

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

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

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

Spécialité : Finance, Monnaie et Banques

Thème :

La couverture du risque de change au
sein d'une banque publique algérienne
« Banque Extérieur d'Algérie »

Elaboré par :

LAMRI Sarra.

Encadré par :

Dr. AZZAOUI Khaled.

Lieu de stage : Banque Extérieur d'Algérie.

Période de stage : 01/04/2017 au 31/04/2017.

Année universitaire : 2016 / 2017.

Remerciements :

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude et mes vifs remerciements à mon encadreur Mr AZZAOUI ainsi que mon promoteur de stage Mme OUAREG « chef des combistes au niveau de la salle des marché de la BEA » pour leur suivi et leur disponibilité.

Je remercie également toute personne qui m'a aidé et encouragé durant toute la période de l'élaboration de ce travail.

Sarra.

Dédicace :

A toute ma famille ainsi que mes amis...

Table des abréviations :

BEA	Banque Extérieur d'Algérie
BA	Banque d'Algérie
PBTR	Payement Brut en Temps Réel
DTM	Direction de Trésorerie et de Marché
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
TCRE	Taux de Change Réel Effectif
TCN	Taux de Change Nominal Effectif
CMC	Conseil de la Monnaie et de Crédit
LIBOR	Taux interbancaire pratiqué à Londres
BCE	Banque Central Européenne

Liste des tableaux :

numéro	Titre	Page
01	Position de change globale	24
02	Impact de la position de change sur une entreprise	24
03	Leading and lagging	33
04	Avantages et inconvénients des futures sur les devises	43
05	Les avantages et les inconvénients des swaps de devises	45
06	Les avantages et les inconvénients des options	51
07	les taux prêt / emprunt des devises.	79
08	cotation des devises.	80

Liste des figures :

numéro	Titre	Page
01	Identification du risque de change	17
02	Position de change fermée	21
03	position de change courte	22
04	la compensation bilatérale	34
05	la compensation multilatérale	35
06	Le centre de refacturation	36
07	Profil d'une option d'achat	45
08	Profil d'une option de vente	48
09	Achat d'un Straddle	50
10	Achat d'un Strangle	50
11	la part des hydrocarbures dans la formation du PNB de la BEA	65
12	Évolution journalière des taux du change USD/DZD et EUR/DZD.	71
13	évolution du cours EUR/DZD et USD/DZD	74
14	feuille de calcul EXCEL	82

Résumé :

Dans ce mémoire nous avons présenté comment une banque publique algérienne couvre le risque de change de sa clientèle dans la limite de la réglementation mise par la banque central.

Au cours de notre recherche nous avons constaté qu'il n'existe qu'un seul instrument moderne qui est autorisé aux banques algériennes qui est « le change à terme ».

Pour savoir comment cet instrument est appliqué dans les banques publiques algériennes nous avons pris des exemples d'opérations concrètes de la couverture à terme au niveau de la sale des marché de la DTM de la banque extérieur d'Algérie « BEA » ; un cas d'un importateur qui veut couvrir son achat par l'achat du montant de la devise sujet de traitement. L'autre cas c'est d'un exportateur qui veut couvrir sa vente par vendre le montant de la devise qui va recevoir à l'échéance à la banque (dans ce cas il cède aussi le risque à la sa banque).

Ce seul instrument bien qu'il est utilisé le plus dans le monde mais nous avons constaté qu'il reste insuffisant pour la couverture du risque de change en Algérie vu l'évolution considérable du volume des transactions dans notre économie.

Mots clés : change à terme, réglementations, risque de change, la couverture.

ملخص :

تتضمن هذه المذكرة شرح كيفية إدارة مخاطر الصرف من قبل البنوك العمومية الجزائرية في إطار التنظيمات المفروضة عليهم من قبل بنك الجزائر.

في إطار الدراسة التي قمنا بها يتضح لنا ان الوسيلة التي سمح البنك المركزي الجزائري للبنوك العمومية باعتمادها هي " الصرف للأجل".

من اجل تقديم وشرح كيفية استعمال هذه الوسيلة على مستوى البنوك العمومية في الجزائر اخترنا البنك الخارجي الجزائري كمثال لدراسة حالة حيث قمنا بأخذ مثال لمستورد. هذا الأخير يسعى لتغطية عملية الشراء عن طريق شراء مبلغ المبادلة من العملة الصعبة وكذا مثال عن المورد والذي يسعى بدوره لتغطية عملية البيع عن طريق بيع المبلغ المنتظر استلامه في نهاية المهلة للبنك أي انه بذلك يتنازل عن الخطر للبنك.

على الرغم من ان الصرف لأجل هو الأكثر استخداما على المستوى العالمي الا انه يبقى غير كافي لتغطية مخاطر الصرف في الجزائر نظرا لتوسع نطاق المبادلات الدولية بها.

Sommaire :

Introduction générale.....	I
Chapitre I : marché de change et risque de change	1
Introduction du premier chapitre	2
Section 01 : fondement théorique du marché de change	3
1-1- présentation du marché de change.....	3
1-2- les intervenants sur le marché de change	3
1-3- les comportements de base	5
1-4- les compartiments du marché de change.....	6
Section 02 : taux de change	12
2-1- Mécanismes de formation du taux de change	12
2- 2- La prévision de l'évolution des cours de change	13
Section 03 : le risque de change	15
3-1- définition du risque de change	15
3-2- L'identification du risque de change.....	16
3-3- La mesure du risque de change	19
3-4- La gestion du risque de change	24
Conclusion du chapitre	26
Chapitre II : les instruments de couverture de risque de change.....	27
Introduction de deuxième chapitre	28
Section 01 : les instruments traditionnels de couverture de risque de change.....	29
1-1- les instruments interne.....	29
1-2- les instruments externes.....	35
Section 02 : les nouveaux instruments de couverture de risque de change	42
2-1- Les contrats de futures sur devises	42
2-2- les swaps.....	43
2-3- Les options sur devises.....	45
Section 03 : régime de change et marché de change algérien	53
3-1- évolution du régime de change en Algérie.....	53
3-2- Naissance du risque de change en Algérie	56
3-3- La couverture.....	58

Conclusion du deuxième chapitre.....	60
Chapitre III : la couverture du risque de change au sein de la banque extérieur d'Algérie « BEA »	61
Introduction du troisième chapitre.....	62
Section 01 : présentation de la banque d'accueil et son organisme de la gestion des opérations de la Trésorerie et Marchés	63
1-1- Présentation de la banque extérieure d'Algérie.....	63
1-2- La direction de trésorerie et des marchés DTM	66
1-3- Le département salle des marchés	66
Section 02 : la réalité du change à terme en Algérie et son cadre réglementaire	73
2-1- Fluctuations du Dinar	73
2-2- Le change à terme en Algérie et son cadre réglementaire.....	75
Section 03 : la couverture du risque de change par le change à terme au sein d'une banque publique ; cas de la BEA	78
3-1- Formation du cours à terme.....	79
3-2- Présentation de la méthode de calcul du cours à terme.....	81
3-3- simulation des opérations	82
Conclusion du troisième chapitre	86
Conclusion générale	87

Introduction générale :

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

Les accords de Bretton-Woods de juillet 1944 ont débouché sur la mise en place d'un système de change de parités fixes, ajustables centré sur un Dollar convertible en or, ces parités étaient ajustables, c'est-à-dire susceptibles d'être réajustées (dévaluées ou réévaluées) en cas de forts déséquilibres structurels de la balance des paiements.

Un système de change fixe permet aux pays de développer leurs échanges commerciaux dans un environnement certain, c'est-à-dire sans risque de change. En fait le risque de change était limité au risque de réajustement des parités.

Face à des comptes extérieurs américains de plus en plus dégradés et à l'hémorragie d'or qu'il entraînait, la convertibilité du Dollar en or a été suspendue en août 1971.

En mars 1973, toutes les parties se mettent d'accord et acceptent le flottement des monnaies entre elles. Cette décision valide la prééminence du marché où les monnaies pourront fluctuer librement au gré de l'offre et de la demande. L'abandon des changes fixes et l'introduction du flottement généralisé des monnaies donnent naissance à une nouvelle donnée : le risque de change.

Le risque de change se présente au moment où les entreprises effectuent des transactions commerciales ou financières en devises étrangères. Ce risque est lié à la volatilité de ces devises sur le marché des changes. Ce risque est lié à la volatilité de ces devises sur le marché des changes. Les fluctuations des monnaies peuvent affecter les entreprises sur deux plans : la rentabilité (diminution voire perte de marge) ou la compétitivité. Pour cela elles ont besoin de se prémunir contre ces fluctuations afin de préserver leurs marges.

La mondialisation de l'économie, la globalisation financière, la déréglementation et la marchandisation ont fait en sorte que la majorité des entreprises se trouvent face au risque de change, un risque majeur qui occupe une bonne partie de leurs préoccupations et qui doit faire l'objet d'une gestion particulière.

Dans le cas de l'Algérie, le problème du risque de change ne se posait pas dans la mesure où le régime de change était fixe, mais actuellement, avec la privatisation, l'émergence du secteur privé, l'ouverture du marché algérien aux investisseurs étrangers, les entreprises se

trouvent en face d'un risque de change concret. Cet environnement nouveau conjugué à l'impératif d'une meilleure rentabilité impose une gestion et une couverture adéquate et un suivi permanent de ce risque.

En plus des instruments internes propres aux entreprises, utilisés pour se couvrir contre ce risque, elles ont toujours recours à d'autres instruments externes utilisés par les banques.

Ce travail vise à étudier la situation des banques algériennes en matière de couverture du risque de change (instruments) en démontrant les limites (obstacles) aux quelles une banque algérienne publique est soumise.

Dans le but de mieux cerner cet aspect de la couverture de risque de change au niveau des banques publiques algériennes, nous tenterons tout au long de ce mémoire à répondre à la problématique suivante :

Quels sont les instruments que disposent les banques algérienne pour couvrir le risque de change de leur clientèle et comment peuvent-elles les appliqués ? Cas de la banque extérieur d'Algérie ?

Cette problématique est accompagnée par les questions subsidiaires suivantes :

- D'où vient le risque de change ?
- Mis appart les instruments de couverture internes, est ce qu'il y a des instruments externes proposés par les banques algériennes pour leur clientèle
- Quels sont les instruments utilisés pour la couverture du risque de change ?

Et comment sont utilisés au niveau de la banque algérienne cas de la BEA ?

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

H1- Le risque de change né principalement des fluctuations de la monnaie local en ce qui concerne les échange avec l'étranger.

H2- les banques publiques algériennes mis à la disposition des clients des instruments externes pour la couverture de leur risque dans les limites fixées par la banque central.

H3- La banque extérieur d'Algérie utilise des différents instruments classiques et modernes externes pour couvrir le risque de change.

Afin de réaliser cette recherche, nous avons adopté une méthodologie descriptive et analytique qui s'articulera autour de trois chapitres :

Le premier chapitre sera consacré à la présentation du marché de change. Ensuite nous traiterons le risque de change et la démarche de sa gestion à travers ses différentes phases (identification, mesure et gestion).

Dans le second chapitre, nous aborderons les instruments de couverture du risque de change, tout en distinguant les instruments traditionnels internes et externes) des nouveaux instruments.

Le dernier chapitre sera dédié au risque de change en Algérie et sa couverture particulièrement dans les banques publiques prenant le cas de la Banque Extérieur d'Algérie BEA. En particulier, nous tenterons de démontrer la possibilité du change à terme pour les banques algériennes compte tenu du cadre réglementaire actuel.

Chapitre I : Marché de change et risque de change :

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

Introduction du chapitre :

Le marché de change, autrefois réservé aux institutions financières, a connu d'énormes progrès qui ont modifié son organisation et amélioré son fonctionnement.

L'origine de ces métamorphoses n'est autre que l'extraordinaire développement de l'activité financière et l'essor de la finance moderne.

Dans le présent chapitre nous essayerons de mettre en évidence en trois sections, le marché et le taux de change avant de passer au risque de change. Nous étudierons donc successivement :

Le marché de change, ses intervenants et les comportements de base sur ses différents comportements seront présentés dans la première section.

La deuxième section décrira les facteurs influant sur l'évolution des cours de change et la prévision de cette dernière.

Enfin, la troisième section sera réservée au risque de change à travers son identification, sa mesure et sa gestion.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

SECTION 1 : FONDEMENT THEORIQUE DU MARCHÉ DE CHANGE :

Le marché des changes constitue le plus important marché financier au monde. Il dépasse de loin, en volume, tous les autres marchés financiers.

1-présentation du marché de change :

« Le marché de change est le marché sur lequel s'échangent les différentes monnaies »¹

Il s'agit d'un marché sans localisation physique sauf quelques rares exceptions.

« Le marché de change assure la confrontation de l'offre et de la demande de devises et relève leurs cours en terme de monnaie national »².Autrement dit il conduit à la détermination du taux de change qui est le prix d'une monnaie en terme d'une autre monnaie.

Le marché des changes est un marché mondial qui fonctionne en continu. C'est un marché mondial où les offreurs et les demandeurs de devise ne se rencontrent pas physiquement mais les transactions se déroulent entre les tables de change qui font partie généralement des salles des marchés de différentes banques par le biais d'instruments de communication et de réseaux d'information spécialisés, lieu où s'affairent entre autres les combistes autour de téléphones, télex et ordinateurs.

2- les intervenants sur le marché de change :

Les principaux intervenants sur le marché de change sont :

2-1 les banques commerciales :

Le marché de change est un large marché entre banque. Seules les grandes banques sont admises à ce club. Les spécialistes de ces banques sont appelés **les combistes**. Parmi ces derniers, nous pouvons distinguer :

- Les combistes teneurs de marché (market maker) ; appelés aussi **traders**, dont le rôle est de coter les cours des devises directement sur le marché interbancaire, ou par l'intermédiation des courtiers pour le compte de l'institution qui les emploie.
- Les combistes clientèle ; ou salers, qui sont des vendeurs chargés de répondre à la demande des clients entreprises.

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

²) SIMON Yves, LAUTEIR Delphine, **Finance Internationale**, Edition Economica 9^{ème} Ed, Paris, 2005, P3. _

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

Les banques peuvent agir pour leur compte ou pour celui de leurs clients.

2-2 Les banques centrales :

Les banques centrales constituent également d'importants intervenants sur le marché des changes mais d'une façon irrégulière. Elles interviennent pour exécuter les ordres de leurs clientèles (les administrations, les banques centrales étrangères...), pour réguler le marché et surtout influencer l'évolution des cours de la monnaie nationale selon la politique économique interne. Une banque centrale peut intervenir en vendant sa monnaie pour éviter un accroissement trop important de son cours ou en achetant sa monnaie dans le cas contraire.

2-3 les entreprises :

« Sous ce vocable d'entreprise, peuvent être classés indifféremment les sociétés commerciales et industrielles, mais aussi les organismes financiers non bancaire, les compagnies d'assurance voire les petites banques qui ne sont pas présentes en permanence sur les marché »³.

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

« Notons toutefois que la frontière entre banque et entreprise tend à s'estomper pour les grandes sociétés multinationales dotées de mini salles de marché au sein de leurs directions financières. »⁴

La préoccupation essentielle des entreprises sur le marché des changes est la couverture, mais de plus en plus la spéculation, voire l'arbitrage.

2-4 les courtiers :

Les courtiers (brokers) jouent le rôle d'intermédiaires et d'informateurs sur le marché des changes. Par conséquent, ils ne prennent aucune position et sont rémunérés à la commission. Ils centralisent les ordres d'achat et de vente de leurs clients ; c'est ainsi qu'ils permettent un rapprochement entre l'offre et la demande, tout en assurant l'anonymat des transactions sur le marché. Ainsi, les courtiers contribuent au développement de la fluidité du marché.

³) P. Gillot & D. Pion, Le nouveau cambisme, Ed. Eska, Paris, 1998, P 29.

⁴) A. Douhane & J.Singwalt, Les clés du cambisme, Ed. Sefi, Paris, 1998, P 9.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

2-5 les investisseurs internationaux :

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

Les investisseurs peuvent se comporter, soit comme des spéculateurs, soit comme des hedgers, selon leurs anticipations, mais également selon les contraintes du marché et leur propre aversion au risque⁵.

3- les comportements de base :

Sur le marché de change, on distingue, en générale, quatre types de comportement :

3-1 la couverture :

La couverture (ou hedging) consiste à se protéger contre les fluctuations des cours de change.

Elle correspond à la prise d'une position inverse à celle générée par l'activité normale de l'entreprise et de ce fait le risque est transféré au marché.

Le hedger a une très forte aversion au risque. Il couvre systématiquement ses positions car il préfère se priver de se priver des opportunités de gains plutôt que d'enregistrer des pertes.

3-2 la spéculation :

La spéculation consiste à prendre volontairement une position dans l'espoir de réaliser un bénéfice du fait de l'évolution des cours⁶. La justification des gains réalisés 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 day to day et les longs termes traders qui débouclent leurs positions respectivement en quelques minutes, en fin de journée et sur des horizons plus lointains.

3-3 L'arbitrage :

L'arbitrage consiste à repérer des imperfections du marché et d'en tirer profit sans aucune prise de risque. L'arbitrage cherche à exploiter les distorsions de cours susceptibles d'apparaître ponctuellement entre différents marchés (arbitrage géographique), à travers le

⁵) P. Gillot & D. Pion, **Le nouveau cambisme**, op. Cit, P 31.

⁶) Les spéculateurs ont des résultats potentiels illimités dans les deux sens, en revanche les résultats générés par les agents qui agissent à des fins de couverture sont limités.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

passage par une troisième monnaie (arbitrage triangulaire), sur différentes échéances d'un même instrument (arbitrages temporels) ou alors dues à certaines réglementations.

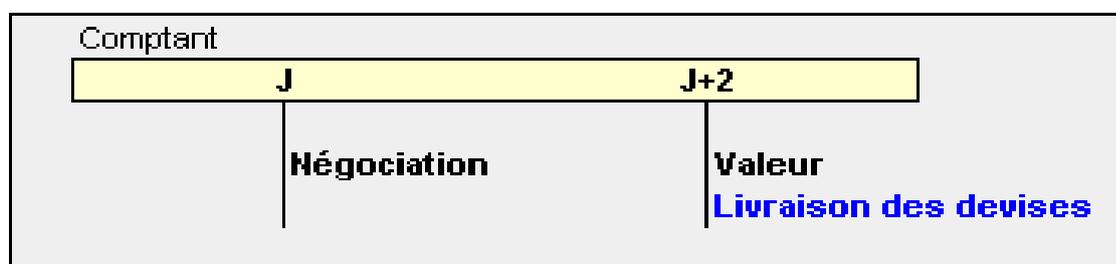
4- les compartiments du marché de change :

4.1. Le marché au comptant (Spot Market) :

4.1.1. Définition :

Le marché de Change au comptant appelé aussi '**marché spot**', est marché sur lequel s'échange les devises instantanément. En réalité, la livraison des devises a lieu effectivement deux jours ouvrés après sauf pour les échanges entre le dollar canadien et le dollar américain qui sont livrés un jour plus tard⁷.

