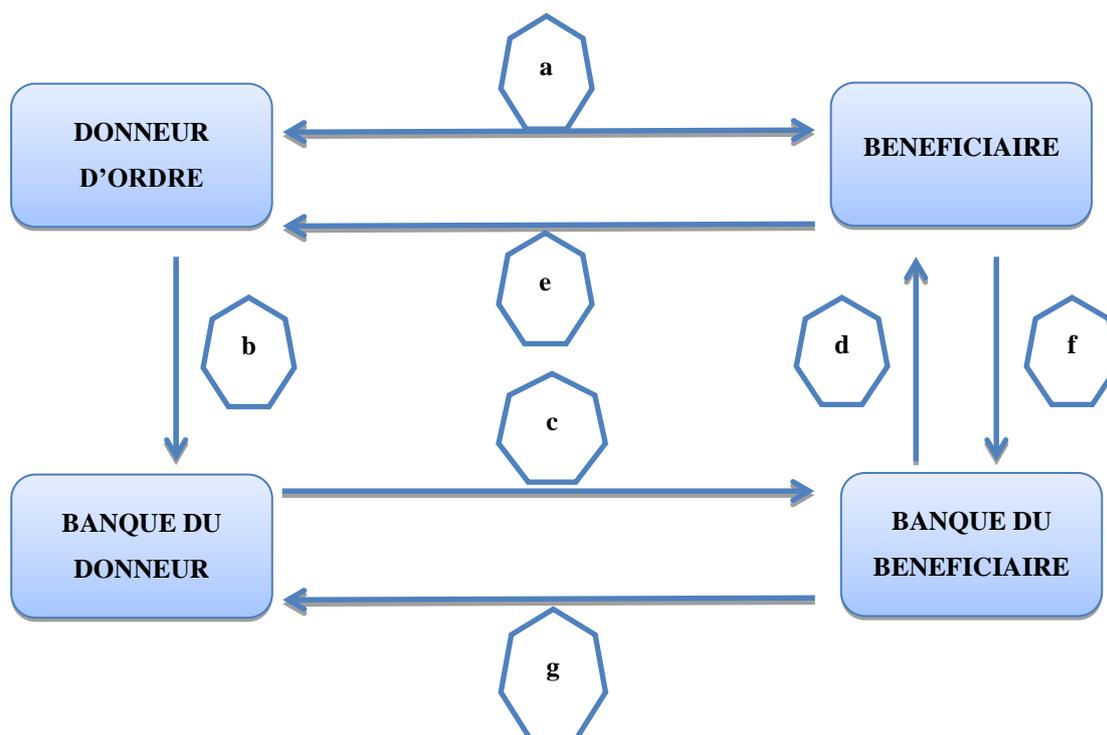
1.4. Déroulement de Credoc

L'opération se passe toujours entre deux banques, après avoir défini les termes du contrat, l'importateur va contacter sa banque afin d'émettre le crédit en faveur du vendeur via la banque notificatrice. Comme synthèse on présente le schéma ci-dessous.

- a. Etablissement du contrat commercial entre vendeur et l'acheteur et rédigent une facture pro-forma.
- b. Demande d'émission d'un crédit documentaire réalisé par le donneur d'ordre au niveau de sa banque.
- c. La banque émettrice transmet, via le Swift, les termes du crédit, sous forme de MT700, à la banque notificatrice, qui envoie en contrepartie un accusé de réception un MT 730 ; si elle est la banque du bénéficiaire sinon une banque intermédiaire intervient pour transférer ce message. On suppose la première situation dans notre schéma.
- d. La banque notificatrice notifie le bénéficiaire en l'envoyant le MT700.
- e. Expédition des marchandises par le vendeur.
- f. présentation des documents par le bénéficiaire.
- g. La banque du bénéficiaire analyse les documents, elle peut émettre des réserves en les communiquant à la banque émettrice, cette dernière informe son client des réserves détectées qu'il peut lever et la banque envoie un MT 752(**annexe 04**).

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Figure 3.1 : Mécanisme du crédit documentaire



Source : document interne BEA

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Section 2 : l'effet de fluctuations du taux de change sur les opérations d'importation

Dans le cadre de notre travail, on a pris comme échantillon des opérations d'importation libellées en euro et en dollar qui sont les principales devises convertibles traitées au niveau international.

Pour traiter l'effet de variation du taux de change sur le coût de l'opération, on a retenu 30 opérations d'importation choisies aléatoirement pendant l'exercice 2016 et 2017 avec 2 opérations de l'exercice 2015, établie auprès de la DOE.

2.1. Présentation de l'échantillon

Notre étude est basée sur 18 opérations d'importation en euro et 12 opérations en Dollar, réglées par crédit documentaire. Dans le but de montrer l'importance de la couverture du risque de change pour les importateurs algériens.

Les dossiers sont fournis par la DOE et qui correspondent à des importations de différentes périodes par les clients de la BEA.

Les données représentatives des opérations d'importation pour chaque opération sont principalement :

- Le montant de l'opération ;
- La date d'émission du Credoc ;
- La date du règlement ;
- L'échéance en jours ;
- La devise de l'opération ;
- Le cours de change provisoire ;
- Le cours définitif à l'échéance.

Tous les Credoc ouverts en Algérie sont des Credoc irrévocables, dont l'annulation ou la modification ne peut être sans l'accord des deux parties : donneur d'ordre et bénéficiaire.

Les opérations libellées en euro sont des importations des pays européens, confirmées en totalité, et qui sont payées à vue. Le choix du correspondant s'opérait au niveau de la DOE parce que c'est des montants inférieurs à dix million de Dinars.