C'est un marché de gré à gré, non localisé et qui fonctionne en continu (24 heures sur 24).



Certaines devises peuvent également se traiter à J+1 comme le USD/CAD voir le GBP/USD.»⁸.

Le marché au comptant est le plus liquide puisqu'il s'y négocie chaque jour l'équivalent de plus de 58 % de la totalité des opérations de change⁹, soit 1.148 milliards de dollars. Le dollar américain joue un rôle central dans le fonctionnement de ce marché puisque environ 80 %¹⁰ des transactions impliquent cette devise.

Le marché au comptant est un marché de la parole donnée : les opérations se traitent verbalement avec confirmation écrite.

4-1-2 le taux de change au comptant (spot rate) :

« Le taux de change est le prix d'une devise en terme d'une autre monnaie. »¹¹

« Le taux de change de la monnaie A par rapport à la monnaie B exprime le nombre d'unités de B qui peuvent être achetées sur le marché au comptant par une unité de A. »¹²

⁷) FONTAINE Patrice, **Gestion du risque de change**, Ed Economica, Paris, P14.

⁸) [Http : //www.cambiste.info](http://www.cambiste.info), consulté le 05/04/2017, à 13 :55

⁹) H. De la Bruslerie, **Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques**, Ed. Dalloz, Paris, 1997, P400.

¹⁰) Idem, P 400.

¹¹) SIMON Yves, LAUTIER Delphine, *Op cit*, p 20.

¹²) SIMON Yves, **marché des changes et risque de change**, Ed dalloz, Paris, 1995, P11.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

Le marché des changes assure la confrontation de l'offre et de la demande de devises et donc la détermination du prix d'une devise par rapport à une autre, ce prix est appelé le cours de change au comptant ou le cours spot.

4-1-3 les cotations :

- **La dénomination des devises :**

La dénomination des devises élimine les confusions causées par certains noms de devises comme le dollar, franc ou livre utilisés dans de très nombreux pays et ayant des taux de change très différents.

Les normes des monnaies font l'objet d'une normalisation sous forme de codes ISO développés par l'Organisation Internationale pour la Standardisation, le code est formé de trois lettres :

- ✓ Les deux premières : c'est le code du pays.
- ✓ La troisième : c'est la première lettre du nom de la devise.

Prenons pour exemple le Dinar Algérien, son code ISO est « DZD », tel que :

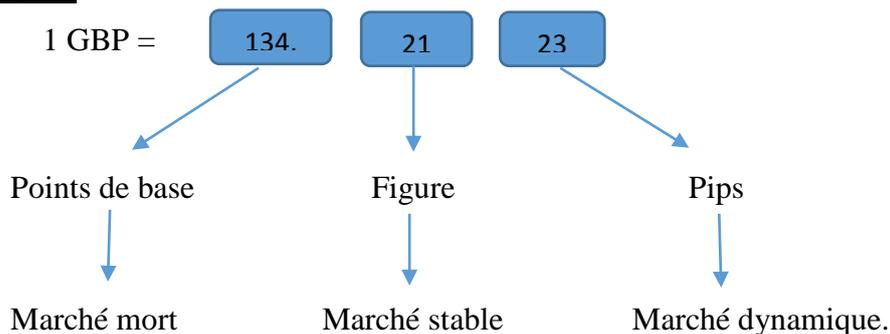
DZ représente le code de l'Algérie et le D désigne l'initiale du dinar.

- **Le mode cotation :**

Les cotations sont exprimées avec 4 chiffres après la virgule (4 décimales), sauf pour le Yen (2 décimales)

- ✓ Les deux dernières décimales sont appelées points ou PIPs.
- ✓ La deuxième décimale est appelée figure.

Exemple :



La cotation sur le marché de change au comptant s'effectue de deux façons :

- **La cotation à l'incertain :** la cotation qui exprime la valeur d'une unité de monnaie étrangère en monnaie nationale. Par exemple en Algérie, le Dinar est coté à l'incertain contre le Dollar : USD/DZD = 79,8110 (c'est-à-dire que 1 USD = 79,8110 DZD).

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

- **La cotation au certain** : La cotation qui exprime la valeur d'une unité de la monnaie nationale en monnaie étrangère. C'est le cas de certaines monnaies telles que la livre sterling et de l'Euro qui sont cotées contre le Dollar ainsi : EUR/USD = 1,1325 (c'est - à-dire que 1 EUR = 1,1325 USD).

4-1-4 les cours acheteur et vendeur :¹³

Une personne désirant acheter un montant spécifié d'une monnaie appellera son combiste qui lui donnera deux cours :

- ✓ **Le cours acheteur (bid)** : le cours auquel le combiste accepte d'acheter la monnaie de référence.
- ✓ **Le cours vendeur (ask ou offer)** : le cours auquel le combiste accepte de vendre la monnaie de référence.
- ✓ **Le spread** : la différence entre le cours acheteur et le cours vendeur s'appelle le spread (ou marge sur cours de change). Il est fonction du montant de la transaction, la liquidité du marché, la volatilité du cours et la performance de la banque.

4-1-5 les cours croisés :

En général les cours des différentes monnaies sur le marché de change au comptant sont donnés contre le Dollar qui constitue la devise directrice. Pour déterminer le cours de deux monnaies autres que le Dollar, on applique le cours croisé qui est déterminé à partir des cotations des deux monnaies contre le Dollar.

Exemple :

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

Le marché cote :

$$\text{USD/EGP} = 6,1500/6,1610$$

$$\text{USD/DZD} = 77,8540/78,6050$$

Le cours vendeur EGP/DZD est déterminé en divisant le cours vendeur USD/DZD par le cours acheteur USD/EGP : $78,6050/6,1500 = 12,7813$.

Le cours acheteur EGP/DZD est déterminé en divisant le cours acheteur USD/DZD par le cours vendeur USD/EGP : $77,8540/6,1610 = 12,6365$.

¹³) FONTAINE Patrice, Marché des changes, Ed Pearson education France, Paris, 2009, P22.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

Ainsi la cotation **EGP/DZD** sera égale à : **12,6365/12,7813**.

4-2 le marché de change à terme :

Le marché de change à terme ou « forwards market » est un marché sur lequel les opérateurs négocient un échange de devises, pour un montant et à un cours déterminés immédiatement, mais dont la livraison n'aura lieu que dans un délai, prédéterminé, supérieur à deux jours ouvrés.

On retrouve également sur le marché des changes à terme les contrats de swaps (d'échanges) de devises.

Ceux-ci constituent un engagement d'acheter (ou de vendre) au comptant un montant de devises et de revendre (ou racheter) à terme ce même montant de devises.

Les transactions sur le marché de change à terme sont beaucoup moins importantes que les transactions sur le marché de change aux comptant, pratiquement 10 fois moins¹⁴.

Les opérations de change à terme ne sont jamais cotées en bourse.

Le marché à terme stricto sensu n'existe pas. En effet, il n'y a pas de marché des devises à terme, mais simplement un mécanisme de couverture du risque de change »¹⁵ lié aux opérations du commerce extérieur ou les opérations financières (prêts et emprunts en devises, les achats de titres étrangers et les investissements directs à l'étranger).

4-3 le marché du dépôt :

4.3.1. Définition :

C'est un marché où les devises s'échangent à un cours déterminé immédiatement (Cours ferme et définitif), mais la livraison aura lieu à une date ultérieure déterminée préalablement (supérieure à deux jours ouvrés, et ça peut aller jusqu'à plusieurs années).

Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future, sans le moindre flux de trésorerie avant l'échéance¹⁶.

Les transactions sur les changes à terme sont beaucoup moins importantes que les transactions de changes aux comptant, pratiquement 10 fois moins. Le marché des changes à terme est un marché de gré à gré comme le marché des changes au comptant et les opérations de change à terme ne sont jamais cotées en bourse.¹⁷

¹⁴) P. Fontaine, *Gestion du risque de change*, op.cit, P 21.

¹⁵) Jean-Albert Collomb, *Finance de marché*, op.cit, P 19.

¹⁶) AIT ABDELLAH Yacine, *La Gestion du Risque de Change*, Mémoire de master, ESB, Alger, 2011, P17.

¹⁷) FONTAINE Patrice, *Gestion du Risqué de Change*, Op cit, P21.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

« Le marché à terme stricto sensu n'existe pas. En effet, il n'y a pas de marché des devises à terme, mais simplement un mécanisme de couverture du risque de change »¹⁸ lié aux opérations du commerce extérieur ou les opérations financières (prêts et emprunts en devises, les achats de titres étrangers et les investissements directs à l'étranger).

4-3-2 Caractéristiques :¹⁹

✓ Le change à terme peut prendre deux formes :

• Vente à terme de devises (couverture des exportations) :

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

• Achat à terme de devises (couverture des importations) :

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

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

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

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

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

4-3-3 Le taux de change à terme (Forwards Rate) :

Le cours à terme est un produit que le combiste clientèle d'une banque va fabriquer en plusieurs étapes. Il se résume dans une opération de change au comptant assortie d'un emprunt suivi d'un prêt (ou depuis peu assortie d'un swap).

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

¹⁸⁾ Jean-Albert Collomb, Op cit, P19.

¹⁹⁾ AIT ABDELLAH Yacine, Op cit, P14-15.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

La différence entre le cours à terme et le cours au comptant est appelée «points de terme» ou « points de swap ».²⁰

✓ Le calcul du cours à terme :

Le taux de change à terme à l'horizon d'une année est donnée par l'expression :

$$CT = CC \left(\frac{1+i_2}{1+i_1} \right)$$

Si la période de l'opération prend « n » jours l'expression devient :

$$CT = CC \left(\frac{1 + i_2(n/360)}{1 + i_1(n/360)} \right)$$

Tel que :

CT =cours à terme.

CC =cours au comptant de la devise 1 contre la devise 2.

i₁= taux emprunteur de la devise 1.

i₂= taux prêteur de la devise 2.

n = nombre de jour (le terme).

4-4 Le marché de dépôt :²¹

C'est un marché interbancaire indispensable pour les banques qui ont des besoins de financement, car sur ce marché elles peuvent traiter des opérations de prêts et d'emprunts de devises (Opérations de trésorerie).

Vu que ces opérations qui sont traités sont standardisées en ce qui concerne les échéances, les monnaies, le calcul et le paiement d'intérêts, il est qualifié de marché organisé.

« Chaque banque s'engage à fournir à sa clientèle des cotations de taux pour des opérations sur mesure. »²².

* Le cours à terme sera développé en détail dans le deuxième chapitre.

²⁰) BENABDALLAH Samir, le risque de change et les instruments de couverture, mémoire de master, ESB, Alger, P22.

²¹) HAOUI Amina, *Couverture du risque de change*, Mémoire de master, ESB, Alger, 2013, P12.

²²) DEBAUVAIS Maurice, SINNAH Yvon, *La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux risques*, Edition Economica, Paris, 1992, P101.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

SECTION 2 : TAUX DE CHANGE :

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

La prévision de ces taux est très utile pour les entreprises et pour les banques, de ce fait, il est nécessaire :

- ✓ D'anticiper les cours à long terme pour prendre des décisions stratégiques en matière d'investissement et de gestion des filiales étrangères... etc.
- ✓ D'estimer les cours à moyen terme afin de prévoir le budget des filiales étrangères.
- ✓ D'estimer les cours à court terme pour gérer les positions de change.

Pour ce faire, plusieurs méthodes se présentent, à savoir : l'analyse technique et l'analyse fondamentale.

1- Mécanismes de formation du taux de change :

La caractéristique essentielle du marché de change est l'instabilité permanente ou, si l'on préfère, la recherche incessante d'un équilibre qui n'est jamais véritablement atteint.

Il est quasiment impossible d'identifier précisément le niveau d'équilibre dit « normal » car le change doit être considéré comme variable endogène ou dépendante de la politique économique d'un Etat (système de taux flottant) et non plus comme la variable explicative ou exogène (parités fixes).

Ce point est essentiel, il montre que le change constitue dans le monde économique le facteur de régulation naturel, au sens où toute tension au niveau interne doit être lissée par des ajustements initiés sur et par le marché de change.

C'est pourquoi, le marché de change est animé d'un mouvement dynamique continu : le prix, résultat de la rencontre d'une offre et d'une demande à l'instant t , ne sera plus nécessairement la référence à l'instant $t+1$.

1-1 Les facteurs influant sur l'évolution des cours de change :

Pour les devises librement négociées, l'évolution du cours de change obéit avant tout à la loi de l'offre et de la demande. La devise dont la demande est forte va naturellement s'apprécier.

Il s'agit ici de définir les facteurs influant sur l'offre et la demande de devises :

- La balance commerciale ;
- Les investissements financiers et industriels à long terme ;

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

- Les taux d'intérêts à court terme ;
- Le taux d'inflation.

2- La prévision de l'évolution des cours de change :

La prévision des cours de change est très importante pour les banques et les entreprises qui opèrent dans le commerce international puisqu'elle constitue un élément d'aide essentiel à la prise de décisions stratégiques.

Certes, la prévision est une opération très délicate dont les résultats ne sont jamais exacts, mais s'introduire sur le marché de change sans anticiper une évolution des taux de change est aussi une source de danger.

La prévision de l'évolution des cours de change peut se réaliser à partir de deux méthodes complémentaires :

2-1 Analyse économique :

L'analyse économique (l'analyse fondamentale) de l'évolution du taux de change d'une monnaie est principalement utilisée pour la prévision à moyen et long terme. Elle se fonde sur l'observation des agrégats et des indices macro-économiques.

Parmi ces variables, quatre sont particulièrement importantes :

2-1-1 Le différentiel de taux d'inflation entre les deux pays partenaires :

Imaginons que l'inflation soit plus forte à l'intérieur du pays qu'à l'extérieur. Dans ces circonstances, puisque les produits nationaux deviennent plus chers, les agents économiques auront tendance à s'adresser dans une plus large mesure aux marchés étrangers (augmentation des importations), alors que les agents étrangers acquerront moins de produits nationaux (diminution des exportations). Le pays ayant le taux d'inflation le plus élevé verra une pression à la baisse s'exercer sur sa monnaie afin de conserver la parité des pouvoirs d'achat.

Cette variation du taux de change permet de réajuster les prix intérieurs de façon à ce que les valeurs échangées en biens, services et actifs s'égalisent perpétuellement.

2-1-2 L'écart entre les taux d'intérêt :

Les capitaux ont tendance à se placer dans les monnaies des pays offrant la rémunération la plus avantageuse. Cet afflux de capitaux a pour conséquence une hausse de la demande de ces devises et donc une hausse de leurs prix.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

2-1-3 L'excédent ou le déficit de la balance des paiements :

La balance des paiements permet de prévoir l'évolution des cours de change. Des déficits constants de la balance des paiements ont généralement des effets défavorables sur le cours de la devise du pays dont la balance est déficitaire.

2-1-4 L'appréciation des situations économique, sociale, financière et politique du pays :

Ce critère fait intervenir l'analyse de l'environnement politique du pays vers lequel l'entreprise désire exporter (dont principalement l'idéologie politique qui le caractérise et sa santé économique). Il inclut un facteur psychologique important, à savoir l'évaluation de la capacité des dirigeants à mettre en place des politiques économique et monétaire rigoureuses sans être discrédités aux yeux de la population.

2-2 Analyse statistique :

L'analyse statistique (analyse technique) est une méthode qui permet une prévision généralement à court terme en s'appuyant sur le comportement passé des taux de changes. Les adeptes de l'analyse technique ne s'intéressent pas aux « pourquoi » et « comment » de l'évolution des variables économiques du marché, car tout ce qui peut influencer la valeur du cours est à tout moment reflété sur le prix de ce dernier.

Plusieurs méthodes existent :

3.2.1. La méthode graphique :

La méthode graphique (chartisme) consiste à observer et à lire les graphiques car ces derniers synthétisent le marché.

Les chartistes déduisent des tendances haussières ou baissières, des zones de résistance ou encore des signaux d'achat et de vente à partir des graphiques et des figures caractéristiques (la tête et les épaules ou le double bottom ...etc.) qui se reproduisent.

3.2.2. L'analyse systématique :

Elle réunit un ensemble de techniques mathématiques et statistiques assistées de l'outil informatique.

Ces techniques font appel aux anciennes observations afin de prédire le futur le plus proche.

Parmi ces techniques, nous citons : la moyenne mobile, les lissages exponentiels simples, de Winter ou de Holt.

L'instabilité des cours de change sur le marché a toujours motivé l'existence du risque de change qui sera développé dans la prochaine section.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

SECTION 3 : LE RISQUE DE CHANGE :

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

1. Définition du risque de change :

Le risque de change peut être défini comme étant le risque d'un décaissement plus élevé ou d'une entrée d'argent moindre dû à l'utilisation d'une monnaie différente de la devise domestique.

« Le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies »²³, il est supporté par les participants en position de change. Toute fluctuation défavorable des taux de change risque de se répercuter négativement sur les flux futurs espérés par l'acteur en position. En fait, la position (donc le risque de change) peut être générée, soit par une activité commerciale (import/export) avec l'étranger, soit par une activité financière en devises, soit en fin par le développement multinational de l'entreprise. C'est à partir de ça que l'on peut scinder le risque de change en trois types essentiels :

1.1. Le risque de change de transaction :

Le risque de change de transaction, dont il sera question tout au long de ce mémoire, est un risque qui naît du fait que des coûts ou des cash-flows futurs soient libellés en devises étrangères. En effet, si le cours de la devise change, le montant du cash-flow (ou du décaissement) converti en monnaie nationale ou de compte est affecté par ce changement.

Il se décompose en deux éléments selon la nature des transactions réalisées :

1.1.1. Le risque de change commercial :

Ce risque est attaché aux opérations d'importation ou d'exportation facturées en devises. L'importateur qui règle en devise craint une hausse de la monnaie étrangère. Symétriquement, l'exportateur sera payé en devises et craint une baisse de cette dernière par rapport à la monnaie nationale.

1.1.2. Le risque de change financier :

Ce risque est attaché aux opérations d'emprunt ou de prêt libellées en monnaies étrangères.

²³) Jean-Albert Collomb, Finance de marché, op. Cit, P 106.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

1.2. Le risque de change économique :

Le risque de change économique correspond aux conséquences des mouvements de change sur la valeur de l'entreprise et sur sa situation par rapport à ses concurrents.

Au-delà d'un risque généré par les opérations ponctuelles, la variation des cours de change peut aussi, sur le moyen terme, améliorer ou obérer la position concurrentielle d'une entreprise par rapport à des rivales situées dans d'autres pays : une hausse de monnaie nationale rend les exportations difficiles et favorise les importations. En situation de concurrence cela se traduit par un affaiblissement des marges de l'entreprise.