Les tableaux suivants présentent les principales données des opérations de ICD qui sont déterminées auparavant.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Tableau 3.1 : opérations ICD en euro

N° dossier	date d'émission	Echéance en jours	Date règlement	montant en EUR	Cours provisoire	cours définitif
01	20/08/2015	120	29/12/2015	69 120,00	114,3929	116,65
02	16/11/2015	180	02/06/2016	23 486,00	115,8935	123,1011
03	02/02/2016	30	09/03/2016	165 000,00	116,8503	118,3421
04	22/03/2016	180	18/10/2016	5 092,50	122,6008	122,8309
05	25/04/2016	60	13/06/2016	73 944,00	106,1085	123,5621
06	13/07/2016	90	02/11/2016	731 000,00	122,6742	120,2572
07	18/07/2016	210	10/03/2017	2 062,32	122,4454	116,2535
08	08/09/2016	150	10/03/2017	35 938,67	122,0661	116,2535
09	08/09/2016	300	23/08/2017	156 740,00	119,0756	128,585
10	15/09/2016	60	23/12/2016	35 765,00	122,0661	116,3451
11	24/10/2016	120	08/03/2017	125 813,45	121,3599	116,6538
12	12/02/2017	60	11/05/2017	7 241,85	117,1429	119,3058
13	08/03/2017	30	17/05/2017	25 455,00	116,2535	119,0986
14	20/03/2017	90	14/08/2017	98 031,00	117,5013	128,9847
15	21/03/2017	120	02/08/2017	84 654,00	117,5013	126,7215
16	17/04/2017	120	06/09/2017	58 934,12	117,3287	131,9593
17	24/04/2017	60	14/07/2017	63 687,00	117,3287	123,6982
18	10/05/2016	210	04/01/2017	3 916,57	119,6294	136,8007

Source : données de la BEA.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Les données procurées sont des opérations avec paiement à vue⁹². Ce sont des Credoc irrévocables réalisés dans différentes échéances en euro présenté dans le tableau 3.1.

Les importations libellées en dollar sont réalisées avec des bénéficiaires de l'Asie principalement la Chine, les pays du Golf. Ces Credoc ne sont pas confirmés et leur paiement est un paiement à vue. Le tableau 3.2 illustre les principales données de ces opérations.

Tableau n°3.2 : opérations ICD en dollar

N° dossier	date d'émission	Echéance en jours	Date règlement	montant en EUR	Cours provisoire	cours définitif
19	15/02/2016	60	20/04/2016	105200	105,7264	108,526
20	16/02/2016	60	30/04/2016	294000	105,7264	108,526
21	29/06/2016	90	27/09/2016	212500	110,5815	109,6862
22	11/07/2016	60	11/10/2016	106163,4	110,3793	109,7349
23	17/07/2016	60	14/10/2016	75200	110,7269	109,5497
24	25/08/2016	90	07/11/2016	241560	108,7794	111,2494
25	24/10/2016	60	31/01/2017	54250	110,3387	111,067
26	26/10/2016	30	31/01/2017	55564	110,3547	110,6528
27	27/10/2016	30	23/01/2017	15320	110,2179	111,0993
28	08/11/2016	30	06/02/2017	22431,84	109,8698	110,8743
29	23/11/2016	60	30/01/2017	26468,47	111,1412	109,8224
30	19/12/2016	180	15/05/2017	31000	110,7972	108,19

Source : données recueillies de la DOE.

⁹²Le paiement à vue consiste à émettre un ordre de paiement en devise en vertu de la domiciliation de son titre d'importation et de la facture pro forma. Et le compte du client est débité du montant utilisé et des commissions perçues au titre du crédit.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

2.2. Perte de change liée aux opérations d'importations

Prenons à titre illustratif le dossier n° 20 dont le cours provisoire est de 105,7264 avec un montant en dinar est $294\ 000 \times 105,7264 = 31\ 083\ 561,6$ DA. Après 60 jours, comme il y a une fluctuation du cours de change entre le moment de la domiciliation et le règlement, le cours appliqué pour l'opération est devenue 108,526, le montant total débité est de 31 906 644 DA.

Donc, la perte de change subie est de $294\ 000 \times (108,526 - 105,7264) = 823\ 082,4$ DA. Cette perte représente 2,5% du montant payé.

Comme nous le montre ce cas, l'appréciation de dollar par rapport au dinar a engendré une perte de change pour cet importateur.

Concluant que l'importateur aura toujours la crainte d'une appréciation de la devise étrangère dans laquelle il devra payer sa facture. Pour se protéger contre ce risque il ordonnera à sa banque de lui acheter cette devise à terme⁹³. Pour se couvrir la banque effectuera les opérations suivantes :

- Emprunt en dinar du montant de la contre-valeur du montant actualisé des devises pour l'échéance donnée ;
- Achat de devise étrangère contre des dinars ;
- Placement des devises obtenues sur la même échéance de l'emprunt.

2.3. La couverture du risque de change

Selon les dispositions de la Banque d'Algérie concernant la gestion du risque de change cité dans le chapitre précédent:

- Règlement N° 17 -01 du 10 Juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instructions de couverture du risque de change. (Article 19, 20 et 21) ;
- Instructions N° 06-2017 du 26 Novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

On se focalise sur le change à terme comme instrument de couverture du risque de change et on élabore aussi une simple simulation de l'instrument « achat au comptant de devise livrable à terme ».

⁹³La couverture du risque de change de 30 opérations ICD sera élaborée dans la section prochaine.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

2.3.1. Simulation de l'instrument de change à terme

On présente l'instrument du change à terme que l'importateur algérien peut utiliser pour se couvrir contre le risque de change auquel il est confronté.

a. Le calcul du cours à terme

Le cours à terme est obtenu grâce à la formule suivante :

CT =cours à terme ;

CC =cours au comptant de la devise étrangère contre la monnaie nationale;

i1 = taux d'intérêt de la devise étrangère ;

i2 = taux d'intérêt de la monnaie nationale;

n = nombre de jour (le terme).

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

b. disposition du change à terme

Devant l'absence de l'application d'un instrument de couverture du risque de change malgré qu'ils soient bien définis par la réglementation, et devant l'importance de ce risque, la nécessité de trouver une solution aux entreprises algériennes s'impose.

Le change à terme est l'instrument le plus utilisé à travers le monde. En Algérie la mise en place d'un marché des changes à terme est autorisée par la réglementation à travers des règlements et des instructions. De ce fait on peut effectuer une simulation de cette technique dans le cadre réglementaire algérien.

c. La procédure d'une opération de change à terme

L'importateur, 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.

L'exportateur, quant à lui, 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.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Nous proposons de décrire la procédure qui peut être suivie par une banque pour structurer des opérations de change à terme pour le compte de sa clientèle.

Les conditions de marché sont les suivantes :

- Le cours vendeur au comptant USD /DZD est de 105,7264 ;
- Le taux DZD 2 mois sur marché monétaire domestique 3,68% ;
- Le taux d'intérêt sur le marché monétaire européen 0,42%.

Ces paramètres permettent de calculer le cours à terme par la formule suivante :

- CT : le cours à terme
- CC : le cours au comptant
- i_2 : intérêt (taux emprunteur) de DZD
- i_1 : intérêt (taux prêteur) LIBOR USD

Nous calculons d'abord le I_2 et le I_1 qui sont respectivement :

$$I_2 = \frac{3,68 \times 60}{36000} = 0,006133 \quad ; \quad I_1 = \frac{0,48 \times 60}{36000} = 0,0007$$

Ainsi nous pouvons calculer le cours à terme

$$CT = 105,7264 \times \frac{1 + 0,006133}{1 + 0,0007} = 106,3004$$

Le taux à terme obtenu (de 106,3004) peut être inférieur ou supérieur au cours futur au comptant. Au 16-02-2016, il y a deux possibilité d'évolution du cours après 2 mois :

- le cours futur au comptant dépasse le cours à terme (par exemple il passe à 108,526) cela implique un décaissement en moins pour l'importateur qui utilise la couverture ;
- le cours futur au comptant ne dépasse pas le cours à terme (par exemple il passe à 105,5235) donc l'importateur subit une perte de change.

- Simulation d'un achat à terme d'un importateur

Un importateur Algérien achète, le 16-02-2016 des marchandises à une entreprise américaine. Le montant de la transaction est de 294 000 USD payable après deux mois.

L'importateur achète des dollars à terme à la banque. Le montant à payer dans 2 mois, à savoir le 30-04-2016, est de $294\,000 \times 106,3004 = 31\,252\,317,6$ DZD

Or deux mois plus tard, le cours USD /DZD est de 108,526. En achetant les devises à ce taux l'importateur n'aurait dépensé que : $294\,000 \times 108,526 = 31\,906\,644$ DZD

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

L'importateur a bénéficié de la couverture, réalise une somme de 654 326,4 DZD et il connaît par avance le coût de l'opération.

2.3.2. Simulation de l'instrument d'achat devise livrable à terme

Cet instrument est défini par le règlement de la Banque d'Algérie, de ce fait on peut présenter une simulation de l'achat de devise livrable à terme

- Montant de l'opération = 1.000.000 USD
- Taux d'intérêt dollar est de 1,5%
- Livraison après 3 mois (05/06/2018)

Taux d'intérêt sur 3 mois

$$i = \frac{1,5 * 3}{1200} = 0,00375$$

Commission bancaire qui est plafonnée par réglementation à 1% ;

Cours journalier du 05/03/2018 est de USD/DZD=114,0284

A l'échéance le cours au comptant du 05/06/2018 est de USD/DZD= 116,5902

1. calcul de la valeur actuelle du montant

$$VA = \frac{\text{montant}}{1 + i} = \frac{1.000.000}{1.00375} = 996.264 \text{ USD}$$

2. convertir le montant en dinar avec le cours du 05/03/2018

$$\text{montant DZD} = VA \times CC = 996.264 \times 114,0284 = 113.602.389,89 \text{ DZD}$$

Calcul du montant total payé en intégrant la commission de 1% toléré par la banque :

$$\text{montant DZD} \times 1,01 = 114.738.413,8 \text{ DZD}$$

A l'échéance l'opération coûtera sans recourir à la couverture est de :

$$1.000.000 \times 116,2962 = 116.590.200 \text{ DZD}$$

Donc la différence entre le montant obtenu à l'échéance sans ou avec couverture est de :

$$116.590.200 - 114.738.413,8 = 1.851.786,2 \text{ DZD}$$

Donc le client bénéficiera de l'utilisation de l'achat devise livrable à terme.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

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

Dans cette section on essaye de démontrer la possibilité du change à terme en Algérie compte tenu du cadre réglementaire actuel.

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

Suivant le cas précédent, les opérations d'importations, présentées dans les tableaux 3.1 et 3.2, peuvent être couvertes par l'achat à terme des devises. En se basant sur les données internes du lieu de stage et des données de marché (marché monétaire algérien et marchés des eurodevises), on calcule le cours à terme pour chaque opérations.

L'objectif principal est de fixer le coût de l'importation, ce qui permet d'effectuer un calcul de rentabilité prévisionnelle.

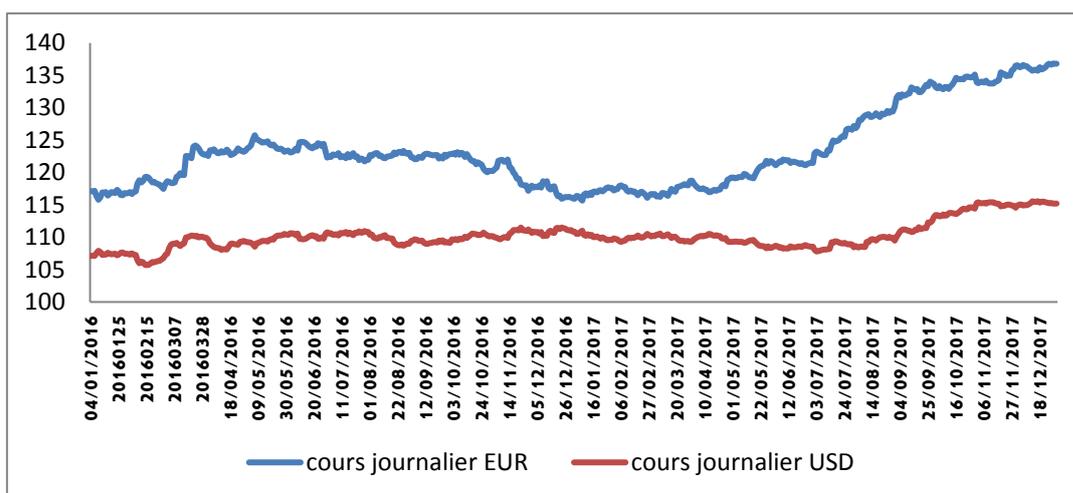
Les données nécessaires pour calculer le cours à terme dans le cadre de la couverture d'une importation sont :

- Le cours vendeur au comptant devise/dinar ;
- L'échéance de l'opération ;
- Le taux d'intérêt emprunteur dinar déterminé auprès du marché monétaire algériens de différentes échéances ;
- Le taux d'intérêt prêteur devise (EUR ou USD) déterminé le marché de trésorerie devises de différentes échéances.

Les données de marché seront présentées en Annexes et l'évolution du cours de change journalier de l'euro et du dollar contre le dinar algérien est présentée dans le graphique ci-dessous.

Graphique 3.1 : Evolution du cours journalier USD/DZD et EUR/DZD pour les années 2016- 2017

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change



Source : Banque d'Algérie.

Néanmoins, le cours de change à terme n'a aucun caractère prévisionnel de ce que sera le cours de change futur. Les résultats obtenus sont présentés dans le tableau 3.3.