La baisse des marges peut être assimilée à une perte de change.

1.3. 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 étrangères. Les entreprises multinationales qui détiennent des actifs à long terme à l'étranger (filiales, titres de participations...) sont les plus concernées par le risque de change comptable.

Ainsi, une baisse de la monnaie du pays de la filiale fait apparaître un écart négatif de conversion qui vient s'imputer sur les capitaux propres du groupe.

2. L'identification du risque de change :

Le risque de change ne naît pas seulement au moment où s'effectue une transaction commerciale ou financière libellée en devise étrangère.

Appréhender la nature et la date de l'exposition au risque de change n'est pas facile ; la date à partir de laquelle l'entreprise se couvre reste quelque peu arbitraire.

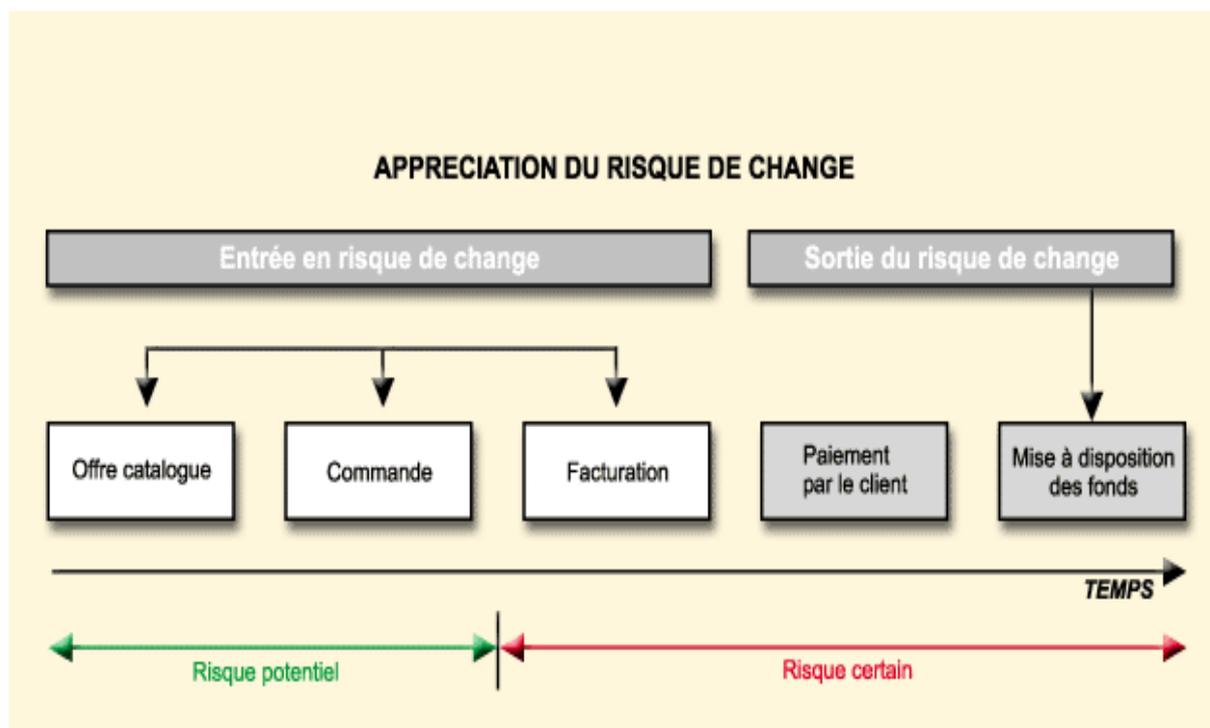
En effet, l'entreprise pourrait se considérer en risque de change dès la signature du contrat, ou encore avant qu'il y ait un enregistrement comptable.

L'entreprise doit tenir compte de l'entrée en risque de change bien avant la connaissance exacte de la teneur du contrat. La gestion du risque peut se réaliser dès l'émission de l'offre ou du catalogue des marchandises proposées dans le cas d'opérations d'exportation, ou de la commande dans le cadre d'activités d'importation (schéma 1).

Toutefois, tenir compte du risque de change le plus tôt possible ne signifie pas se couvrir systématiquement, mais gérer activement son risque.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

Figure N° 01 : Identification du risque de change



(Source : Exporter, COFACE)

La date retenue peut varier d'une entreprise à l'autre ou au sein de la même firme selon que le risque de change est certain ou incertain :

2.1. Certain :

Un risque de change certain est constaté à la conclusion d'un contrat irrévocable, dans une monnaie autre que la monnaie nationale, fixant le montant et la date de l'opération.

Il existe plusieurs situations d'exposition au risque certain :

✓ Lors d'un contrat d'importation :

Un importateur est en situation de risque certain lorsqu'il y a appréciation de la devise entre la date de conclusion du contrat et celle du règlement. L'importateur, dans ce cas, aura besoin de plus de monnaie nationale à convertir pour se procurer les devises nécessaires.

✓ Lors d'un contrat d'exportation :

Un exportateur est en situation de risque certain lorsqu'il y a dépréciation de la devise de facturation entre la date de conclusion du contrat et le jour de l'encaissement. L'exportateur recevra, au moment de la conversion, moins de monnaie nationale.

✓ Lors d'un prêt ou emprunt en devises : Un emprunteur en devise craint une

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

appréciation de la devise en question car il risque de rembourser un capital (et intérêts), en monnaie nationale, plus important que celui prévu contractuellement.

De sa part, le prêteur craint une dépréciation de la devise qui engendrerait un remboursement moindre en monnaie nationale.

2.2. Incertain :

Un risque incertain est lié aux opérations dont la réalisation est probable.

L'entreprise se trouve confrontée au risque incertain lors d'un appel d'offre en monnaie étrangère. En répondant à cet appel d'offre en devise étrangère, l'engagement de réalisation n'est pas irrévocable.

L'entreprise est exposée à un risque de change conditionnel : elle ne se retrouvera véritablement en risque que si elle est retenue pour la réalisation de l'engagement.

2.3. Exemples :

Pour illustrer la manifestation du risque de change, nous allons présenter les incidences des fluctuations des cours de changes pour une entreprise importatrice et une entreprise exportatrice.

• Cas d'une entreprise importatrice :

La société algérienne X achète à une entreprise française des graines de tournesol pour fabriquer de l'huile. Le montant du contrat est d'EUR 10.000 pour 10 tonnes de graines. Le paiement est prévu 60 jours fin de mois, jour de livraison.

Le cours au moment de l'acceptation de l'offre par la société Cevital est de 1 EUR = 85 DZD donc le montant de l'importation s'élève à DZD 850.000.

Les deux situations face auxquelles l'entreprise X peut être confrontée une fois le délai de paiement encouru sont les suivantes :

	Importateur X
Appréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 92 DZD	Il devra finalement payer la somme de EUR 10.000 = DZD 920.000 Perte de DZD 70.000

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

Dépréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 81 DZD	Il devra finalement payer la somme de EUR 10.000 = DZD 810.000 Gain de DZD 40.000
---	---

- **Cas d'une entreprise exportatrice :**

Imaginons que l'entreprise X exporte l'huile vers l'Espagne. Elle conclut un contrat d'EUR 15.000 avec une société espagnole, payable 90 jours fin de mois date d'expédition des marchandises.

Le cours de change au jour de la conclusion du contrat est de 1 EUR = 88 DZD, soit l'équivalent de DZD 1.320.000.

Après les 3 mois qui suivent la livraison de la marchandise, X pourrait voir entrer dans ses caisses :

	Exportateur X
Appréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 94 DZD	Il recevra finalement la somme de EUR 15.000 = DZD 1.410.000 Gain de DZD 90.000
Dépréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 84 DZD	Il recevra finalement la somme de EUR 15.000 = DZD 1.260.000 Perte de DZD 60.000

3. La mesure du risque de change :

La mesure du risque de change s'effectue à travers deux éléments :

3.1. Le cours de change de référence :

La détermination d'un cours de change de référence (ou de valorisation) est très importante, dans la mesure où elle permet de connaître la contre-valeur du montant pour lequel l'entreprise s'est engagée.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

Le cours de change de référence doit être réaliste économiquement, réalisable financièrement et incontestable vis-à-vis des tiers. Le principe de base à appliquer est que le cours de valorisation doit refléter le mieux possible la rentabilité économique escomptée à la date de l'opération ; il s'agit donc de la parité de change de la devise contre monnaie nationale retenue pour décider de l'opportunité de la réalisation d'une opération libellée dans cette devise.

Les cours de change qui sont à retenir pour la valorisation du risque de change, dès sa naissance, dans une approche transactionnelle sont les cours de marché.

Il existe deux cours de marché possibles :

✓ **Le cours au comptant :**

Dont la force réside dans sa cotation unique, sa faiblesse étant qu'il n'intègre pas la notion de temps qui sépare la date de négociation et celle du règlement.

✓ **Le cours à terme :**

Qui intègre la durée à travers le report et le déport exprimant le différentiel de taux d'intérêts prorata temporis.

L'utilisation du cours à terme correspond aux opérations à flux certains et surtout facilement individualisables. Mais il n'apporte pas de réponse satisfaisante lorsque les flux sont incertains, lorsque les échéances sont incertaines et surtout lorsque le volume d'affaires ne permet pas un suivi individualisé des opérations.

3-2 La position de change :

3-2-1 Définition :

La position de change est un document qui recense par échéances et par devises, le montant à recevoir, à livrer résultant des différents engagements de la banque(ou bien de l'entreprise), ces engagements peuvent être inscrits au bilan ou hors bilan, ils peuvent également résulter d'opérations futures (prévisionnelles).

Elle permet de mieux appréhender l'exposition au risque de change à un moment donné. Cela afin de contrôler la mise en application opérationnelle de la politique de couverture et des principes de gestion.

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

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

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

3-2-2 Les différentes positions de change :

3-2-2-1 Par devises :

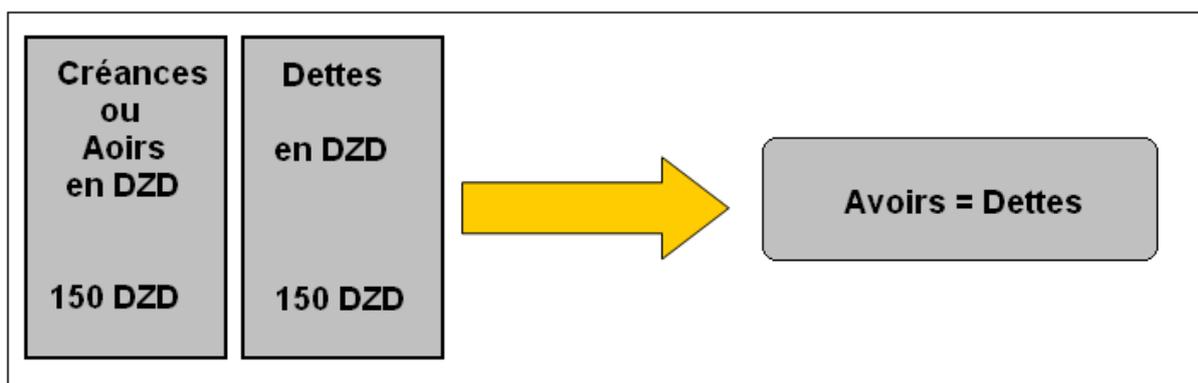
On peut classer les positions de change par devises, elles peuvent être :

- ✓ Ferme ;
- ✓ Ouverte :
 - Longue ;
 - Courte.

- **La position de change ferme :**

La position de change est dite fermée lorsque les montants des créances et des dettes en devises sont égaux. Dans ce cas l'entreprise ne court aucun risque de change.

Figure N°02 : Position de change fermée



- **La position de change ouverte :**

On parle de position de change ouverte lorsque le montant des dettes en devises n'est pas égal au montant des créances en devises. Dans ce cas l'entreprise est exposée au risque de change.

On distingue deux types de positions :

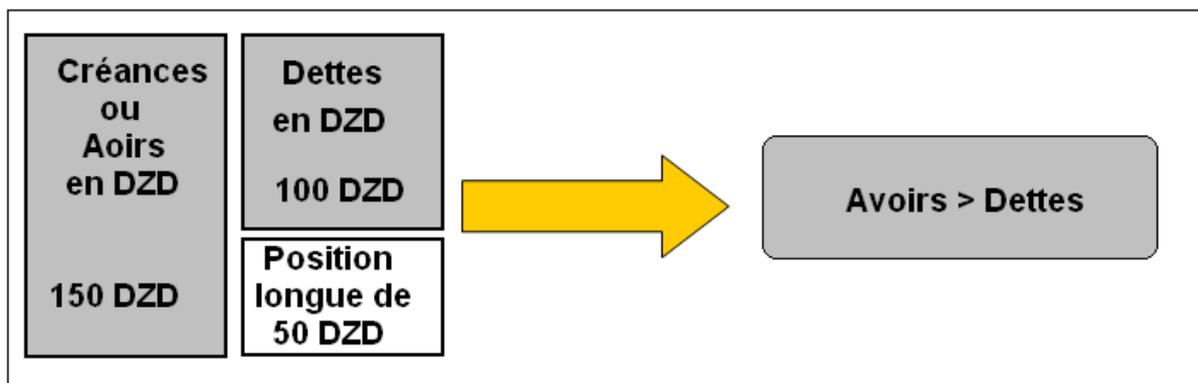
- **La position de change longue :**

Une position de change est dite longue, lorsque les engagements de l'entreprise dans une devise donnée sont inférieurs aux avoirs dans cette même devise.

Le risque de change est lié à la baisse de la devise par rapport à la monnaie nationale.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

Figure N°2 : position de change longue

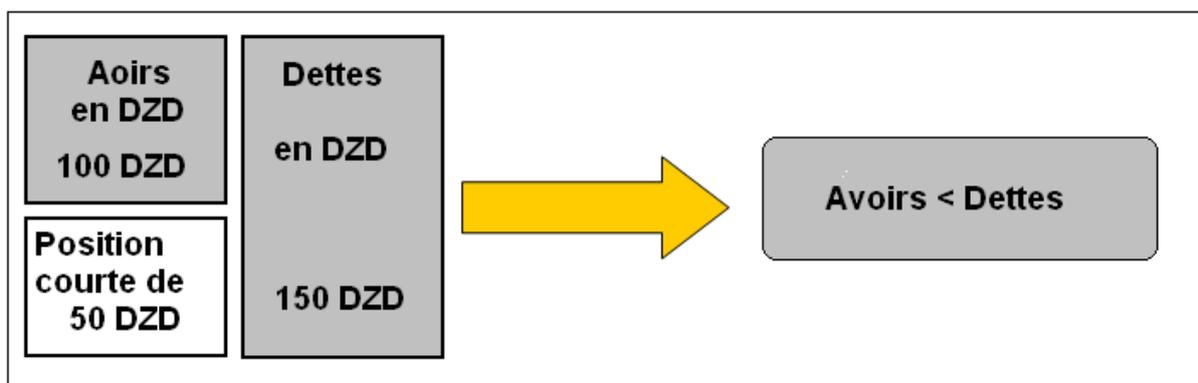


➤ **la position de change courte :**

Une position de change est dite courte, lorsque les avoirs de l'entreprise dans une devise donnée sont inférieurs aux engagements dans cette même devise.

Dans ce cas, l'entreprise serait affectée par la hausse du taux de la devise en question par rapport à la monnaie nationale²⁴.

Figure N°3 : position de change courte



3-2-2-2 Par échéance :

D'un autre côté les positions de change peuvent être classées selon les échéances :

- Au comptant
- A terme
- globale.

²⁴) S.BENABDALLAH, « Risque de change et les instruments de couverture », op.cit.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

- **La position de change au comptant :**

Comme son nom l'indique, cette position mesure et indique le solde de ce qu'on doit verser et recevoir en devises au comptant, c'est-à-dire dans $j + 2$.

- **La position de change à terme :**

Cette position mesure et indique le solde de ce qu'on doit verser et recevoir en devises, mais cette fois-ci à terme. Elle est plus utilisée dans l'évaluation du risque de change ainsi que dans sa couverture.

- **La position de change globale :**

Elle correspond au solde de ce qu'on doit verser et recevoir dans une devise donnée, toutes échéances confondues. La position de change globale réunit donc les deux positions précédentes, au comptant et à terme. Le seul avantage de cette position est qu'elle donne une idée générale sur le montant global exposé au risque de change.

3-2-3 Le calcul de la position de change globale :

L'élaboration de la position de change globale conduit à enregistrer toutes les opérations en devises susceptibles d'influencer la position de change de l'entreprise. Par convention les dettes et les créances sont respectivement affectés d'un signe - et +,

Sont ainsi prises en compte :

- ✓ Les facturations commerciales : clients et fournisseurs.
- ✓ Les opérations financières : prêt et emprunts en devises ;
- ✓ Les autres transactions commerciales ou financières : redevances associées aux brevets et aux licences, soumissions aux appels d'offre, ventes sur catalogue, versement ou perception d'intérêts et de dividendes, etc.
- ✓ Les activités de négoce.

Tableau N° 1 : Position de change globale

	USD	EUR	GBP	Autres devises
Facturations commerciales :				
○ Clients (+)				
○ Fournisseurs (-)				
Opérations financières :				
○ Prêts (+)				
○ Emprunts (-)				
Autres transactions commerciales et financières :				
○ Brevets et licences (+ ou -)				
○ Versement ou perception de dividende et d'intérêts				

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

(+ ou -) ○ Soumissions à des appels d'offre (+). ○ Vente sur catalogue (+) ○ Activité de négoce (+ ou -)				
POSITION DE CHANGE DE TRANSACTION				
Commande en carnet non encore facturées : ○ Ventes (+) ○ Achats (-) Autres éléments intervenant dans la position de change économique (+ ou -)				
POSITION DE CHANGE ECONOMIQUE				

(Source : Y.SIMON, Marchés des changes, Ed. Dalloz, Paris, 1995)

3-2-4- L'impact de la position de change sur une entreprise :

L'impact des fluctuations des taux de change sur le résultat de l'entreprise diffère selon les positions de change comme le montre le tableau suivant :

Tableau N°2 : impact de la position de change sur une entreprise

Positon fermée		Hausse du cours de la devise	Aucun risque de change
		Baisse du cours de la devise	
Position ouverte	Longue	Hausse du cours de la devise	Gain
		Baisse du cours de la devise	Perte
	Courte	Hausse du cours de la devise	Perte
		Baisse du cours de la devise	Gain

(Source : F.BERRA, cours de gestion de taux de change, ESB 2009)

4- La gestion du risque de change :

La gestion du risque de change est un des problèmes les plus ardues auxquels sont confrontés les responsables financiers des firmes ouvertes à l'international.

En effet, le flottement désordonné des monnaies a pour conséquence d'accroître considérablement la difficulté de prévision en matière d'évolution des cours de change, et par conséquent, celle de gestion du risque de change.

Le trésorier doit déterminer une stratégie afin de se protéger contre le risque de change. Cette stratégie dépend de plusieurs paramètres dont :

- ✓ Le degré d'aversion envers le risque ;

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

- ✓ Les résultats de la prévision faite par les spécialistes.

A partir de ces deux facteurs, on distingue trois stratégies de gestion du risque de change :

4-1 La non couverture

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

Cette alternative peut être adoptée dans l'hypothèse où l'entreprise traite avec des devises stables, ou si elle arrive à reporter la totalité du risque sur son partenaire par une clause dans le contrat.

A l'inverse, certaines entreprises y recourent même si la devise est instable, dans le but de réaliser un gain de change. Elle correspond dans ce cas à une attitude spéculative.

Dans certains cas aussi, se protéger contre le risque de change peut coûter tellement cher que la protection n'en vaut pas la peine. Cette attitude peut également naître d'une méconnaissance du risque encouru.

Ne pas se couvrir contre le risque de change est bien évidemment l'attitude la plus déconseillée, ou à n'appliquer que dans des cas exceptionnels.

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

4.2. La couverture systématique

Elle consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devises, elle permet donc d'éliminer totalement le risque de change dès sa naissance.

Cette stratégie est conseillée dans le cas où l'entreprise traiterait avec des clients provenant de pays divers, offrant des devises volatiles. Dans ce cas, les méthodes de couverture telles que la compensation sont impossibles à mettre en place ce qui oblige l'entreprise, si celle-ci veut se couvrir contre le risque de change, à prendre une couverture automatique.

De même, si les opérations envisagées sont de montants très élevés, le trésorier peut être amené à couvrir systématiquement le risque de change, toute variation pouvant entraîner une perte importante.

Cette attitude pourra se retrouver également lorsque, pour un courant d'affaires continu, la moindre perte de change entraîne une érosion importante de la marge.

Cette stratégie n'est pas toujours bénéfique pour l'entreprise dans la mesure où elle peut présenter des inconvénients :

- Les coûts de couverture sont très élevés ;

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

- La probabilité de perte d'opportunités.

4.3. La couverture sélective :

Dans ce cas, le trésorier décide d'une méthodologie qui déterminera quand il couvrira ou pas le risque de change. Cette politique suppose l'application de critères de sélection qui correspondent à un niveau d'acceptation du risque ainsi qu'à une anticipation sur l'évolution des cours de change.

La couverture sélective ne doit pas être appliquée dans le cadre d'une faible activité à l'international. Celle-ci ne peut en effet justifier la mise en place d'une structure de gestion du risque de change qui coûterait plus cher que les pertes probables dues aux variations des cours des devises.

CHAPITRE I : Marché de change et risque de change

Conclusion du chapitre :

Tout au long de ce chapitre, nous avons vu en quoi consiste le marché de change, les différents comportements pris par les acteurs intervenant sur ce marché, la complexité des opérations qui s'y déroulent, la diversité des déterminants des cours et la nature du risque de change ainsi que les mécanismes de formation du taux de change.

Tous ces éléments se conjuguent pour affirmer la nécessité de bien cerner le volet "change" et de bien gérer le risque de change.

La mise en place de stratégies de gestion de ce risque est adossée aux différents instruments de couverture. L'ensemble de ces instruments fera l'objet du prochain chapitre.

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

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

Introduction du chapitre :

Dans le contexte international actuel et face aux fluctuations des taux de change. L'entreprise se trouve dans la nécessité d'emprunter les chemins plus appropriés pour parvenir à une couverture efficace contre le risque de change. Les stratégies, les décisions et les processus de l'entreprise doivent désormais s'adapter pour répondre à cette nouvelle exigence.

Les banques aussi que les établissements financiers de leurs part utilisent leurs propres instruments ou techniques pour renforcer la couverture de leurs clientèles ou pour se couvrir eux même.

Ce chapitre est divisé en trois sections ; les deux premières présenteront les instruments traditionnels de couverture du risque de change tout en distinguant les instruments internes propres aux entreprises des instruments externes au niveau des banques et les nouveaux instruments tel que : les futurs, les swaps...etc.

La troisième section sera consacrée à la présentation du marché de change algérien et son évolution aussi que le risque de change en Algérie et sa couverture.

SECTION 1- LES INSTRUMENTS TRADITIONNELS DE COUVERTURE DE RISQUE DE CHANGE :

Ces instruments sont de deux types internes propres aux entreprises quant aux instruments externes qui sont utilisés par les banques

1-les instruments internes :

Instruments ou techniques permettent à l'entreprise de s'autocouvrir contre les fluctuations de change par la réorganisation des services concernés et l'analyse des éléments constitutifs des transactions : les devises, les délais de paiement...etc

1-1- la réduction du volume des dettes et des créances en monnaies étrangères ¹:

« Ce type d'opération relève du principe suivant : si l'on ne peut contrôler les effets du risque encouru, il faut éliminer les causes »².

Cette technique consiste à réduire le volume des dettes et des créances détenues en monnaies étrangères. Mais elle n'est pas toujours sans conséquence puisqu'elle agit le plus souvent au détriment de la position concurrentielle de l'entreprise.

1-2- le choix de la monnaie de facturation³ :

La solution la plus simple pour éviter de subir le risque de change est de : procéder à une facturation⁴ en monnaie nationale, avec cette méthode, les variations des cours de change ne peuvent avoir aucune conséquence sur les encaissements ou décaissements futurs de l'entreprise.

L'opérateur (importateur ou exportateur) peut se retrouver face aux trois situations suivantes :

1-2-1- la facturation en monnaie locale :

La totalité du risque de change est répercutée sur le partenaire commercial, ceci arrange, bien entendu, l'opérateur, mais cela se fait au détriment de sa position commerciale, et ce n'est pas toujours facile d'imposer sa monnaie locale dans un domaine de concurrence pure et parfaite, ceci entend dire que, seules les entreprises qui détiennent des marchandises stratégiques ou, celles qui sont en situation monopolistique peuvent se permettre d'imposer leur monnaie nationale comme monnaie de facturation.

¹) S.BENABDALLAH, mémoire de fin d'études DSEB, « le risque de change et les instruments de couverture », ESB, 2009, P43.

²) F.BERRA, Mémoire de fin d'études DSEB, «Les instruments de couverture contre le risque de change », ESB 2003.

³) ibid, P43.

⁴) La monnaie de facturation : c'est la monnaie dans laquelle est libellé le contrat d'achat ou de vente.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

1-2-2- la facturation dans la monnaie du partenaire :

Cette politique répond à une stratégie purement concurrentielle. En effet, la facturation avec une autre devise constitue une commodité et un privilège pour le partenaire au contrat commercial. Dans ce cas, l'opérateur supporte la totalité du risque de change mais élargit sa part de marché.

1-2-3- la facturation en monnaie tierce :

La facture peut être établie dans une devise autre que celle des deux parties contractantes, cela pour différentes raisons (la convertibilité, la stabilité de la devise... etc.), cependant le risque zéro n'existe pas, et dans tous les cas les deux partenaires (importateur ou exportateur) encourent un risque de change.

Le problème dans ce cas est que les intérêts des deux partenaires sont diamétralement opposés car :

- L'importateur serait intéressé par une facturation en une devise faible susceptible de se déprécier par rapport à sa monnaie nationale, et par conséquent faire diminuer le montant à payer.
- L'exportateur, par contre, préfère facturer dans une monnaie forte, qui peut s'apprécier et lui faire profiter ainsi d'un gain de change.

Il existe aussi une autre forme de facturation, qui consiste en la facturation en plusieurs monnaies. Cette technique vise à partager le risque sur les parties et compenser les pertes éventuelles sur une monnaie par des gains sur une autre.

1-3- le recours aux clauses monétaires ⁵:

En Droit on dit que « le contrat est la loi des parties »⁶, ceci implique que les parties contractantes ont la possibilité –chacune de sa part- de défendre leurs intérêts, le gestionnaire du risque de change peut, de sa part intégrer certaines clauses monétaires qui vont permettre d'adapter le prix d'achat ou le prix de vente des biens et services à l'évolution du cours des devises. Ce qui va permettre à l'exportateur et à l'importateur de réduire leurs expositions au risque de change.

On distingue principalement entre :

1-3-1- la clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change :

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

Si le cours s'élève, le prix d'exportation ou d'importation est réduit, et vice versa.

⁵) Y.SIMON, D.LAUTIER, Finance internationale, Op.cit., P440-442

⁶) M.BELLAHSENE, cours de droit commercial, ESB 2007.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

Cette technique permet d'éliminer le risque de change sur une seule partie et répercuter la totalité sur l'autre.

1-3-2- la clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change avec franchise :

Cette clause consiste à répercuter les variations du cours de la devise de facturation sur les prix, mais uniquement au-delà d'une franchise librement déterminée par les co-contractants. Cette franchise peut être expliquée en pourcentage ou en variation absolue des cours.

1-3-3- la clause de risque partage :

Cette clause consiste en l'engagement de chacune des deux parties (exportateur et importateur) à supporter une proportion (généralement c'est la moitié, mais toute autre pourcentage peut être négocié) de la variation du taux de change susceptible de se produire entre la date de facturation et la date de paiement.

1-3-4- la clause d'option :

Cette clause permet à l'exportateur ou à l'importateur d'utiliser, sous certaines conditions, une devise différente de la devise de facturation⁷

1-3-5- la clause multidevise :

Cette clause permet d'exprimer le montant du contrat en plusieurs devises avec la possibilité pour l'une des parties de choisir la monnaie de règlement à échéance.

1-4- le termaillage « leading & lagging » :

« Le termaillage consiste pour une entreprise à accélérer ou à retarder ses paiements en devises étrangères selon les prévisions et les évolutions de hausse ou de baisse des cours de change en fonction, bien évidemment, de l'incidence éventuelle des agios. »⁸

Cette méthode, appelée aussi leads & lags⁹, consiste à modifier les délais de règlements des importations et exportations soit en les accélérant ou en les retardant.

Un importateur, qui prévoit une dépréciation de la valeur de sa monnaie nationale par rapport à la monnaie de facturation aura tendance à accélérer le règlement (avancer le paiement).

A l'inverse, un exportateur placé dans la même situation aura tendance à retarder la perception de sa créance pour bénéficier d'un gain de change.

⁷) Cette clause est parfois utilisée dans le domaine des émissions obligataires internationales.

⁸) P. Prissert & P. Garsuault & S. Priami, Les opérations bancaires avec l'étranger, La revue banque éditeur, Paris, 1995, P 117.

⁹) Lead : accélérer, lag : retarder.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

Le tableau suivant montre le comportement idéal pour l'importateur et l'exportateur dans tous les cas de figure :

Tableau N° 3 : Leading & lagging

	Le cas d'une prévision d'appréciation de la monnaie de l'importateur	Le cas d'une prévision d'appréciation de la monnaie de l'exportateur
Importateur	Retarder le règlement	Accélérer le règlement
Exportateur	Accélérer le règlement	Retarder le règlement

(Source : Elaboré par nous-même)

1-5- la compensation interne « le NETTING » :

« Le principe du netting est de procéder à une compensation des positions de change réciproques que possèdent deux entités appartenant au même groupe multinational, de manière à les annuler et à faire apparaître la position nette de l'une sur l'autre »¹⁰, le netting vise à simplifier les procédures de paiement par le calcul d'une position nette, seuls les règlements relatifs aux soldes nets étant effectués.

L'organisation d'une compensation des opérations de change permet de réduire les coûts relativement élevés afférents à ces paiements internationaux. La compensation peut être faite entre deux ou plusieurs filiales et pour une seule ou plusieurs monnaies.

Le centre de *netting* peut être au sein d'un groupe afin d'organiser le cycle de compensation, de centraliser l'information et de calculer la compensation. Ce centre peut être un département spécialisé de la maison mère ou bien une société juridiquement autonome.¹¹

On distingue deux types de compensation :

1-5-1 : la compensation bilatérale :

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

¹⁰) Y.SIMON, D.LAUTIER, Finance internationale, op.cit., page 443.

¹¹) S.BENABDALLAH, Mémoire de fin d'études DSEB « risque de change et les instruments de couverture », ESB, 2009, P46.

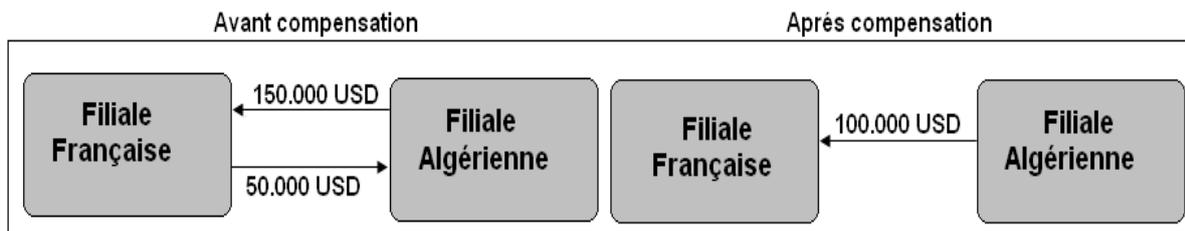
CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

Exemple :

La filiale Française d'une multinationale américaine possède une créance de 150 000 USD sur la filiale Algérienne, laquelle possède une créance de 50 000 USD sur la filiale Française.

La compensation bilatérale implique que le solde de 100 000 USD est versé par la filiale Algérienne à la filiale Française.

Figure 4 : la compensation bilatérale



1-5-2- la compensation multilatérale :

Le principe de la compensation multilatérale est identique à celui de la compensation bilatérale, sauf que, la compensation se passe entre plusieurs filiales avec plusieurs transactions.

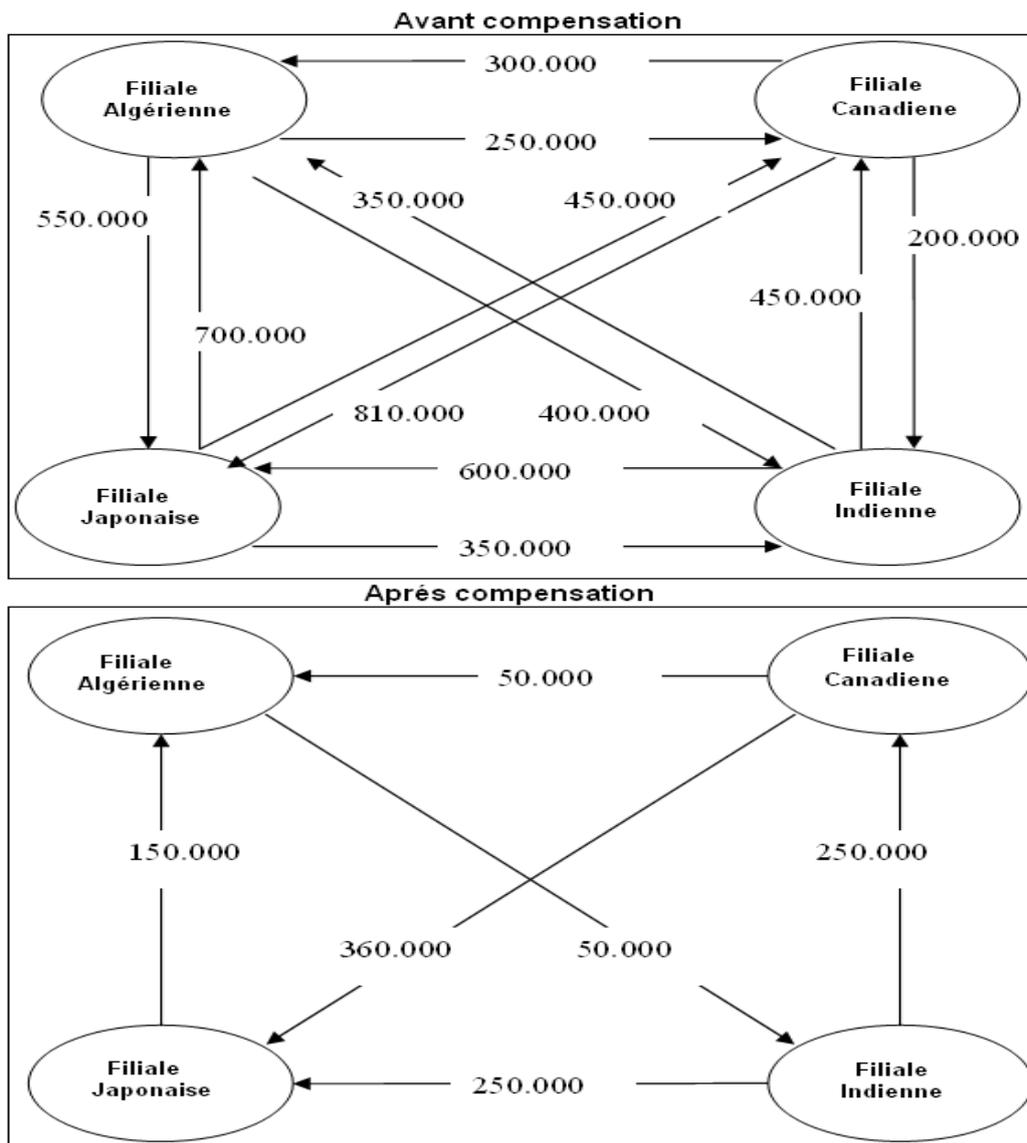
La mise en place d'un centre de compensation permet de dégager un solde net de chacune des sociétés, qui prend en compte les règlements à effectuer ou les paiements à recevoir vis-à-vis de l'ensemble des sociétés du groupe.

Exemple :

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

La compensation se fera de la manière suivante :

FigureN°05 : la compensation multilatérale



La compensation multilatérale consiste à faire apparaître une seule position (position nette) entre les filiales deux à deux, cela a permis de réduire le montant total, sujet à la couverture jusqu'à 1.110.000 USD au lieu de 5.410.000 USD.