Tableau 3.3 : les cours à terme pour les opérations en euro

N° dossier	Cours à terme	Cours appliqué ⁹⁴	Cours définitif	Cours définitif-cours appliqué
01	115,6437	116,2219	116,65	0,43
02	118,2232	118,8143	123,1011	4,29
03	117,1853	117,7713	118,3421	0,57
04	124,8337	125,4579	122,8309	-2,63
05	106,7455	107,2793	123,5621	16,28
06	123,9474	124,5672	120,2572	-4,31
07	125,5221	126,1497	116,2535	-9,9
08	123,9444	124,5641	116,2535	-8,31
09	122,7532	123,3670	128,585	5,22

⁹⁴La banque prend une commission bancaire de maximum 1%. Pour notre cas on suppose que la commission bancaire est de 0,5%.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

10	122,8922	123,5066	116,3451	-7,16
11	122,9028	123,5173	116,6538	-6,86
12	117,8871	118,4766	119,3058	0,83
13	116,5084	117,0909	119,0986	2,01
14	118,5686	118,1615	128,9847	9,82
15	118,8070	119,4010	126,7215	7,92
16	118,6364	119,2296	131,9593	12,73
17	117,9118	118,5014	123,6982	5,20
18	121,79	122,399	136,8007	14,40

Sources : réalisé par nous-mêmes.

La différence entre le cours à terme et le cours au comptant résulte du différentiel (écart) de taux d'intérêts entre la devise et la monnaie nationale; elle s'appelle «points de terme» ou «points de swap».

Après calcul du cours à terme on peut effectuer l'instrument de l'achat à terme des opérations pour se couvrir contre le risque de change.

Tableau N°3.4: l'achat à terme de l'euro

N° dossier	Montant payé sans couverture	Montant payé avec la couverture	Gain/perte de change en dinar	Gain/perte de change en euro	% du gain/perte de change
01	8.062.848	8.033.260,45	29.587,55	253,64	0,37
02	2.891.152	2.790.472,84	100.679,59	817,86	3,48
03	19.526.446	19.432.256,34	94.190,16	795,91	0,48
04	625.516,36	638.894,18	-13.377,82	-108,91	2,14

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

05	9.136.675,92	7.932.656,88	1.204.019,04	9.744,24	13,18
06	87.908.013,2	91.058.593,92	-3.150.580,32	-26.198,68	3,58
07	239.751,92	260.161,12	-20.409,2	-175,56	8,51
08	4.177.996,17	4.476.667,19	-298.671,01	-2.569,14	7,15
09	20.154.412,9	19.336.542,51	817.870,39	6.360,54	4,06
10	4.161.082,5	4.417.214,41	-256.131,91	-2.201,48	6,16
11	14.676.617,03	15.540.134,99	-863.517,95	-7.402,40	5,88
12	863.994,71	857.989,6	6.005,1	50,33	0,7
13	3.031.654,86	2.980.549,15	51.105,71	429,1	1,69
14	12.644.499,13	11.681.519,19	962.979,94	7.465,85	7,62
15	10.727.481,86	10.107.775,28	619.706,58	4.890,3	5,78
16	7.776.905,22	7.026.692,96	750.212,26	5.685,18	9,65
17	7.877.967,26	7.546.996,17	330.971,09	2.675,63	4,2
18	535.789,52	479.384,08	56.405,44	412,32	10,53

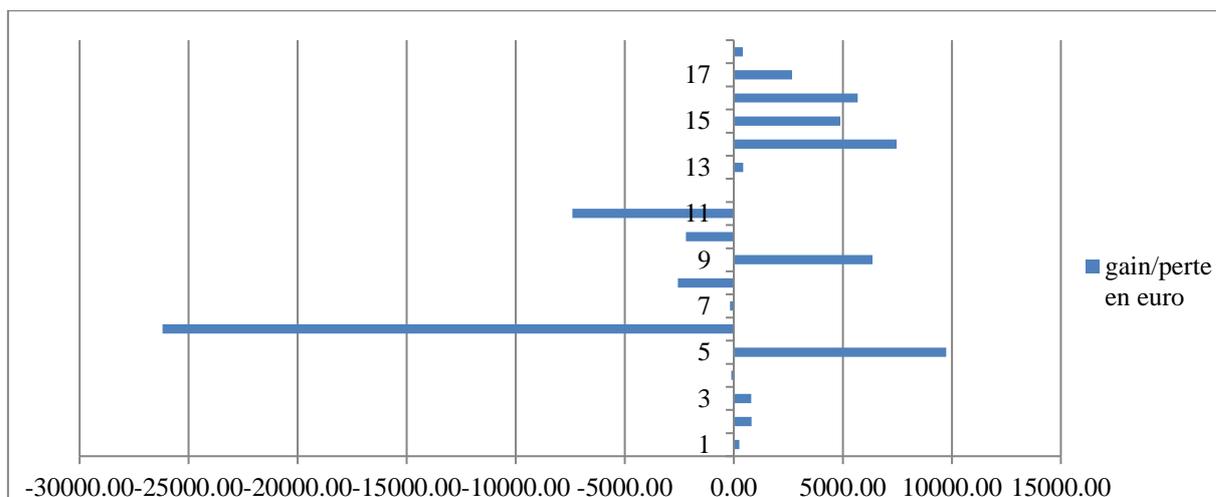
Source : réalisé par nous-mêmes.

Les opérations dont le montant à payer sans couverture est inférieur au montant en utilisant la couverture d'achat à terme, réalisent des pertes de change donc un décaissement supplémentaire. La proportion de ces opérations est de 38.88% donc la plupart des importations en euro présentées évitent des pertes en utilisant l'achat à terme.

Le graphique n°3.2 représente les gains et les pertes en dinars résultants de la couverture de du risque de change par la technique du change à terme.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Graphique 3.2 : Impact d'achat à terme sur les opérations ICD en euro



Source : réalisé par nous-mêmes.

Pour les opérations réalisées en dollar on procède de la même manière, on calcule en premier temps le cours de change de chaque opération séparément.

Tableau N°3.4 : calcul du cours à terme pour les ICD en dollar

N° dossier	Cours à terme	Cours appliqué	Cours définitif	Cours définitif-cours appliqué
19	106,2988	106,8303	108,526	1,6957
20	106,2988	106,8303	108,526	1,6957
21	111,3681	111,925	109,6862	-2,2388
22	110,9679	111,5228	109,7349	-1,7879
23	111,3158	111,8723	109,5497	-2,3226
24	109,5095	110,057	111,2494	1,1924
25	110,9167	111,4713	111,067	-0,4043
26	110,6273	111,1804	110,6528	-0,5276
27	110,4672	111,0196	111,0993	0,0797

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

28	110,1181	110,6687	110,8743	0,2056
29	111,7126	112,2712	109,8224	-2,4488
30	112,1997	112,8391	108,19	-4,6491

Source : réalisé par nous-mêmes.