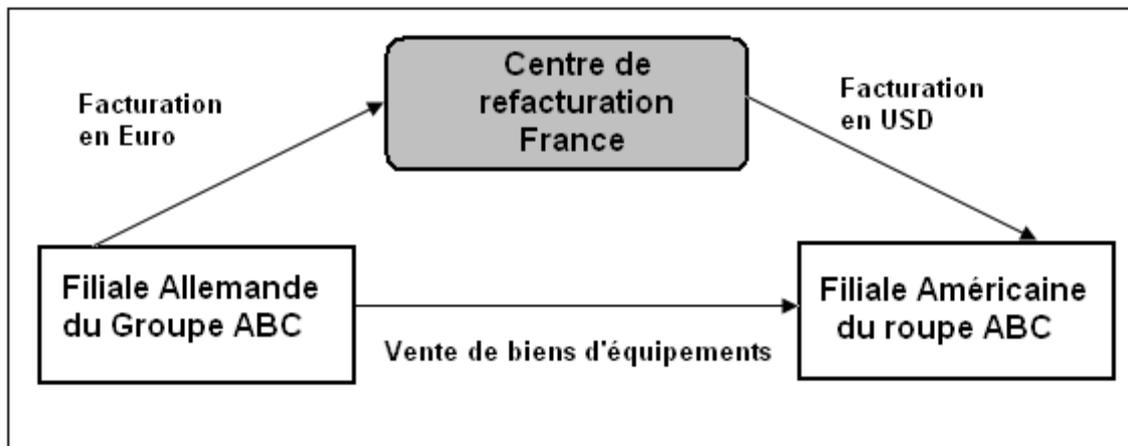
1- 6 les centres de refacturation :

Le centre de refacturation va plus loin que le centre de netting dans la centralisation des flux. Les factures des différentes filiales à l'égard de tous leurs créanciers (d'autres filiales ou clients extérieurs) sont établis à l'ordre du centre de refacturation, il paie les différentes dettes (par la monnaie de la clientèle) et encaisse les différentes factures. Tout le risque de change est répercuté sur le centre de refacturation.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

Par exemple, la société VICTOIRE filiale allemande du groupe français ABC a vendu des biens d'équipements à la filiale américaine du même groupe. La filiale allemande envoie sa facture en Euro au centre de refacturation. Ce centre facture la filiale américaine en dollar. Celle-ci sera payée en dollars et le centre réglera en euro la filiale allemande.

Figure N°06 : le centre de refacturation.



1- 7- La mise en commun « POOLING » :

« C'est la centralisation la plus large des opérations en devises des différentes entités du groupe. Tous les flux de trésorerie en devise, qu'ils soient entre sociétés du groupe ou entre sociétés du groupe de sociétés externes au groupe, sont centralisés, les excédents en devises de certaines sociétés sont utilisés pour financer les besoins en devises d'autres filiales »¹².

Considérés au niveau global, les problèmes liés aux erreurs de prévision des flux de trésorerie et aux retards de paiements de certaines factures ont tendance à se compenser, ce qui permet de connaître avec exactitude les besoins de chaque période, et donc de ne pas être obligé de geler trop de liquidités pour faire face à ces imprévus.

2-les instruments externes :

En plus des instruments internes, l'entreprise, dans sa gestion du risque de change, peut faire appel à des organismes financiers tels que les banques ou les assurances qui mis à sa disposition des instruments externes pour éviter de subir des pertes relatives aux opérations internationales.

¹²⁾ P.FONTAINE, Marchés des changes, op.cit., P136.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

2-1- les avances et les dépôts en devises :

2-1-1- les avances en devise :

« L'entreprise qui souhaite couvrir son risque de change à travers les avances en devises, définit avec sa banque, le montant et la devise dont elle souhaite obtenir une avance »¹³ .

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

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

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

2-1-2- Dépôts en devises :

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

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

2-2- l'escompte financier :

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

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

¹³⁾ Abadie, L. et Mercier-Suissa, C. (2011, P.144) : « *Finance internationale* ». Ed. Armand Colin, Paris.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

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

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

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

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

2-3- le contrat de change à terme :

« Un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant défini d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, mais l'échange à lieu à une date ultérieure déterminée. Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance¹⁴».

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

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

2-3-1- l'achat à terme des devises :

La couverture par l'achat à terme est utilisée par les entreprises importatrices ayant une position de change courte ou par toute entreprise doit faire face à des décaissements futur en devise et souhaite se couvrir contre le risque d'une appréciation de la devise de règlement.

2-3-2- la vente à terme des devises :

La vente à terme de devises s'applique aux entreprises exportatrices ou toute entreprise ayant des encaissements futurs en devises afin de se couvrir contre toute éventuelle dépréciation de la devise de règlement¹⁵ En d'autre terme la couverture par la vente à terme est utilisée par les entreprises exportatrices ayant une position de change longue et souhaitent se couvrir contre le risque de dépréciation de la devises de règlement.

¹⁴) Desbrières, P et Poincelot, E. (1999, P.123) :« *Gestion de trésorerie* ». Ed. Management, Paris.

¹⁵) DESBRIERES Philippe, POINCELOT Evelyne, *Gestion de trésorerie*, Edition Management, Paris, 1999, P123.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

2-3-3- la formation du cours à terme :

Le cours à terme d'une devise est égale au cours comptant du jour majoré du report ou minoré du déport existant sur la devise concernée. La différence entre le cours spot et le cours à terme s'appelle les points de terme.

$$\text{Cours à terme} = \text{cours au comptant} + \text{points de terme}$$

Ces points de terme sont appelés aussi points de swap, ils résultent de la différence des taux d'intérêts entre la monnaie nationale et la monnaie étrangère.

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

Par ailleurs, on dit qu'une monnaie est en report (ou déport) lorsque le cours de change à terme de cette monnaie est supérieur (ou inférieur) au cours comptant.

Cas d'une couverture d'une opération d'exportation :

Prenant le cas d'un exportateur Algérien, qui a facturé 100 000 EUR à son client qui doit avoir lieu dans 3 mois. Craignant la baisse de l'EUR par rapport au Dinar Algérien, il opte une vente à terme pour se couvrir contre le risque de change. Pour cela il s'adresse à son banquier pour lui calculer un cours à terme.

Le banquier a calculé ce cours à terme à partir des informations de marché suivantes :

- Cours comptant EUR/DZD : 105,4600 – 105,4900.
- Taux EUR 3 mois : 2.00 % - 3.10 %.
- Taux DZD 3 mois : 4.00 % - 5.00 %.

Et ce en procédant en trois étapes :

Première étape : Emprunt en EUR :

D'ici trois mois, la banque va recevoir 100.000 EUR de son client exportateur, elle va donc emprunter un montant en EUR pour trois mois de telle sorte que à échéance elle rembourse le principal emprunté et les intérêts avec les 100 000 EUR qu'elle va recevoir de son client exportateur. De ce fait, elle va emprunter la valeur actuelle des 100.000 EUR.

$$P + \frac{P * 90 * 3.10}{100 * 360} = 100\ 000\ EUR$$

Donc la banque emprunte 99 230,96 EUR au taux de 3.10 % pendant trois mois, ainsi, à échéance elle va rembourser ce capital augmenté des intérêts ce qui donne 100 000 EUR à rembourser.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

Deuxième étape : Vente au comptant :

La banque doit vendre immédiatement les Euros qu'elle emprunte au comptant au cours acheteur 1EUR = 105,4600 DZD, pour éviter toute perte de change liée à la dépréciation des EUR.

La banque recevra ainsi : $99\,239,96 * 105,46 = 10\,465\,846,18$ DZD.

Troisième étape : placement des Dinars :

Les DZD qu'a eus la banque en contrepartie des EUR vendus, vont être placés durant trois mois au taux de 4%.

A l'échéance la banque dispose de :

$$10\,465\,846,18 * \left(1 + \frac{4*90}{100*360}\right) = 10\,570\,504,64 \text{ DZD}$$

A l'échéance :

- le client versera 100 000 EUR à la banque, ces derniers serviront à rembourser l'emprunt de la banque.
- La banque recevra le montant de son placement soit : 10 570 504,64 DZD qu'elle versera au client, donc elle lui a appliqué un cours de :
 $10\,570\,504,64 / 100\,000 = 105,7050$.

Remarque :

Le cours à terme EUR/DZD est supérieur au cours comptant donc le Dinar est en déport par rapport à l'Euro (l'Euro est en report par rapport DZD) et ceci est dû au différentiel de taux d'intérêt.

Cas de couverture d'une opération d'importation :

Soit le cas d'un importateur Algérien, qui souhaite couvrir le paiement d'une facture de 100 000EUR pour un délai de trois mois, en craignant l'appréciation de l'Euro par rapport au DZD, il opte pour l'achat à terme pour se couvrir contre le risque de change.

Le banquier procède selon trois étapes au calcul du cours à terme selon les données du marché qui sont comme suit :

- Cours comptant EUR/DZD : 107,0000 – 108,0000.
- Taux EUR 3 mois : 2.00 % - 3.00 %.
- Taux DZD 3 mois : 4.00 % - 5.00 %.

Les étapes à suivre pour le banquier calcule le cours de change à terme sont :

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

- Emprunt des Dinars au taux prêteur à trois mois.
- Achat des Euros au comptant au cours vendeur.
- Placement des Euros au taux emprunteur.

Après trois mois la banque récupère le montant de son placement en EUR, le verse au client en contrepartie des DZD, avec lesquelles elle va payer son emprunt.

On peut calculer le cours de vente à terme d'une devise 1 par rapport à une devise 2 à partir de la formule suivante :

$$CT_{\text{devise 1/devise 2}} = CC_A * \frac{1 + \frac{n * T2e}{B2}}{1 + \frac{n * T1p}{B1}}$$

Ou :

CT : cours à terme.

CC_A : cours au comptant acheteur de la devise 1 contre la devise 2.

T1_p : taux prêteur de la devise 1.

T2_e : taux emprunteur de la devise 2.

n : nombre de jours.

B1 et B2 : base annuelle de la devise 1 et la devise 2.

Tandis que la formule utilisée pour calculer le cours d'un achat à terme est :

$$CT_{\text{devise1/devise2}} = CC_V * \frac{1 + \frac{n * T2p}{B2}}{1 + \frac{n * T1e}{B1}}$$

CC_v : le cours de vente au comptant de la devise 1 contre la devise 2.

T1_e : taux emprunteur de la devise 1.

T2_p : taux prêteur de la devise 2.

2-3-4- Quelques contrats à terme :

Selon les besoins des clients de la banque, plusieurs contrat peuvent être négociés, comme :

- **Le long terme Forex agreement (L.T.F.X) :**¹⁶

Le principe d'un LTFX est de rassembler en un seul produit des opérations de change à terme successives, c'est donc un instrument particulièrement adapté à la couverture

¹⁶) ABADIE Laurence, MERCIER-SUISSA Catherine, Op cit, P177.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

d'opérations générant une série de flux financiers futurs, comme les paiement d'intérêts sur des emprunts en devises, ou bien le rendement annuel d'un portefeuille obligataire à long terme.

➤ **Le non délivrable forwards (N.D.F) :**¹⁷

C'est une technique de couverture créée par les banques au milieu des années 1990, pour certaines devises dont le marché de change n'existe pas (devises non convertibles). C'est le cas de beaucoup de devises de l'Extrême-Orient, comme l'Inde, la philippine, et la Corée, ou d'Amérique latine comme l'Argentine et le Brésil.

Dans cette technique de couverture, il n'y a pas de transactions sur le montant à couvrir vu que les banques interviennent seulement pour récupérer ou verser la différence qu'il y a entre le cours prévu par le NDF et le cours au comptant à la date d'échéance convenue. Les banques n'interviennent pas pour le versement du nominal du fait que le client procède seul à la conversion sur le marché de change.

2-4- les contrats d'assurance :

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

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

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

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

¹⁷) HAOUI Amina, Op cit, P46

SECTION 2 : LES NOUVEAUX INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE RISQUE DE CHANGE :

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

1-Les contrats de futures sur devises

Fontaine (2009, P. 70) définit le contrat des futures sur devise comme suit : « *Les futures sur devises sont des contrats à terme par lesquels les opérateurs s'engagent à acheter ou vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixés à l'avance* »¹⁸.

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

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

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

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

Tableau N°04 : Les avantages et inconvénients des futures sur devises

Avantages	Inconvénients
<ol style="list-style-type: none">1. Garantit le cours d'achat ou de vente des devises à l'échéance.2. Cours coté sur un marché.3. La possibilité de solder sa position à tout moment avant l'échéance.	<ol style="list-style-type: none">1. Ne permettent pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours.2. La standardisation des contrats fait que les montants et les échéances correspondent rarement aux besoins de l'entreprise.

¹⁸ Fontaine, P. (2009, P70) : « *Gestion du risque de change* ». Ed. Pearson, Paris.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

4. La possibilité de profiter d'un gain de couverture.	3. Donnent lieu au versement du dépôt de garantie et aux appels de marge (risque de trésorerie).
5. Elimination de risque de contrepartie.	4. Peu de devises sont traitées.
6. Les frais de transactions sont moins élevés.	5. Produits nécessitant une gestion et un suivi administratif.

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

2-Les swaps

Un swap peut être définie comme : une opération d'échange de flux (intérêt ou /et de devises) futurs portant sur un montant et une durée définie à l' avance. Deux contreparties décident de s'échanger deux échéanciers de flux financiers qui ont la même valeur économique au moment de la transaction¹⁹.

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

a) Les swaps de devises :

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

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

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

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

¹⁹ BENABDALLAH, Samir. (2009, P.60) : « *le risque de change et les instruments de couverture* », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

❖ **Etape1 : Emprunt et échange du capital.**

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

❖ **Etape2 : Echange des intérêts et paiement.**

Chaque contrepartie paye les intérêts selon la périodicité convenue.

❖ **Etape3 : Echange du principal et remboursement des emprunts.**

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

b) Les swap de change :

Il correspond à une transaction par laquelle deux contreparties vont s'échanger, pendant un période donnée des devises différentes.

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

Les swaps de change ont été créés avant les swaps de devises, mais ils sont assez proches puisqu'ils se basent sur le même principe : une opération de prêt et d'emprunt simultanés entre deux parties. Cependant, ils se différencient principalement sur les aspects suivants²⁰ :

- Les swaps de change sont des instruments à court terme, alors que les swaps de devises sont généralement conclus pour des périodes portant sur le moyen ou sur le long terme ;
- Il n'y a pas d'échange d'intérêts dans le swap de change, alors qu'il y en a dans le swap de devise ;
- L'échange final est fondé sur le cours à terme dans le swap de change, alors que, dans le swap de devises, on utilise à l'échéance le cours au comptant.

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

²⁰) Fontaine, P. Op. cit. P.64.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

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

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

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

Tableau N° 05 : Les avantages et les inconvénients des swaps de devises

Avantages	Inconvénients
<p>1. Grande souplesse du contrat qui répond aux besoins spécifiques des contractants.</p> <p>2. Coût apparent nul.</p> <p>3. Couverture à la fois du risque de change et du risque de taux (swap de devises).</p> <p>4. Permettent de contourner la réglementation fiscale) ;</p> <p>4. Gérer le risque de change à court, moyen et long terme.</p> <p>5. Opération inscrite en hors bilan (limitation des engagements).</p> <p>6. Annuler le risque crédit sur le montant Principal</p> <p>7. Permettent d'arbitrer différents marchés</p>	<p>1. Le risque de contrepartie reste toujours présent (pour les intérêts).</p> <p>2. Nécessité d'un suivi.</p> <p>3. complexité d'une gestion cumulant des swaps de devises.</p> <p>4. Le coût implicite (spread de taux et de change).</p> <p>5. Permettent le transfert d'un change vers un risque de taux d'intérêt.</p> <p>6. Présence du risque de change sur les intérêts.</p>

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

3-Les options sur devises

D'après Fontaine (2009, P.92), l'option sur devise se définit comme étant : « *Une option sur devises est un titre qui donne le droit à son porteur, et non l'obligation, d'acheter (option d'achat, call option) ou de vendre (option de vente, put option) une quantité déterminée de*

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

devises à un prix convenu à l'avance, dit prix d'exercice (strikeprice), et à une date convenue à l'avance, moyennant le paiement d'une prime (premium) »²¹.

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

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

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

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

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

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

- **Option de vente (PUT)**

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

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

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

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

²¹ Fontaine, P. op.cit, P92.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

- **Option américaine** : l'option peut être exercée à tout moment pendant la durée de vie de l'option.
- **Option européenne** : l'option ne pourra être exercée qu'à la date d'échéance.

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

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

3-1- Les stratégies de base

Il existe quatre stratégies de base :

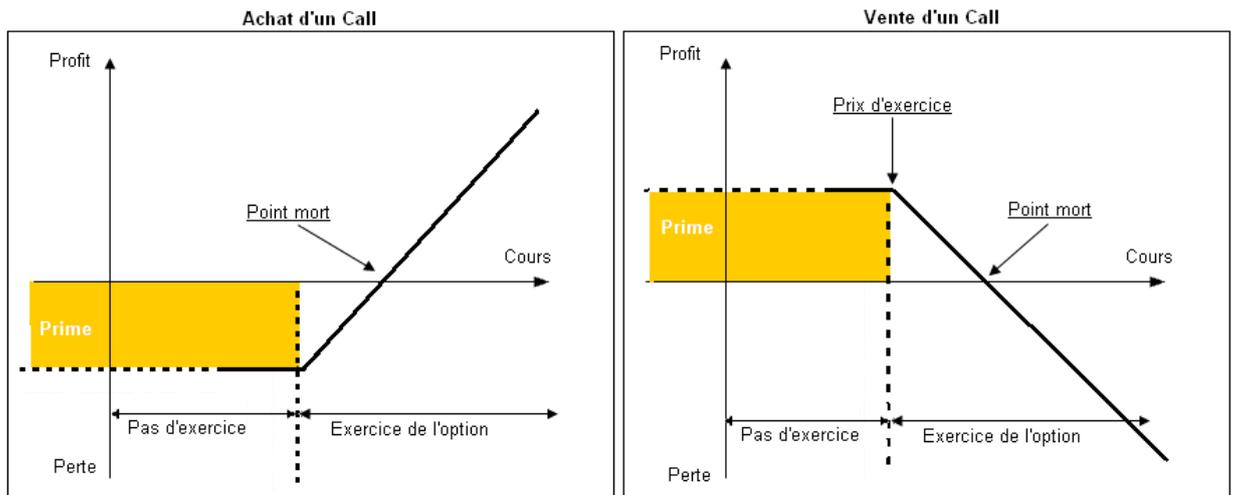
- **L'achat d'un call** : l'achat d'une option d'achat sur devise à un certain prix (prix d'exercice) augmenté d'une prime, permet de se couvrir contre le risque de la **hausse** d'une devise par rapport à une autre.