Le calcul du cours à terme aboutie à l'application du change à terme des dollars présenté dans le tableau suivant.

Tableau N°3.5 : l'achat à terme du dollar

N° dossier	Montant sans couverture	Montant avec couverture	Gain/perte de change en dinar	Gain/perte de change en dollar	% du gain/perte de change
19	11.416.935,2	11.234.978,47	181.956,73	1.676,6	1,59
20	31.906.644	31.408.592,47	498.051,53	4.589,23	1,56
21	23.308.317,5	23.784.053,05	-475.735,54	-4.337,24	2,04
22	11.649.830,08	11.835.256,43	-185.426,34	-1.689,76	1,59
23	8.238.137,44	8.412.891,43	-174.753,99	-1595,2028	2,12
24	26.873.405,06	26.585.371,43	288.033,63	2.589,0803	1,07
25	6.025.384,75	6.047.318,66	-21.933,91	-197,4836	0,36
26	6.148.312,18	6.177.627,92	-29.315,74	-264,93	0,48
27	1.702.041,28	1.700.819,	1.221,69	10,99	0,07
28	2.487.114,56	2.482.502,05	4.612,51	41,6013	0,19
29	2.906.830,9	2.970.074,46	-63.243,56	-575,87	2,18
30	3.353.890	3.498.012,52	-144.122,51	-1.332,12	4,3

Source : réalisé par nous-mêmes.

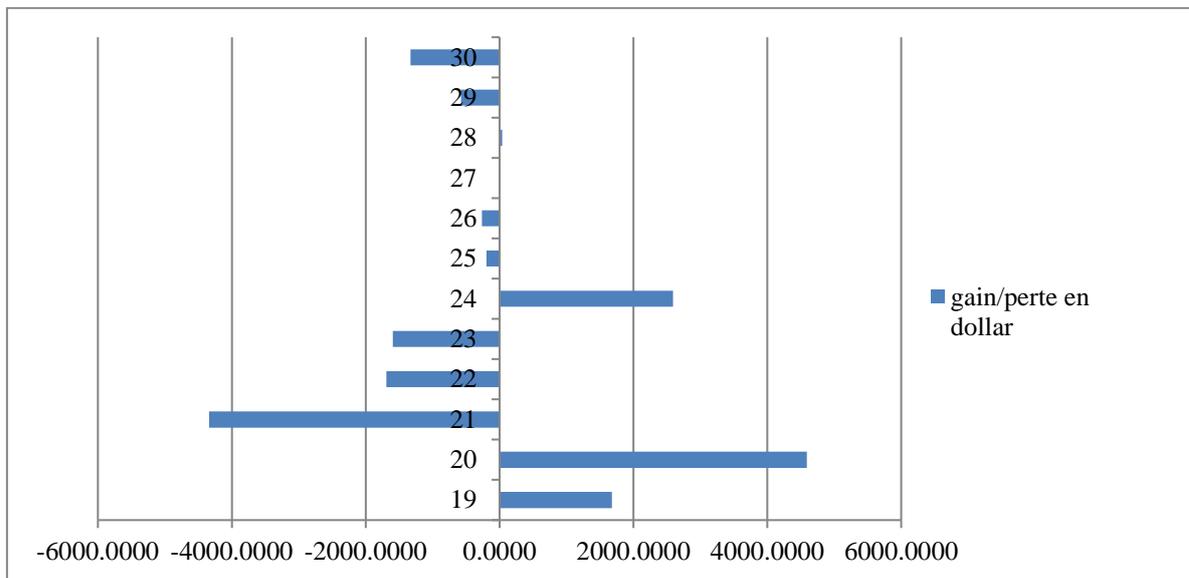
Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

La perte de change subie atteint 5489,23 dollar, donc l'importateur regrette l'application de l'achat à terme car le montant payé sans couverture est moindre.

Cette perte représente 1,56% du montant total de l'opération, si on compare cette perte avec la perte initiale calculé entre la date du règlement et la date de la domiciliation.

Le graphique n°3.5 représentent les gains et les pertes en dinars résultants de la couverture de du risque de change par la technique du change à terme sur les opérations en dollar.

Graphique N°3.3 : Impact d'achat à terme sur les opérations ICD en dollar



Source : réalisé sur la base des données du tableau 3.5.

Il est clair que les importateurs qui ont opté pour une facturation en dollar américain ont dû subir d'importantes pertes de change.

3.2. Examen des résultats

Après avoir exposé la procédure de l'achat à terme, nous pouvons aboutir aux conclusions suivantes :

- L'introduction des opérations de change à terme est possible ;
- Le cadre réglementaire existe depuis le règlement de la Banque d'Algérie 17-01 ;
- Le dinar algérien étant sur une tendance de dépréciation sur le long terme, il est fort probable que le change à terme soit fortement demandé par les importateurs.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

3.2.1. Limites de change à terme

- Il est à souligner que les états des déclarations destinées à la Banque d'Algérie ne prévoient qu'en partie les canevas de déclaration des opérations de change à terme.
- Les ressources dont disposent les banques algériennes pour réaliser des opérations à terme (les montants achetés sur le marché des changes et 50% des recettes des exportations hors hydrocarbures) peuvent sembler insuffisantes pour satisfaire la demande éventuelle du fait de la disproportion entre les importations et les exportations. Toutefois, ces ressources permettront d'assurer le lancement de cet instrument.

Sa réalisabilité est conditionnée par le développement des opérations d'achat à terme (ventes à terme aux importateurs). Etant donné que ces dernières peuvent être couvertes (en totalité ou en partie) par des opérations de vente à terme ayant les caractéristiques suivantes :

- Même devise ;
- Un montant supérieur ou égal à celui de l'opération d'achat à terme (l'excédent sera vendu sur le marché) ;
- Une échéance inférieure ou égale à celle de l'opération d'achat à terme (la banque reçoit les devises de l'exportateur qu'elle délivrera à l'importateur si les échéances sont égales. Dans le cas contraire, elle placera ces devises en attendant l'arrivée de l'échéance).

A travers ce qui précède, nous pouvons maintenant affirmer que le change à terme est possible en Algérie. Cependant, sa généralisation reste entravée par plusieurs contraintes et limites qui feront l'objet du point suivant.

3.2.2. La limite de l'achat de devise livrable à terme

Les achats au comptant de devises livrable à terme sont réservés à la clientèle disposant immédiatement d'une ressource propre en monnaie nationale comme indiquée par la BA. Les montants de l'achat sont gelés au niveau de la banque du client jusqu'à échéance ce qui n'est pas évident pour les entreprises le manque de liquidité et pour gérer son cycle exploitation.

L'achat de devise livrable à terme exige que les taux d'intérêt restent constants de la date de l'achat à la livraison.

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

Lors de l'achat de la valeur actuelle des devises à livrer, les montants doivent se compenser parfaitement à l'échéance, et éviter ainsi, le risque de change sur le montant des intérêts à recevoir.

3.3. Perspectives et recommandations

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

- L'actualisation continue de la réglementation tout en prévoyant explicitement tous les cas possibles qui peuvent se présenter ;
- La déréglementation progressive qui permettrait d'acquérir l'expérience nécessaire graduellement;
- La suppression du dossier de bourse biaisant le fonctionnement du marché ;
- L'élargissement relatif des spread dans les cotations des devises par la Banque d'Algérie afin d'inciter les banques à traiter entre elles ;
- Réorganisation de la fonction trésorerie au niveau des banques et établissements financiers pour la rendre unifiée (trésorerie dinar et trésorerie devises) jusqu'à aboutir à la mise en place de salle de marchés ;
- La formation spécialisée du personnel des banques intervenant sur le marché ;

Dans cette section, nous avons mis en évidence la possibilité de la couverture contre le risque de change compte tenu du cadre réglementaire actuel. De ce fait, il reste aux banques de prendre en main l'initiative pour la concrétisation de ce produit. Sa réussite est toutefois conditionnée par l'harmonisation des procédures.

Conclusion du troisième chapitre

Les opérations d'importation en Algérie sont pénalisées par le surcoût dû à la dépréciation du dinar algérien. Afin de permettre aux entreprises algériennes d'anticiper ce surcroît de coût, la Banque d'Algérie a introduit le change à terme qui devient ainsi un nouveau produit proposé par le secteur bancaire.

Au sein de la BEA, on a pu visualiser ces pertes liées aux fluctuations des cours de change, la simulation effectuée a permis de mettre en œuvre le règlement 17-01. Il appartient aux

Chapitre III : la couverture des opérations d'importation contre le risque de change

banques commerciales de proposer effectivement ce nouveau produit et de montrer aux entreprises qu'il est en leur faveur.

Conclusion générale

Conclusion générale

L'ouverture des marchés mondiaux, notamment le marché des changes, a augmenté en occurrence les risques encourus par les entreprises surtout dans leurs échanges avec le monde extérieur où il apparaît le risque de change comme un obstacle à chaque transaction financière et commerciale effectuée dans une monnaie autre que leurs monnaies nationales.

Le risque de change fait maintenant partie de la réalité pour nombreuses entreprises, son impact peut être majeur dans un environnement instable et il peut même mettre en jeu la survie de l'entreprise. Ce qui confirme notre première hypothèse.

Dans le souci d'éviter des conséquences néfastes en cas d'une évolution défavorable des cours de change, les entreprises importatrices ou exportatrices se trouvent dans l'obligation de se couvrir contre ces fluctuations.

Les produits et les stratégies présentées dans notre travail existent pour éliminer ou réduire les pertes subies par les entreprises. L'objectif principal de la couverture n'est pas de réaliser des gains mais de minimiser les pertes que le risque peut engendrer.

Pour se prémunir contre le risque de change, les entreprises utilisent des techniques de couverture internes comme le termillage, les clauses d'indexation et autres. Ces techniques permettent aux entreprises de gérer le risque qui leur est inhérent par leurs propres moyens. Ces méthodes de couverture sont d'une application limitée car les parties au contrat se trouvent dans une situation opposée. C'est pour cela que les entreprises préfèrent recourir à des techniques externes. Ces derniers présentent des techniques externes à savoir le change à terme, les swaps et les futures pour répondre aux besoins et exigences des entreprises en termes de couverture. De ce fait la deuxième hypothèse est confirmée.

Le comportement des entreprises en matière de couverture est en relation avec leur aversion au risque. Les entreprises averses au risque ne souhaitent pas supporter le risque de change et qui seront prêtes à le transférer à un tiers, par exemple les banques, moyennant une rémunération, commission.

Suite au passage au système de change flottant et la convertibilité commerciale du dinar et avec la libération du commerce extérieur, les autorités monétaires algériennes ont instauré son propre marché des changes après plus de vingt ans de mise en veilleuse de son règlement.

Conclusion générale

Compte tenu de son cadre réglementaire, le développement du marché des changes et la mise en place de la couverture du risque de change est possible et nécessaire pour réduire les pertes. Les entreprises algériennes peuvent, depuis l'année 2017, demander auprès de leurs banques commerciales soit le change à terme ou l'achat de devise livrable à terme comme techniques de couverture du risque de change.

Au regard de la possibilité des deux techniques de couverture, il est inévitable de développer la culture des entreprises algériennes concernant le risque de change autrement dit, les opérateurs à l'international doivent comprendre le risque de change et constater l'importance de le maîtriser.

Après plus de six mois de l'entrée en phase opérationnelle du règlement régissant la couverture du risque de change, aucun client de la BEA n'a demandé ces produits.

L'application du règlement traîne encore malgré que le change à terme est en particulier est le plus simple instrument de couverture. Pour cela on recommande aux entreprises de solliciter la couverture du risque de change.