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

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

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

Figure 7 : Profil d'une option d'achat



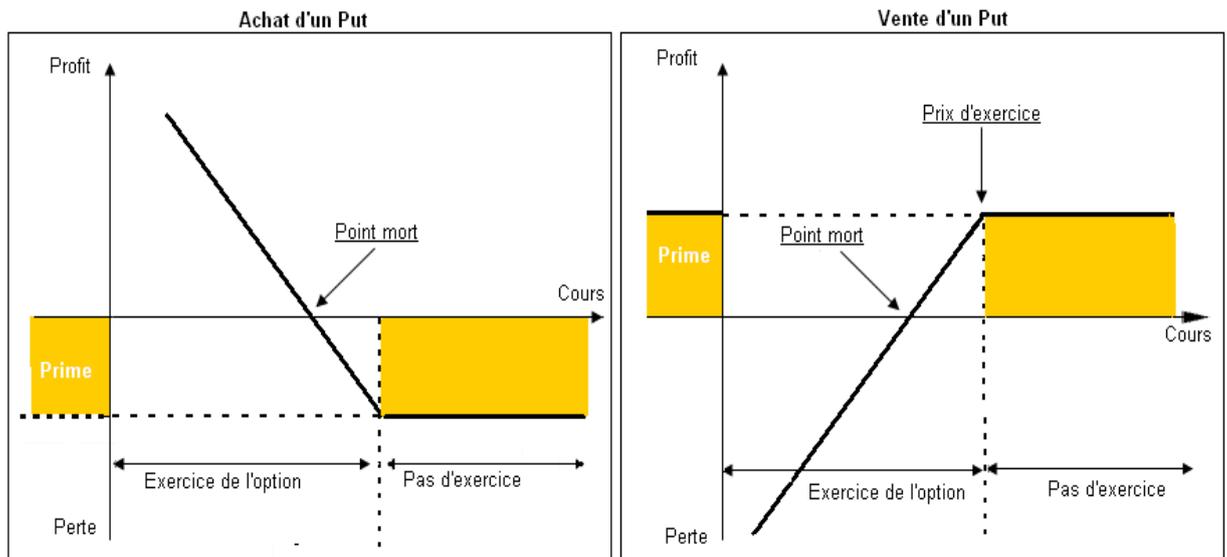
(Source: RUMY Michel, séminaire Banque d'Algérie, introduction aux marchés financiers dérivés. Alger. Avril 2009)

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

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

➤ **La vente d'un Put :** La vente d'un put permet au vendeur d'acheter une devise à un prix minimum égal au prix d'exercice diminué de la prime qu'il a reçue. Le vendeur d'une option de vente est dans la situation inverse par rapport à l'acheteur, puisqu'il est dans l'obligation de se soumettre à la volonté de l'acheteur. Son gain est donc limité à la prime reçue ; par contre, ses pertes sont illimitées, comme le visualise le graphe suivant.

Figure 8 : Profil d'une option de vente



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

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

3-2- Les stratégies sur la volatilité

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

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

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

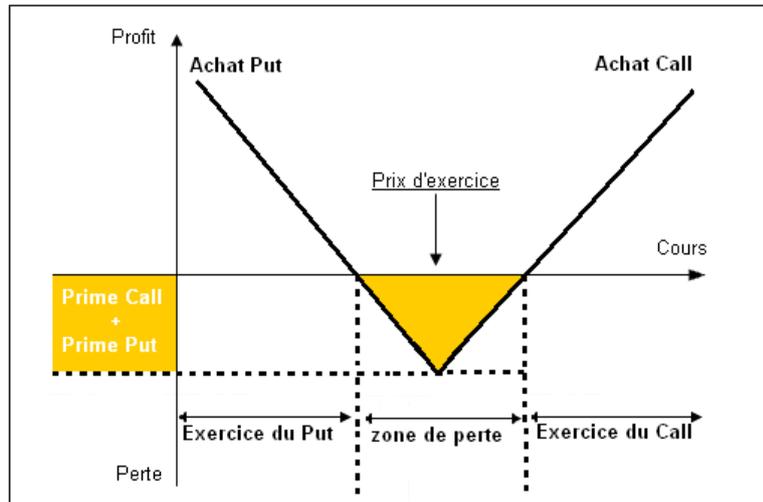
L'acheteur de straddle anticipe une forte variation de cours indépendamment du sens de celle-ci. Cette variation doit être suffisamment importante pour lui permettre le paiement des deux primes et si possible l'exercice d'une des options. Ainsi, la perte est limitée à la somme des deux primes et le gain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

Par contre, le vendeur d'un straddle table sur une stabilité du cours de change autour du prix d'exercice afin de lui permettre de conserver au moins une partie des primes touchées

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

initialement. Ainsi, son gain est limité aux deux primes et la perte est illimitée. Comme l'indique le graphe ci-après.

Figure 9 : Achat d'un Straddle

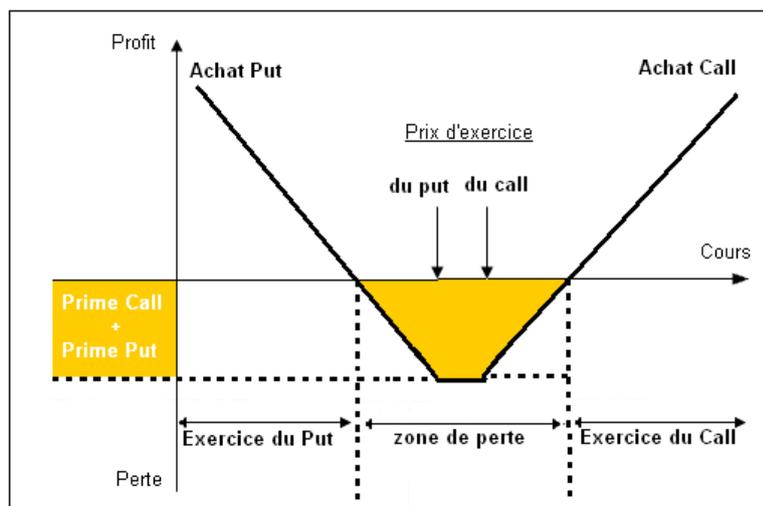


(Source: RUMY Michel, séminaire Banque d'Algérie, introduction aux marchés financiers dérivés. Alger. Avril 2009)

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

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

Figure 10 : Achat d'un Strangle



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

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

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

2-3 Les stratégies sur le prix

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

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

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

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

Tableau N°06 : Les avantages et les inconvénients des options

AVANTAGES	INCONVENIANTS
1- garantit à l'acheteur de l'option un cours maximum d'achat (ou cours minimum de vente) ;	1- coût instantané de la prime en termes de trésorerie ;
2- souplesse d'utilisation (prix d'exercice, échéance) ;	2- le montant de la prime versée peut se révéler très élevé, il constitue une véritable charge financière ;
3- permet de couvrir des positions de change conditionnelles ;	3- échéance de l'option généralement inférieure à 1 an ;
4- permet à l'acheteur de profiter d'une évolution favorable des cours ;	4- ce type de contrats nécessite une gestion continue par un professionnel ;
5- outil de gestion dynamique du risque de change : la revente de l'option est possible ;	5- l'utilisation des options n'a d'intérêt que pour des opérations en devises portant sur des montants importants.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

6- instrument de hors bilan (seule la prime est versée lors de la conclusion du contrat).	
---	--

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

Les techniques présentées dans cette deuxième partie sont parfaitement adaptées pour assurer la couverture contre le risque de change. Se sont également des instruments financiers à part entière qui ont introduit une nouvelle dimension dans la sphère financière. Ces nouveaux instruments permettent de se prémunir contre une évolution défavorable en figeant une fois pour toute le cours de change à travers les options sur devises et les futures, ou de faire un échange de flux financier à travers les swaps.

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

Après avoir présenté les différents instruments internes et externes de couverture contre le risque de change, nous reviendrons au régime de change et le risque de change en Algérie.

SECTION 3 : REGIME DE CHANGE ET MARCHE DE CHANGE
ALGERIEN :

Juste après l'indépendance (1964) l'Algérie faisait partie de la Zone Franc. La libre circulation des capitaux a été de ce fait assurée aussi que la monnaie²² nationale était librement convertible. De ce fait il s'est exposé deux problèmes majeurs ; le premier c'est l'hémorragie des capitaux ce qui altère les réserves de change, le second était la difficulté de contrôler et maîtriser l'équilibre de la balance des paiements.

Dans ce contexte l'Algérie a pris les décisions suivantes pour confirmer sa souveraineté :

- La création, le 13 décembre 1962, d'un institut d'émission en l'occurrence : la Banque Centrale d'Algérie ;
- l'instauration du contrôle des changes en mars 1963, en quittant la zone franc et en créant par la suite le « Dinar Algérien »²³ comme monnaie nationale de la république.

Le régime des changes en Algérie a connu des évolutions pertinentes au cours de ces dernières années

1- évolution du régime de change en Algérie :

On distingue généralement trois types de régimes de taux de change ; deux régimes extrêmes celui de **taux de change fixes** et celui de **taux de change flottants**, et le troisième considéré comme régime intermédiaire entre ces extrémités connu par **taux de change flexible**.

Pour avoir une idée sur l'évolution du régime de change algérien nous avons jugé nécessaire de suivre le processus d'évolution du taux de change du dinar algérien dans ses étapes les plus connus :

1-1- La période d'ancrage (1964-1994) ²⁴:

Dans le cadre du système de Bretton-Woods qui était un système de change fixe. La parité du dinar a été définie, à sa création, à 180 mg d'or fin. Elle était fixée en parité avec le franc français (1DA=1FF). Le dinar était ainsi comme ancré à ce dernier. Ceci se comprenait parce que l'Algérie faisait partie de la zone-franc en vertu des accords d'Evian. Mais cette appartenance a été rapidement rendue caduque. C'était d'abord par l'instauration dès 1963 d'un contrôle des changes, y compris vis-à-vis des pays de la zone-franc à leur tête la France. La

²²) La monnaie ici était le franc algérien.

²³) Loi 64-111 du 10 avril 1964 portant création du dinar algérien, monnaie nationale de la république algérienne démocratique et populaire.

²⁴) Ilmane, M. C. (2014) : « La couverture du risque de change ». Séminaire pour les cadres de NAFTAI. Alger.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

raison était d'arrêter l'hémorragie de sortie de capitaux qu'organisaient les banques étrangères d'origine essentiellement françaises. En 1966-67, ce fut la nationalisation de toutes les banques étrangères en les transformant en banques nationales (BNA, CPA et BEA). Le dernier acte qui a mis fin de facto à l'appartenance de l'Algérie à la zone-franc est le fait que les autorités algériennes avaient décidé de ne pas dévaluer le dinar suite à la dévaluation du franc français en 1969. Depuis et jusqu'à 1985/86, le dinar coûtait plus d'un franc.

A partir de 1974, après l'effondrement du système de Bretton-Woods, la parité du dinar a été fixée par rapport à un panier de devises appelé « panier dinar ».

Ce panier est constitué de quatorze monnaies : le dollar américain (USD), le franc français (FRF), le Schilling autrichien (ATS), le franc belge (BEF), la couronne danoise (DKK), la lire italienne (ITL), le florin néerlandais (NLG), la livre sterling (GBP), la peseta espagnole (ESP), la couronne suédoise (SEK), le franc suisse (CHF), le mark allemand (DEM), le dollar canadien (CAD) et la couronne norvégienne (NOK) assortie chacune d'une pondération.

Le coefficient de pondération diffère d'une monnaie à une autre ; il est calculé sur la base de la part de la devise dans les règlements courants de l'Algérie avec le reste du monde. Le cours du dinar est fixé journalièrement sur la base du fixing de Paris, avec le dollar américain comme pivot.

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

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

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

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

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

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

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

1-2-La technique du fixing (1994-1995)²⁵ :

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

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

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

²⁵) Site de la Banque d'Algérie, www.bank-of-algeria.dz consulté le 10/06/2017 à 10 :12

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

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

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

1-3- l'introduction de marché interbancaire (Fin 1995 à nos jours) ²⁶:

La Banque d'Algérie a institué, par Règlement n° 95-08 du 23 Décembre 1995 relatif au marché des changes, un marché interbancaire des changes qui est définie selon l'article n°2 de ce règlement « *c'est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant ou à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles* ».

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

- le marché interbancaire des changes au comptant (spot)
- le marché interbancaire des changes à terme (forwards).

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

2- Naissance du risque de change en Algérie :

L'exposition au risque de change commença lors des dévaluations successives du Dinar, ce dernier a perdu environ trois fois de sa valeur contre le dollar américain, en fait le cours USD/DZD est passé de 4.94 en 1987 à 12.19 en 1990. Vient par la suite la première dévaluation officielle de septembre 1991 de l'ordre de 22 % (faisant passer le dollar à 21 DZD), ensuite la deuxième dévaluation de 40.17% en avril 1994 (faisant passer le dollar à 40 DZD). Dans ces

²⁶) Site de la Banque d'Algérie consulté le 12/06/2017 à 16 :23.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

conditions, les opérateurs économiques Algériens se trouvaient face à un monstre appelé « les pertes de changes ».

Si on revient un peu en arrière, au début des réformes en 1988, on trouve qu'en plus de l'objectif de dévaluer la monnaie, les autorités Algériennes ont opté pour la libéralisation du commerce extérieur, laissant les portes ouvertes devant les opérateurs économiques privés pour investir et importer des usines « clés en main » de l'étranger. L'investisseur privé déposait son projet et l'étude technico-économique pour obtenir une licence d'importation dont le montant est exprimé exclusivement en Dinar.

Avec une moyenne de deux à quatre années de différé de paiement, la première échéance de remboursement tombait aux alentours de 1992 à 1994, années qui coïncidaient avec ce qu'on appelle « les grandes dévaluations », dès les premières tombées d'échéances, les investisseurs ont eu la désagréable surprise de constater les ponctions retenues, dépassant, et de loin, les montants auxquels ils s'attendaient. Et ceci revenait au fait que les banques Algériennes leur faisaient des prélèvements en Dinar en contrepartie des sommes fixées en devises par référence au cours du jour de remboursement, et non à celui de la date de signature du contrat ou de la convention de crédit, ni encore la date d'entrée en vigueur du crédit.

La dévaluation du Dinar, entre la date de l'entrée en vigueur du crédit et celle de remboursement, a gonflé considérablement les sommes que les banques Algériennes prélevaient sur le compte de l'investisseur, tant pour le remboursement que pour le paiement des agios et commissions. Les investisseurs ne pouvaient plus supporter la perte de change, beaucoup d'entreprises ont dû déposer leurs bilan (déclaré faillite). Par la suite et jusqu'à nos jours on se pose la question suivante :

Comment se fait-il que La Banque d'Algérie n'ait pas intervenu pour venir en aide aux entreprises qui n'ont pas pu faire face à ces dévaluations ?

Il est à noter que même après les deux dévaluations (déjà citées), le Dinar n'a pas cessé de perdre de sa valeur contre le dollar. Il est passé de 54.84 en 1996 à 57.77 en 1997 puis 66.92 en 1999 pour atterrir à 75.25 en 2010 et c'est aussi valable par rapport à l'Euro.

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

3-La couverture :

Comme nous venons de le constater, le risque de change est apparu rapidement et avec acuité. Aussi la nécessité de la mise en place d'un système de couverture s'imposait, surtout avec l'entrée en jeu d'un nombre croissant d'opérateurs privés dont les pertes relatives ne sauraient être prises en charge sur les deniers publics.

Ainsi un mécanisme de change à terme (achat à terme uniquement) a été mis en place. Ce dernier a été défini pour la première fois par le règlement 91-07 du 14 août 1991 portant règles et conditions de change.

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

3-1-L'achat à terme avec décaissement à échéance :

L'instruction 30-91 du 27 octobre 1991 a fixé les conditions et modalités de l'achat à terme de devises. Il consiste en l'engagement du client à acheter à terme des devises qui serviront à la couverture des paiements extérieurs, le décaissement des Dinars ainsi que la livraison des devises ne se font qu'à la levée du terme.

L'achat à terme peut être engagé à tout moment, à la demande du client, pour une durée comprise entre 3 mois et 36 mois.

La banque commerciale joue uniquement le rôle d'intermédiaire entre son client et la Banque d'Algérie (qui détermine le cours à terme applicable). A ce titre, elle perçoit une commission d'achat à terme de devises de 0,25 % du montant en Dinar de la transaction.

3-2-L'achat à terme avec décaissement immédiat :

L'instruction 28-93 du 1er avril 1993 a fixé les conditions et modalités de l'achat à terme avec décaissement immédiat. Cette technique ne diffère de l'achat à terme avec décaissement à échéance que par le fait du décaissement des Dinars à la conclusion du contrat, les devises sont évidemment livrées à échéance. Ainsi, le cours appliqué pour toutes les échéances n'est autre que celui observé le jour de l'introduction de la demande d'achat auprès de la Banque d'Algérie, soit le cours spot du jour.

Suite à la modification en 1994 du cadre réglementaire régissant le commerce extérieur, la Banque d'Algérie a procédé à l'abrogation des deux instructions 30-91 et 28-93 relatives aux conditions et modalités d'achat à terme de devises. En réalité, un tel mécanisme ne pouvait pas

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

survivre plus longtemps pour plusieurs raisons, nous nous contenterons d'en citer deux principales :

- Premièrement, la pénurie accrue des moyens de paiement internationaux qu'a connu l'Algérie au début de la décennie 1990 a poussé les autorités monétaires à prendre des mesures obligeant les importateurs résidents (secteur privé ou public) à chercher systématiquement des financements extérieurs. En conséquence, et vu la conjoncture d'ajustement rapide du cours du Dinar, une telle décision a occasionné d'énormes pertes de changes.

Aux yeux des experts, cette raison ne suffisait pas pour supprimer « le seul » moyen pour se couvrir contre le risque de change.

- Deuxièmement, vu l'absence d'un marché interbancaire des changes avant 1995, c'était la Banque d'Algérie qui assurait le rôle de contrepartie pour les opérations de change à terme. Tandis que l'orthodoxie des changes internationaux confère ce rôle exclusivement aux banques commerciales et autres intermédiaires agréés.

Le deuxième argument n'a pas laissé de raison de continuité du mécanisme de change à terme, d'où la nécessité impérative de penser à des réformes structurelles de fond. C'est ainsi que deux principales exigences du programme d'ajustement structurel étaient lancées : la libéralisation des opérations courantes et la mise en place d'un système de détermination du taux de change du Dinar selon les règles de marché (le fixing puis le marché interbancaire des changes).

CHAPITRE II : les instruments de couverture du risque de change

Conclusion du chapitre :

Le risque de change est présent dès l'instant où les établissements détiennent des créances ou des dettes libellées en monnaie étrangère, la mesure de ce risque est l'un des défis de la gestion des risques, sans mesure, aucun contrôle n'est possible.

A travers ce chapitre, nous avons pu fixer quelques idées sur les différentes méthodes utilisées pour assurer une couverture efficace contre le risque de change. En effet, nous avons présenté les trois principales techniques de couverture contre le risque de change à savoir : les instruments traditionnels ; internes et externe dans la première section, ensuite on a passé à détaillé les nouveaux instruments externes, ces derniers font intervenir des organismes externes à l'entreprise.

Dans la troisième section nous avons évoqué l'évolution du régime de change algérien de l'indépendance jusqu'à nos jours et par la suite nous avons présenté le risque de change en Algérie ainsi que les modalités de sa couverture appliquées en Algérie.

**III : la couverture du risque
de change par une banque
algérienne :
Cas de la banque extérieur
d'Algérie (BEA).**

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Introduction :

Après avoir présenté le marché de change, risque de change et les instruments de sa couverture dans les deux premiers chapitres, il est indispensable de prendre un cas pratique afin de répondre à notre problématique et cela fait l'objet du troisième chapitre.