Bibliographie

Les ouvrages

- Amelon Jean-Louis, « *L'essentiel à connaître en gestion financière* », 3eme édition, Edition Maxima, Paris, 2002.
- Bernet-Rollande Luc, Chanoine Philippe, « *Pratique des marchés des capitaux* », Edition Dunod, Paris, 2010.
- Collomb Jean-Albert, « *Finance de marché* », Edition Eska, Paris, 1998.
- Daouas Mohamed, ChenoufiZenaidi Amel, Gharbi TrabelsiMonis, « *Techniques financières internationales et couverture du risque de change, cours et exercices corrigés* », Centre de Publication Universitaire, Tunis, 2007.
- Debauvais Maurice, Sinnah Yvon, « *La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques* », Edition Economica, Paris, 1992.
- De la Bruslerie Hubert, « *Trésorerie d'entreprise, gestion des liquidités et des risques* », 2eme édition, Edition Dalloz, Paris, 2003.
- Fontaine Patrice, Carole Gresse, « *Gestion des risques internationaux* », Edition Dalloz, Paris, 2003.
- Fontaine Patrice, « *Gestion financière internationale* », Edition Dalloz, Paris, 2001.
- Fontaine Patrice, « *Marchés des changes* », Edition Pearson, Paris, 2012.
- Garsuault Philipe, Stéphane Priami, « *Les opérations bancaires à l'international* », 2eme édition, Edition Revue Banque, Paris, 2015.
- Gauthier François, « *Analyse macro-économique* », Edition Les presses de l'université Laval, Québec, 1990.
- Gillot Patrick, Pion Daniel, « *Le nouveau cambiste* », Edition ESKA, Paris, 1998.
- Grandjean Paul, « *Change et gestion du risque de change* », Edition Chihab, Paris, 1995.
- KamarBassem, « *Politique de change et globalisation : le cas de l'Egypte* », Edition l'Harmattan, Paris, 2005.
- Martini Hubert, « *Techniques de commerce international* », Edition Dunod, Paris, 2017.
- Martini Hubert, Legrand Ghislaine, « *commerce international* », 3e édition, Edition Dunod, Paris, 2010.
- Mondher Chérif, « *Les taux de change* », Edition Revue Banque, Paris, 2002.
- Paquet Marcel-Jean, « *Principes de base de la comptabilité* », Edition Edi pro, 2012.
- Paveau Jacques, Duphil François, et sept autres « *Pratique du commerce international* », 24eme édition, Edition Foucher, Paris, 2013.
- Peyrard Josette, « *Gestion financière internationale* », 5eme édition, Edition Vuibert, Paris, 1999.
- Peyrard Josette, Soularue Gérard, « *Risque de change et gestion de l'entreprise* », Edition Vuibert, Paris, 1986.
- Prissert Pierre, Garsuault Philippe, Priami Stéphane, « *Les Opérations Bancaires avec l'Etranger* », Edition Revue Banque, Paris, 1995.
- Simon Yves, Lautier Delphine, Christophe Morel, « *Finance Internationale* », 9^e édition, Edition Economica, Paris, 2005.

Bibliographie

- Simon Yves, Fleuriet Michel, « *Bourse et marchés financiers* », Edition Economica, Paris, 2003.
- Yaici Farid, « *Précis de Finance Internationale* », Edition ENAG, Alger, 2013.

Les articles

- Achouche Mohamed, Kherbachi Hamid, « *Le dinar algérien, monnaie sur ou sous-évaluée : une approche par le taux réel et la théorie de la PPA* », Les cahiers du MECAS, N°2, Université de Tlemcen, Alger, 2006.
- Benissad Mohamed Elhocine, « *Algérie, restructuration et réforme économique (1979-1993)* », office des publications universitaire, Alger, 1994.
- Bouadam.K, « *La rente pétrolière entre malédiction bénédiction* », document de travail n°58, université Ferhat Abbas, Alger, 2008.
- Desjardins Entreprises, « *La gestion du risque de change, Guide pratique* », Québec, 2017.
- Ilmane Mohamed chérif, « *Risque de change en Algérie nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture* », article sur Le Soir, Alger, 2015.
- KPMG, « *Guide des banques et des établissements financiers en Algérie* », Alger, 2012.
- Société Générale, Guide pratique, « *comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger* », livret Société générale Banque et assurance, Paris, 2010.

Texte officiel et lois

- Instruction n°78-95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change.
- Instrument n°06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.
- Journal Officielle de la République Algérienne Démocratique Populaire, loi 64-111 du 10 avril 1964 relatif à la création du dinar algérien.
- Règlement n°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.
- Règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

Les Thèses et travaux universitaires

- Ouattas.H, « *L'évolution de la balance commerciale* », Diplôme supérieur des études bancaires, Ecole Supérieure de Banque, Alger, 2014.
- Sabeg El Ghazali, « *Gestion du taux de change* », Diplôme supérieur des études Bancaire, Ecole supérieure de banque, Alger, 2013.

Site internet

www.bank-of-algeria.dz

Table des matières

Dédicace	2
Remerciements	3
Liste des annexes	IV
Liste des tableaux	V
Liste des figures	VI
Liste des graphiques	VII
Liste des abréviations	VIII
Résumé	IX
INTRODUCTION GENERALE	B
Chapitre I: généralités sur le change: marché, risque et politique	
Introduction du premier chapitre	2
Section 1 : le marché des changes	3
1.1. Présentation du marché des changes	3
1.2. Les acteurs du marché des changes	4
1.2.1. Les banques et les établissements financiers	4
1.2.2. Les banques centrales	5
1.2.3. Les entreprises	5
1.2.4. Les courtiers	5
1.2.5. Les investisseurs internationaux	6
1.3. Compartiments du marché des changes.....	6
1.3.1. Le marché des changes au comptant	6
a. La cotation au certain et la cotation à l'incertain.....	6
b. Appréciation, réévaluation, dépréciation, dévaluation	7
c. Cotation acheteur/vendeur	7
d. Cours croisé	8
1.3.2. Le marché des changes à terme	8

Table des matières

1.3.3. Le marché du dépôt	8
1.4. Les comportements de base sur le marché des changes	9
1.4.1. La couverture	9
1.4.2. La spéculation.....	9
1.4.3. L'arbitrage	10
Section 2 : le risque de change	11
2.1. Définition du risque de change	11
2.2. Typologie de risque de change	12
2.2.1. Le risque de change économique.....	12
2.2.2. Le risque de change comptable	12
2.2.3. Le risque de change transactionnel.....	12
a. Le risque de change commercial	12
b. Le risque de change financier.....	13
2.3. Naissance du risque de change	13
2.4. La mesure du risque de change	14
2.4.1. Définition de la position de change de transaction.....	14
2.5. La mise en place des stratégies de couverture.....	16
2.5.1. Absence de couverture.....	16
2.5.2. La couverture systématique	16
2.5.3. La couverture sélective.....	16
2.5.4. Couverture naturelle	17
Section 3 : la politique de change de l'Algérie.....	18
3.1. Le concept de la politique de change	18
3.2. Evolution de la politique de change	18
3.2.1. Appartenance à la zone Franc de 1962 à 1963	18
3.2.2. Ancrage par rapport au Franc de 1964 jusqu'à 1973.....	19

Table des matières

3.2.3. Ancrage par rapport à un panier des monnaies de 1974 à 1986.....	19
3.2.4. Les politiques de change adaptés entre 1986 à 1994.....	20
Pendant la période de 1986 jusqu'à 1994 les autorités algériennes a adopté un régime intermédiaire.....	20
a. Dévaluation rampante.....	21
b. La première dévaluation officielle.....	21
c. La deuxième dévaluation officielle.....	22
d. Le fixing.....	22
3.2.5. Politique de flottement dirigé de 1995 à nos jours.....	23
3.3. Le marché interbancaire des changes.....	24
3.3.1. Cadre règlementaire du marché interbancaire des changes.....	24
a. Les règlements.....	24
b. Les instructions.....	25
3.3.2. Définition du marché interbancaire des changes.....	25
3.3.3. Les compartiments du marché interbancaire des changes.....	26
a. Le marché interbancaire des changes au comptant.....	26
b. le marché interbancaire des changes à terme.....	26
c. Le marché de trésorerie devise.....	26
3.3.4. Les caractéristiques du marché interbancaire des changes.....	27
Conclusion du premier chapitre.....	27
Chapitre II: les techniques de couverture du risque de change	
Introduction du deuxième chapitre.....	29
Section 1 : Les techniques de couverture interne du risque de change.....	30
1.1. Le choix de la monnaie de facturation.....	30
1.1.1. Le choix de la monnaie nationale.....	30
1.1.2. Le choix d'une monnaie étrangère.....	31

Table des matières

1.1.3. Le choix de plusieurs monnaies	31
1.1.4. Avantages et inconvénients de la facturation en monnaie nationale et en devises étrangères.....	31
1.2. L'action sur les délais.....	33
1.2.1. Le termaillage.....	33
a. Mécanisme du termaillage.....	33
b. Les avantages et les inconvénients du termaillage.....	33
1.2.2. L'escompte financier.....	34
1.3. Les clauses d'indexation.....	34
1.3.1. Les clauses d'adaptation proportionnelle.....	34
1.3.2. Les clauses d'adaptation sur devise ou un panier de devise.....	35
1.3.3. Les clauses de risque partagé.....	35
1.3.4. Les clauses d'option de devises.....	35
1.4. Les centres de refacturation.....	35
1.5. La compensation interne.....	35
1.5.1. La compensation bilatérale.....	36
1.5.2. La compensation des positions de change opposées.....	37
1.5.3. Avantages et inconvénients de la compensation interne.....	37
a. Avantage.....	37
b. Inconvénients.....	37
Section 2 : les techniques de couverture externe du risque de change.....	38
2.1. Les avances en devises.....	38
2.1.1. Mécanisme d'une avance en devise.....	38
2.1.3. Les avantages et inconvénients de l'avance en devise.....	40
a. Avantages.....	40
b. Inconvénients.....	40

Table des matières

2.2. La couverture à terme	40
2.2.1. Définition du change à terme.....	40
2.2.2. Couverture d'une exportation.....	40
2.2.3. Couverture d'une importation	41
2.2.4. Les avantages et les inconvénients du change à terme	42
a. Avantages.....	42
b. Inconvénients.....	43
2.3. Les produits de type assurance	43
2.3.1. Les avantages et inconvénients des produits de type assurance.....	43
a. Avantages.....	43
b. Inconvénients.....	44
2.4. Les contrats à terme sur devises « futures »	44
2.4.1. Définition du contrat à terme	44
2.4.2. Caractéristiques des contrats à terme	44
a. La négociabilité sur un marché organisé	44
b. La standardisation des contrats.....	45
c. L'existence d'une chambre de compensation.....	45
2.4.3. Les avantages et les inconvénients des contrats de futures	45
2.5. Les swaps.....	46
2.5.1. Les types de swap	46
2.5.2. Les avantages et les inconvénients des swaps de devises	46
a. Avantages.....	47
b. Inconvénients.....	47
2.6. Les options sur devises	47
2.6.1. Définition d'une option de change	47
2.6.2. Types d'options	48

Table des matières

2.6.3. Avantages et limites d'une couverture par les options de change.....	48
Section 03 : le cadre réglementaire de la couverture du risque de change en Algérie	50
3.1. Motif de la couverture du risque de change	50
3.2. Couverture contre le risque de change selon le règlement 17-01	50
3.2.1. Les opérations de change à terme.....	51
3.2.2. Option de change vanille « de type européen ».....	51
3.2.3. Contrats d'échange « contrat swap », devise contre dinar	52
3.2.4. Achat au comptant de devises livrables à terme.....	52
3.3. La mise en œuvre du règlement.....	53
3.3.1. Les opérations de change à terme classique	53
3.3.2. Les achats au comptant de devises livrables à terme.....	54
3.4. Les limites de la mise en place du change à terme	55
3.4.1. La surveillance du marché interbancaire des changes.....	55
3.4.2. Marché parallèle des changes	56
Conclusion du deuxième chapitre.....	57
Chapitre III: la couverture des opérations d'importation contre le risque de change	
Introduction du troisième chapitre	
Section 1 : présentation de l'organisme d'accueil	60
1.1. Présentation de la Banque Extérieure d'Algérie.....	60
1.1.1. L'Histoire de la BEA	60
1.1.2. Le capital de la BEA.....	61
1.1.3. Les missions de la BEA.....	61
1.1.4. Positionnement de la BEA.....	61
1.1.5. Organisation de la BEA	61
1.2. Présentation de la structure d'accueil : la Direction des Opérations avec l'Etranger « DOE »	62

Table des matières

1.2.1. Missions principales	62
1.2.2. Organisation de la Direction des Opérations avec l'Etranger	62
1.3. Présentation du département crédit documentaire.....	63
1.3.1. Phase d'Emission du Credoc.....	63
a. Traitement en Agence.....	63
b. Traitement à la Direction des Opérations avec l'Etranger	63
1.3.2. Phase de modification.....	64
1.3.3. Phase de règlement financier	65
1.4. Déroulement de Credoc	66
Section 2 : l'effet de fluctuations du taux de change sur les opérations d'importation.....	68
2.1. Présentation de l'échantillon	68
2.2. Perte de change liée aux opérations d'importations	71
2.3. La couverture du risque de change	71
2.3.1. Simulation de l'instrument de change à terme	72
a. Le calcul du cours à terme	72
b. disposition du change à terme	72
c. La procédure d'une opération de change à terme	72
2.3.2. Simulation de l'instrument d'achat devise livrable à terme	74
Section 3 : simulation de l'achat à terme au niveau de la BEA.....	75
3.1. Simulation d'achat à terme sur l'échantillon.....	75
3.2. Examen des résultats	81
3.2.1. Limites de change à terme	82
3.2.2. La limite de l'achat de devise livrable à terme.....	82
3.3. Perspectives et recommandations.....	83
Conclusion du troisième chapitre	83
Conclusion générale	86

Table des matières

Bibliographie