Dans ce dernier chapitre on va étudier un cas concret de la couverture du risque de change au niveau d'une banque publique en Algérie **la banque extérieur d'Algérie (BEA)**, on tentera alors d'étudier les instruments utilisés par les banques algériennes pour couvrir ce risque pour leur clientèle.

La première section sera consacrée à la présentation de la (BEA) ainsi que la direction d'accueil **DTM** aussi que le département **salle des marchés** au niveau duquel nous avons effectué notre stage, pour la deuxième section on va entamer la réalité du change à terme et le cadre réglementaire des changes en Algérie. La dernière section fera donc l'objet d'une simulation d'opérations couvertes au niveau de la **BEA**.

La présente recherche vise implicitement à démontrer l'incapacité des banques publiques algériennes à adopter d'autres instruments pour la couverture du risque de change dans la limite des règlements imposés par la Banque d'Algérie.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

SECTION 1 : PRESENTATION DE LA BANQUE D'ACCEUIL ET SON ORGANISME DE LA GESTION DES OPERATIONS DE LA TRESORERIE ET MARCHES :

Dans cette section nous allons présenter la banque d'accueil **la BEA** ainsi que la structure de la direction de trésorerie et de marchés.

1- Présentation de la banque extérieur d'Algérie :

C'est une banque commerciale publique créée le 1^{er} octobre 1967 (par ordonnance № 67-204) spécialisée dans la production bancaire et le financement de tous les secteurs d'activité (hydrocarbure, sidérurgie, transport, matériaux de construction et de service). La BEA est une société par actions régie par les dispositifs du code de commerce, son capital social est fixé à 150 milliards de DA. Dans le cadre du processus de la nationalisation du système bancaire algérien, la BEA a repris successivement les activités de certaines banques étrangères exerçantes en Algérie, cependant, sa structure définitive n'a été achevée qu'à partir de 1^{er} juin 1968.

En 1970, la BEA s'est vu confier la totalité des opérations bancaires des grandes sociétés industrielles nationales avec l'étranger, elle avait pour objet principal de faciliter et de développer les rapports économiques et financiers de l'Algérie avec le reste du monde.

Suite à la restructuration des entreprises industrielles et des mutations engagées par les pouvoirs publics et durant les années quatre-vingt (80) et suite à la loi n°88-01 de 1988 portant autonomie des entreprises, exactement dans le 05 février 1989, la BEA change de statut en devenant une société par action (SPA) en gardant globalement le même objet que celui qui est fixé en 1967.

En 2002, et suite à la décision n°02-04 du 23 septembre de la même année, La BEA a obtenu son agrément. En 2006, la banque procède à une large opération de restructuration de ses grandes fonctions et entame une nouvelle étape de modernisation qui touche à la fois ses structures centrales et l'ensemble de son réseau. Une année après, la banque a connu une modernisation de son système d'information afin de bien maîtriser ses activités au sein de ses différentes structures et assurer leurs sécurisations ; cela lui a permis le classement de la banque du premier rang des banques maghrébines et la sixième au classement des 200 premières meilleures banques africaines avec un total de bilan de 31 milliards de dollars.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

La banque au bout de la même année 2008, a réalisé des projets structurants au terme de son concours du financement des grands projets qui ont abouti à un volume global de financement de 100 milliards de dinars annuels.¹

En matière de capital, le capital initial de la BEA lors de son année de création était de 20.000.000,00 DA, ce capital n'a cessé de s'augmenter au fil des années avec l'évolution des diverses activités de la banque et leurs améliorations, et actuellement ce capital est d'une valeur de 100.000.000 de dinars approuvée par le conseil de la monnaie et du crédit.

L'organigramme général de la BEA est présenté dans l'annexe N°01.

1-2- Les missions de la BEA :

La banque extérieure d'Algérie est un établissement bancaire de crédit, public et spécialisé dans le commerce extérieur.

Comme toutes les autres banques, la BEA est apte de traiter et réaliser les opérations autorisées aux banques, de change, de crédit et de commerce extérieur dans un cadre réglementaire de banque. Elle a pour mission de :

- Financer les opérations de commerce extérieur et elle intervient de plus qu'avec ses financements propres, par sa garantie ou par des accords de crédits afin de promouvoir des transactions commerciales avec le reste du monde ;
- Elle pratique aux projets et aux opérations avec l'étranger en suivant les flux financiers des unités et de ces projets ;
- Elle joue un rôle primordial dans le financement des opérations d'exportation à court terme ainsi que pour les opérations d'investissement à moyen et au long terme ;
- Faciliter et développer les rapports économiques de l'Algérie avec les autres pays dans le cadre de la planification nationale ;
- Elle a un rôle de contacter tout emprunt, prêt, nantissement, et dépôts de devises étrangers ;
- La banque est à l'écoute des entreprises et des particuliers afin qu'elle puisse offrir des gammes de produits et de services financiers personnalisés afin de contribuer à l'enrichissement du pays surtout en ce qui concerne les fonctions du commerce extérieur vu que c'est son domaine de spécialisation ;
- La banque fait en sorte d'améliorer ses activités afin d'assurer une rentabilité importante et même en matière de résultat ;

¹ <http://www.bea.dz> consulter le 10/07/2017 à 14 :15.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

- En ce qui concerne son rôle dans les opérations internationales, la banque apporte tout soutien financier, conseils à ses clients.

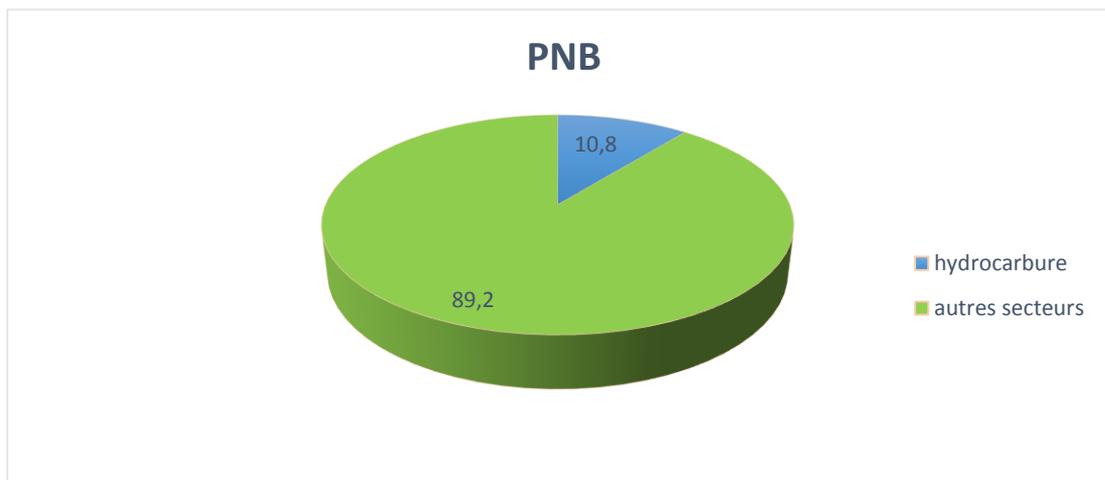
1-3- La BEA en chiffres :

En **2015** la BEA a réalisé un bénéfice net de **33,4** milliards de dinars (mds DA) avec une hausse de **13 %** par rapport à **2014**

La BEA, qui compte beaucoup de clients dans le secteur des hydrocarbures, dont la compagnie publique Sonatrach, ne semble pas avoir pâti du recul marqué des revenus des exportations algériennes de pétrole et de gaz. Elle l'a même "largement compensé" par d'autres ressources, provenant pour **161 mds DA** de grandes entreprises hors-Sonatrach, de **57 mds DA** de PME/PMI et de **20 mds DA** des ménages et des particuliers.

Le secteur des hydrocarbures, rappelle l'APS, n'a représenté durant la période entre **2014 jusqu'à 2016** plus de **25%** des ressources de la banque en moyenne et de **10,8%** de son PNB, lequel a atteint en **2015** près de **70 mds DA** dont seulement **7,5 mds DA** ont été générés par le secteur des hydrocarbures.

Figure 11 : la part des hydrocarbures dans la formation du PNB de la BEA.



Source : élaboré par nous même

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

2- La direction de trésorerie et des marchés DTM :

La direction de la trésorerie et marchés est chargée de traiter et de gérer la trésorerie de la banque et de participer aux différents marchés : monétaire, financier et des change voir l'organigramme annexe 01.

Elle est pour missions principales de :

- Participer et mettre en œuvre la politique de trésorerie arrêtée par la banque ;
- Gérer la trésorerie de la banque ;
- Gérer les activités financières de la banque et de la clientèle ;
- consolider les flux de trésorerie de la banque et réaliser des analyses sur la situation de la trésorerie de la banque ;
- simuler des prévisions pour déterminer la situation de la liquidité à court terme ;
- assurer les activités de conseil et d'assistance à la clientèle sur les opportunités de placement sur le marché financier ;
- réaliser les opérations de teneur de compte – conservateur des titres de la clientèle conformément à la réglementation en vigueur (COSOB/ Algérie Cleaning) ;
- réaliser les opérations de placement sur le marché monétaire, financier et valeurs du trésor, pour rentabiliser les excédents de la trésorerie de la banque à court et moyen terme ;
- assurer le suivi des différents risques de marché (de taux, de change et d'intérêt) ;
- gérer les positions de changes des différentes devises ;
- assurer la gestion du système de Paiement Brut en Temps Réel (PBTR) ;
- assurer le Reporting périodique sur la situation de trésorerie de la banque et le diffuser.

3- Le département salle des marchés :

C'est un lieu qui regroupe différents services spécialisés permettant aux Banques d'intervenir sur les Marchés de capitaux internationaux. La Salle des Marchés, cependant, ne constitue que l'un des trois pôles qui « font » une banque de marché :²

3 -1- Le Front-Office : c'est très souvent une des « vitrines » de la Banque.

Un Front-Office se doit en effet d'être à la pointe du progrès technique tant en ce qui concerne les communications, que la gestion des flux d'information ou encore les différents systèmes

²) [http:// www.combistes.info](http://www.combistes.info).

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

informatiques. C'est ici que travaillent les cambistes. Ils sont généralement regroupés par activité.

- On trouvera ainsi les **Cambistes de Marchés (Traders)** eux-mêmes parfois spécialisés par type de Marché : Comptant, Terme, Trésorerie, Options, Swap de taux, FRA's, par type d'échéance : court terme, long terme.
- On trouvera également les **Cambistes clientèle (Sales ou Dealers)** dont le rôle est de développer la vente de produits et/ou de stratégies auprès de la clientèle de la Banque.

Comme beaucoup de métiers spécialisés, le langage employé est technique et à forte connotation Anglo-Saxonne.

Ceci tient au fait que l'Anglais est (plus ou moins) compris par la quasi-totalité des Cambistes et aussi parce que cette langue a l'avantage d'exprimer en peu de mot (voir 1 seul mot) l'équivalent d'une phrase dans la langue de Molière.

Notons pour l'anecdote que le Français a longtemps été la **langue officielle** des Cambistes.

Le Front-Office dispose également d'un autre secteur dit « **de support** » :

- **Analystes économiques**, chargés d'établir des prévisions.
- **Ingénieurs financiers**, chargés de mettre en place de nouveaux produits commerciaux, de développer des outils de cotation ou de simulation.
- **Informaticiens dédiés**, chargés de veiller au bon fonctionnement des logiciels spécifiques ainsi que de leur bonne interconnexion avec les systèmes d'informations de la Banque. Ils assurent également une veille technologique.

3-2- Le Middle-Office : il s'agit du domaine le plus jeune puisqu'il est apparu dans les années 90. Il a 2 fonctions essentielles :

- Rapprocher les résultats bruts sur transaction, des résultats comptables obtenus après injection des opérations dans le système d'information.
- Assurer le suivi des risques : contrepartie, taux, change, liquidité.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Le domaine a acquis une certaine importance et nécessite de fortes compétences car il s'agit à la fois de discuter avec les cambistes mais aussi de mettre en place (voire de développer) des outils de suivi des risques et de savoir en interpréter les résultats.

3 -3- Le Back-Office : c'est le secteur administratif de la Salle des Marchés. C'est ici que l'on effectue les paiements induits par les opérations citées plus haut. Ces paiements peuvent être de type clientèle (en compte) ou de type interbancaire. On y vérifie également la bonne réception des versements. On y comptabilise les opérations et dans bon nombre d'établissements on y détermine les différentes positions (change et trésorerie).

Le Back-Office peut également avoir des actions de contrôle : utilisation des lignes de crédit, réglementation des changes, etc.

C'est dire l'importance d'un bon Back-Office dans le fonctionnement d'une Salle des Marchés. Il n'y a, pour s'en convaincre, qu'à imaginer les conséquences d'une erreur de paiement.

- **Quelle est la fonction de la salle des marchés ?**

Pour s'immuniser contre les risques financiers induits par leur activité, les entreprises font appel aux salles de marchés des banques. Le métier de ces dernières, à la manière d'un assureur, est de prendre en charge ces risques, de les gérer et de les répartir sur les opérateurs capables de les assumer. L'absorption et la répartition du risque par la salle de marchés est un phénomène vertueux sans lequel l'économie ne pourrait pas fonctionner.

Pour une banque ou une institution financière la salle de marché est considérée toujours comme un centre de profit, elle possède trois fonctions principales :³

- Elle est l'interface entre les marchés et sa clientèle de particuliers, d'entreprises ou institutionnels.
- Elle gère la liquidité de la banque et participe à son refinancement.
- Elle réalise des opérations d'arbitrage et prend des positions spéculatives à but lucratif⁴.

³) Isabelle Klein et Éric Lamarque, salle des marchés, Ed Vuibert, Paris, 2008, P 09.

⁴) Cette spéculation est faite pour compte propre.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Concernant la salle des marchés au niveau de la direction de trésorerie et marchés de la BEA a pour missions de :

- Participer et intervenir sur le marché interbancaire des change ;
- Participer et intervenir sur le marché monétaire ;
- Gérer la position de change des différentes devises.

Elle est composée comme le montre l'organigramme en annexe de deux secteurs :

- ✓ Secteur « Marché Monétaire » qui inclus deux services :
 - service gestion des placements ;
 - service refinancement.
- ✓ Secteur marché des changes.

Le cambiste interviendra sur des opérations spot (au comptant), de change à terme classique, ou sur des opérations plus sophistiquées telles que les options, les swaps ou les contrats à terme.

En premier lieu, un cambiste doit satisfaire les demandes de cotation émanant de diverses contreparties. Ces différentes demandes peuvent provenir aussi bien de clients, que d'autres banques voir parfois des services internes à son établissement. Le cambiste doit donc connaître sa position en temps réel afin de pouvoir coter les devises au mieux des intérêts de son employeur.

En second lieu, il va procéder à la couverture des différentes positions de son établissement. Cette activité de couverture consiste pour le cambiste à prendre des positions inverses à celles détenues par son établissement. L'objectif étant que cette couverture permette d'assurer la couverture des risques associés aux positions longues (créditrices) ou courtes (débitrices) en devises prises par son établissement.

Le cambiste va également effectuer un certain nombre d'arbitrages. L'arbitrage consiste à tirer profit de décalages provisoires apparaissant sur la cotation d'une paire de devises. Ces arbitrages peuvent être effectués sur un ou plusieurs marchés ou entre des opérations comptant et des opérations à terme. Ces activités d'arbitrage impliquent notamment une rapidité de réaction de la part du cambiste puisque ces possibilités d'arbitrage sont souvent très ponctuelles.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

- **Opérations au comptant :**

Le change comptant ou change « spot » consiste à échanger 2 devises, à un cours négocié, 2 jours ouvrés après la date de négociation. Cette date est appelée la date « spot ». Les caractéristiques principales d'une opération de change comptant sont :

- ✓ La devise principale
- ✓ Le sens : achat ou vente.
- ✓ La devise secondaire, ou devise « prix » : devise vendue s'il s'agit d'un achat, devise achetée s'il s'agit d'une vente.
- ✓ La date de négociation ou « Trade date »
- ✓ La date de valeur ou « spot date » : généralement égale à la date de négociation + 2 jours ouvrés.
- ✓ Le montant négocié, exprimé dans la devise principale.
- ✓ Le cours négocié
- ✓ Le montant dans la devise secondaire, calculé à partir du montant principal et du cours.

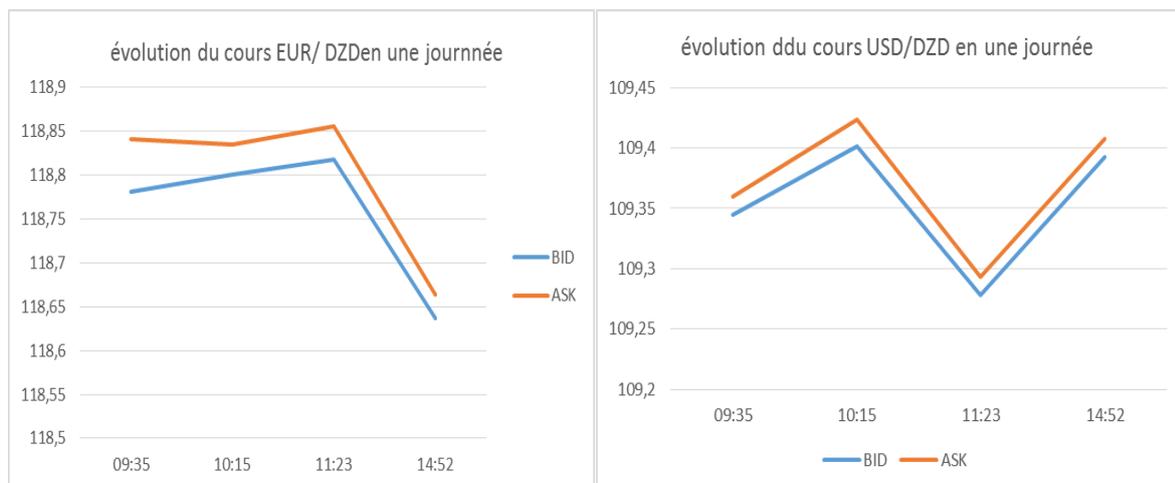
Ce type d'opérations (spot) représente l'activité routinière de la salle effectuée par le groupe des combistes. Les clients contactent leur banque en raison de l'exécution d'une opération spot avec un partenaire étranger, ces opérations qui doivent être conclues le même jour d'arrivée à la salle.

Après qu'il reçoit les informations nécessaires concernant les opérations à traiter le jour même

Le combiste obtient les taux de change des différentes devises de la part de la banque central pour des moments différents pendant la journée comme le montre les graphes suivants :

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Figure N° 12 : Évolution journalière des taux du change USD/DZD et EUR/DZD.



Le métier d'un combiste est alors de choisir le taux convenable pour chaque opération, ce choix est basé sur la capacité du combiste à faire des prévisions rapides pour prendre la décision d'achat ou vente ou attendre le les taux suivants.

Prenant maintenant un exemple d'une opération spot :⁵

Montant :	1 400 000,00 DZD
devise de contrepartie :	USD
cours appliqué :	109,4011 (au certain)
corespondant :	INTEL GLOBAL CURRENCIES LTD LONDON GB
date de conclusion de la transaction :	24/04/2017
compte de banque créditée auprès de :	DEUTSCHE BANK TRUST COMPANY NEW YORK
date de valeur :	25/04/2017
type de transaction :	spot

Il s'agit d'une vente de Dinar contre le Dollar américain d'un montant de 1 400 000,00 DZD

Le combiste dans ce cas n'a pas pris le premier taux, parce qu'il prévoit une hausse du taux juste après ce qui va être bénéficié pour la banque dans ce cas (vente)

⁵) Les taux et les opérations sont daté de 24/04/2017.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Le taux appliqué est de 109.4011 ce taux est au certain.

Calculons d'abord le cours à l'incertain :

$$1/109.4011 = 0.00914 \text{ DZD.}$$

Calcul du montant de contrepartie en Dollar :

$$1\ 400\ 000,00 * 0.00914 = 12\ 796.94 \text{ USD.}$$

Le deuxième type d'opération (à terme) fait l'objet de la troisième section.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

SECTION 2 : LA REALITE DU CHANGE A TERME EN ALGERIE ET SON CADRE

REGLEMENTAIRE :

Dans la présente section et comme nous avons déjà cité on va présenter la situation du change à terme en Algérie et le cadre réglementaire auquel sont soumises les banques publiques ainsi que toute autre établissement financier

La première question qui vient à l'esprit c'est est ce que les clients des banques (particuliers ou entreprise) ont vraiment besoin de se couvrir contre le risque de change ?

La réponse est absolument « oui » par ce que l'Algérie comme tout autre pays connaît des fluctuations de sa monnaie, elles se couvrent alors **des fluctuations du Dinar**.

1- Fluctuations du Dinar :

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

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

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

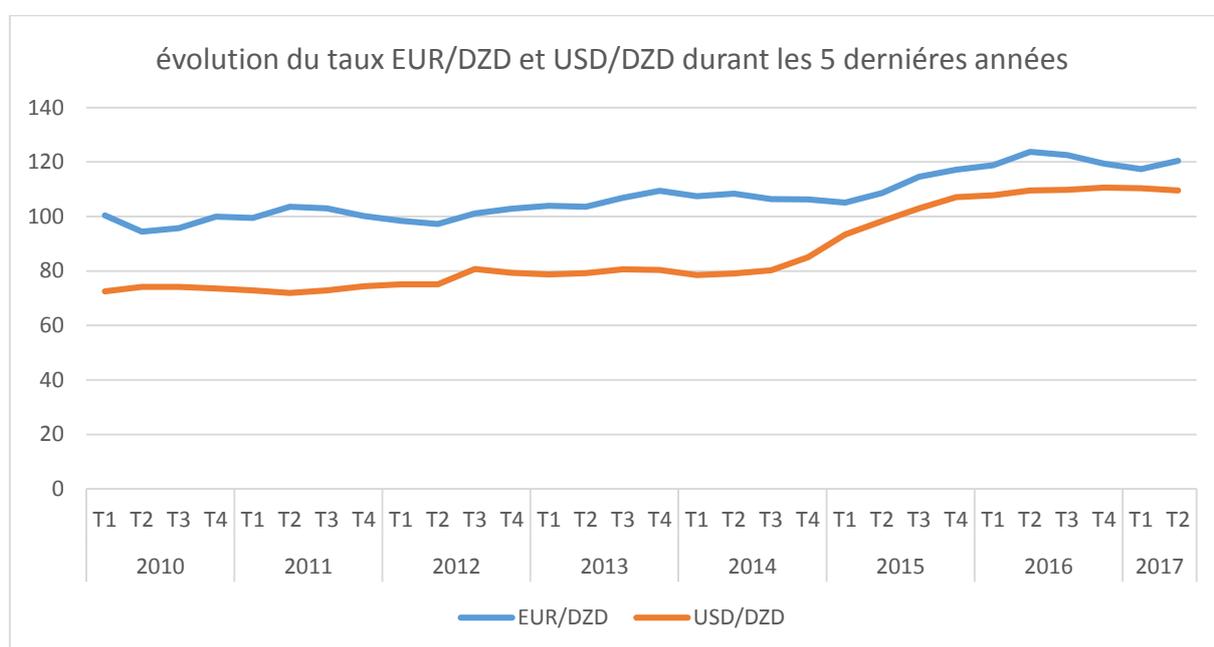
CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

entrepreneurs opérant à l'international, non pas du TCR et encore moins du TCRE, mais bien de l'évolution du TCN.

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

Le graphe suivant montre la dévaluation du dinar algérien par rapport à l'euro et le dollar américain durant les derniers 6 années et le premier semestre de l'année courante.

Figure N° 13 : évolution du cours EUR/DZD et USD/DZD



Source : élaborer par nous même

On voit clairement que le taux de change du dinar par rapport à l'euro, ainsi que par rapport au dollar américain, a significativement fluctué tout particulièrement depuis le deuxième semestre de l'année 2013. Constatons à partir de la période allant du 5 janvier 2015 au 5 juillet 2015 la dépréciation s'accélère aussi pour l'année 2016 et même dans nos jours, cela est relatif à la chute du prix du pétrole. La dépréciation de la monnaie pénalise l'importateur et favorise l'exportateur. Prenant l'exemple d'un importateur s'était engagé, le 11 avril 2017, dans une opération d'importation d'une valeur d'un million d'euros, le règlement intervenant dans 90 jours, soit le 11 juillet 2017. Au 12 avril, le taux de change euro/dinar était de 118.35 ; au 11 juillet, il a atteint 125.70. De ce fait, notre importateur subit une perte de change (un

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

décaissement supplémentaire) de : $125\,700\,000 - 118\,350\,000 = 7\,000\,000$ DA. Pour une opération équivalente (montant et délai de règlement), pour un exportateur, il réalisera un gain de même montant, l'appréciation d'une monnaie agit en sens inverse.

2- Le change à terme en Algérie et son cadre réglementaire :⁶

Nous avons déjà évoqué l'apparition du change à terme en Algérie pour la première fois, qui a eu lieu en 1991 (règlement du CMC n°91-07 du 14 août 1991). La contrepartie des opérations de change à terme était assurée par **la BA**. Pour des raisons historiques conjoncturelles objectives, ce qui était pour le moins non habituelle. Il a été introduit pour faire rapidement face à la situation de crise que l'on connaît, tout en permettant aux banques commerciales de se préparer : former les cambistes et organiser les salles des marchés pour prendre le relais. Bien qu'il ait permis un apprentissage aussi bien chez les banques (formation de dizaines de cambistes et installation de salles des marchés) que chez leur clientèle, il n'en demeurait pas moins que tel qu'il a été conçu et a fonctionné, un tel système ne pouvait durer. C'est ainsi qu'il fut abandonné dès avril 1994, à la faveur de la mise en œuvre du programme de stabilisation macroéconomique. Mais c'était pour le réintroduire dans un cadre cohérent et structuré. En effet, dans le cadre du programme d'ajustement structurel, qui a suivi le programme de stabilisation, un marché interbancaire des changes a été institué (en vertu du règlement 08-95 du 23/12/95 du Conseil de la monnaie et du crédit et des deux instructions subséquentes 78-95 et 79-95 du 26 et 27/12/95 de la Banque d'Algérie) et devait entrer en activité à partir du 2 janvier 1996. Le nouveau marché interbancaire des changes comporte les deux compartiments au comptant et à terme où devaient s'exécuter les opérations correspondantes.

En toute rigueur et tel que conçu, ce marché n'a jamais activé, et ce, pour une raison simple : les intermédiaires agréés, les banques, ne disposent pas de ressources en devises. Ceci parce que la quasi-totalité de ces ressources (celles issues des exportations des hydrocarbures et produits miniers) sont obligatoirement (légalement) logées à la Banque d'Algérie à laquelle incombe leur gestion en tant que réserves de change de la nation. Même les dépôts en devises du public (entreprises et ménages) sont rétrocédés à la Banque d'Algérie, qui les rémunère en retour, et sont inclus dans les réserves de change. Ainsi, faute pour les banques de disposer de

⁶) M.C.ILMANE « **Risque de change en Algérie ; nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture** » article publié dans le soir d'Algérie, 2015.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

devises dont elles auront la liberté d'usage (**bien encadrée et réglementée**), il n'existe pas de marché interbancaire des changes ou de marché monétaire interbancaire de devises. En fait, il y a bien un marché des changes, mais avec la particularité suivante : il y a d'un côté la Banque d'Algérie en tant que seul offreur de devises et, en face, tous les intermédiaires agréés qui en sont demandeurs. Dans l'état actuel des choses, en fait depuis 1996/1997, les opérations de change se limitent exclusivement aux opérations de change au comptant, seules opérations pour lesquelles la Banque d'Algérie est légalement autorisée. Ce marché se résume en ceci : les banques présentent journallement leurs «dossiers de bourse» (c'est-à-dire l'état récapitulatif des transferts à effectuer au titre des paiements extérieurs) à la Banque d'Algérie, et ce, trois jours ouvrables avant la date de valeur. De ce fait, l'importateur, par l'intermédiaire de sa banque, achète aujourd'hui des devises, pour régler ses engagements extérieurs pris il y a plusieurs semaines, voire plusieurs mois, à un prix qu'il ne connaissait pas au moment de l'engagement de l'opération.

Disant donc que les banques, intermédiaires agréés, ne disposent pas de ressources en devises. Pourtant, la réglementation bancaire permet aux banques d'en disposer pour couvrir leurs opérations et celles de leur clientèle. Il s'agit :

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

Mais force est de constater qu'il n'en est rien. En effet, il a été déjà souligné plus haut que les dépôts en devises des clients des banques sont rétrocédés à la Banque d'Algérie qui les rémunère. Les achats sur le marché des changes interbancaire n'existent pas du fait que ce marché n'est toujours pas activé. Les sommes provenant de crédits financiers ou d'emprunts en devises, si elles existent, ne pouvaient être que modiques et d'appoint. Reste la dernière catégorie «que définira, en tant que de besoin, la Banque d'Algérie».

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

L'article 10 du règlement 01-07 du 3 février 2007 précise qu'il s'agit de ressources provenant des réserves de change du pays que la Banque d'Algérie pourra mettre à la disposition des banques et dont la gestion relèvera de leurs attributions. Or, force est de constater, encore une fois, que jusqu'à octobre 2011, la Banque d'Algérie n'a pas confié aux banques un traître dollar ou un euro à gérer pour leur propre compte ou pour celui de leur clientèle. Ce n'est que depuis le 19 octobre 2011 que la Banque d'Algérie a, enfin, décidé d'autoriser les banques à utiliser les «... ressources en comptes devises "personnes morales"...» dans les opérations de couverture du risque de change. C'est l'objet de l'instruction 04-2011 du 19 octobre 2011.

Il s'agit, en gros, des 50% des recettes en devises provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers que la réglementation met à disposition des exportateurs, charge à ces derniers de les loger dans leurs comptes devises ouverts auprès de leurs banques domiciliataires. En 2014, le montant total des dépôts en devises était de 405 milliards de dinars, soit, au taux de change de fin d'année, quelque 3,8 milliards d'euros. Malheureusement, on ne connaît pas la part des personnes morales. Si on suppose que cette part est de l'ordre de deux tiers, le montant qui reste à la disposition des banques, à fin décembre 2014, serait de l'ordre de 2,53 milliards d'euros (3,1 milliards \$US). Sur ce montant, les banques sont tenues de rétrocéder à la Banque d'Algérie au moins 30% (**art. 7 de l'instruction 04-2011**).

La réglementation (instruction 05-2011 du 19 octobre 2011) permet, par ailleurs aux exportateurs de disposer librement de 20% du montant de leurs dépôts. De ce fait, les banques doivent mettre en «réserve» l'équivalent pour répondre à l'usage discrétionnaire de leurs clients. Tout compte fait donc, il restera à leur disposition pas plus de 1,25 milliard d'euros (1,52 milliard \$US). C'est ce montant qu'elles peuvent affecter à **la couverture à terme du risque de change** lié aux opérations d'importation et d'exportation de biens. C'est, certes, peu comparé au montant de ces opérations, même si l'on exclut les exportations des hydrocarbures, soit plus de 53 milliards d'euros (64,7 milliards \$US). Mais il peut être suffisant pour faire démarrer le mécanisme et le roder le temps pour les banques de former leurs cambistes et d'organiser leurs salles des marchés. Il est alors permis de penser que le moment venu, si le produit s'avère efficace, la Banque d'Algérie mettra à la disposition des banques les ressources nécessaires comme le lui permet la législation et la réglementation en vigueur.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

SECTION 3 : LA COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE PAR LE CHANGE A TERME AU SEIN D'UNE BANQUE PUBLIQUE CAS DE LA BEA :

Une banque cherche toujours à satisfaire les besoins de son client en lui proposant tout instrument pour se couvrir contre le risque financier pratiquement le risque de change. Dans le cas des banques algérienne, et vu l'absence de diversification en matière d'instruments de couverture de ce risque, elles procèdent au change à terme comme alternative de couverture.

Notre travail donc est de faire une simulation d'une opération à terme.

- **L'instruction 01/11 de la Banque d'Algérie :**

Afin de mettre en place un marché des changes à terme opérationnel, La Banque d'Algérie en sa qualité d'autorité de marché définira les règles de fonctionnement de ce dernier.

A cet effet :

La Banque d'Algérie édicte l'instruction 01-11 relative aux modalités de fonctionnement du marché à terme suivante :

Article 1 : les intermédiaires agréés sont tenus de communiquer le cours à terme au même titre que le cours spot des opérations commerciales.

Article 2 : le calcul du cours à terme relève des attributions des intermédiaires agréés, cependant, un état décrivant la méthode de calcul est envoyé chaque mois à la Banque d'Algérie.

Article 3 : en cas de déséquilibre majeur, la banque d'Algérie peut intervenir pour réguler le marché à terme.

Article 4 : seules les intermédiaires agréés et les institutions financières auront accès au marché à terme.

Article 5 : seules les entreprises de droit Algérien peuvent effectuer des opérations de couverture sur le marché à terme.

Article 6 : les opérations traitées doivent obligatoirement être domiciliées auprès d'un intermédiaire agréé.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Article 7 : seules les opérations dont le montant excède la contrevaieur de 5.000.000 DZD sont traitées sur le marché à terme.

Article 8 : les opérations de couverture sur le marché à terme dont le montant dépasse la contrevaieur 1.000.000.000 DZD pour les importations doivent être soumises au visa de la Banque d'Algérie.

Article 9 : l'organisation, la gestion ainsi que la surveillance du marché à terme relève des prérogatives de la Banque d'Algérie.

Article 10 : la présente instruction prend effet dès sa publication au journal officiel de la république Algérienne démocratique et populaire.

1- Formation du cours à terme :⁷

La présente méthode se basera sur un ensemble de formules mathématiques qui serviront à la détermination du cours à terme en utilisant certains paramètres qui sont

1-1- Le taux sur le marché monétaire :

Le taux qui sera pris en compte est celui du marché monétaire Algérien

1-2- Le taux de prêt et emprunt des devises :

Devant l'absence d'un marché monétaire de devises en Algérie, nous avons décidé dans un premier temps d'utiliser le taux **LIBOR** qui semble le mieux adapté à notre démarche.

Définition du LIBOR :

« C'est le taux d'intérêt interbancaire moyen auquel une sélection de banques veulent s'accorder des prêts sur le marché financier londonien. Les taux LIBOR existent en 15 durées (d'over-night à 12 mois) et en différentes devises. Les taux LIBOR officiels sont publiés 1 fois par jour ouvrable vers 11h45 (heure de Londres) par la British Bankers' Association (BBA)».

Seules les cotations de 1, 2, 3, 6 et 12 mois seront traitées dans notre simulation.

Vu la situation monétaire internationale après « la crise européenne de 2010 » qui a touché sensiblement la Grèce et à présent l'Espagne et qui s'est traduite par une crise de confiance, les banques et les institutions financières européennes ne se prêtent plus entre elles, mais font plutôt recours à la Banque Centrale Européenne.

⁷) Il est à noter que les données utilisées revenant au mois de mai 2017.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Puisque le taux LIBOR sont donnés pour un sens également, nous avons jugé utile de le majorer par un spread afin d'obtenir le taux d'emprunt.

Ces taux sont donnés dans le tableau suivant :

Tableau N°07 : les taux prêt / emprunt des devises.

		USD	EUR	JPY	GBP	CHF
1 MOIS	prêt	0.93	045	0.19	0.21	0.89
	emprunt	1.05	0.35	0.06	0.34	0.68
2 MOIS	prêt	0.92	0.44	0.22	0.29	0.79
	emprunt	1.1	0.34	0.03	0.41	0.49
3 MOIS	prêt	1.04	0.44	0.14	0.31	0.85
	emprunt	1.19	0.34	0.03	0.45	0.55
6 MOIS	prêt	1.2	0.35	0.19	0.43	0.85
	emprunt	1.42	0.24	0.06	0.55	0.65
12 MOIS	prêt	1.73	0.22	0.12	0.59	0.75
	emprunt	1.85	0.12	0.13	0.73	0.55

Source : données de la salle des marchés.

1-3 - les devises traitées :

En ce qui concerne notre choix de devises, notre panier comporte cinq (5) monnaies qui sont : l'euro (EUR), le dollar (USD), la livre sterling (GBP), le franc suisse (CHF), et enfin le yen japonais (JPY).

Notre choix de ce panier revient à ces raisons :

- Le volume des échanges commerciaux en ces monnaies avec notre pays.
- Leur cotation sur toutes les places financières internationales.
- La force et la puissance de ces monnaies dans les transactions internationales.

1-4- La cotation commerciale des devises

La cotation commerciale qui sera utilisée est une cotation quotidienne diffusée par la Banque d'Algérie pour toutes les banques de la place. Nous avons choisis les cinq devises principales calculés au niveau de la banque :

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Tableau N°08 : cotation des devises.

Devise	Code	Base	Cours	
	ISO		Achat	Vente
<i>Dollar américain</i>	USD	1	109,4655	109,4805
<i>Euro européen</i>	EUR	1	119,197	119,2462
<i>Pound sterling</i>	GBP	1	141,9786	142,0349
<i>Yen japonais</i>	JPY	100	96,0224	96,0777
<i>Franc swiss</i>	CHF	100	10880,1809	10882,7535

Source : données de la salle des marchés de la BEA.

2- Présentation de la méthode de calcul du cours à terme :

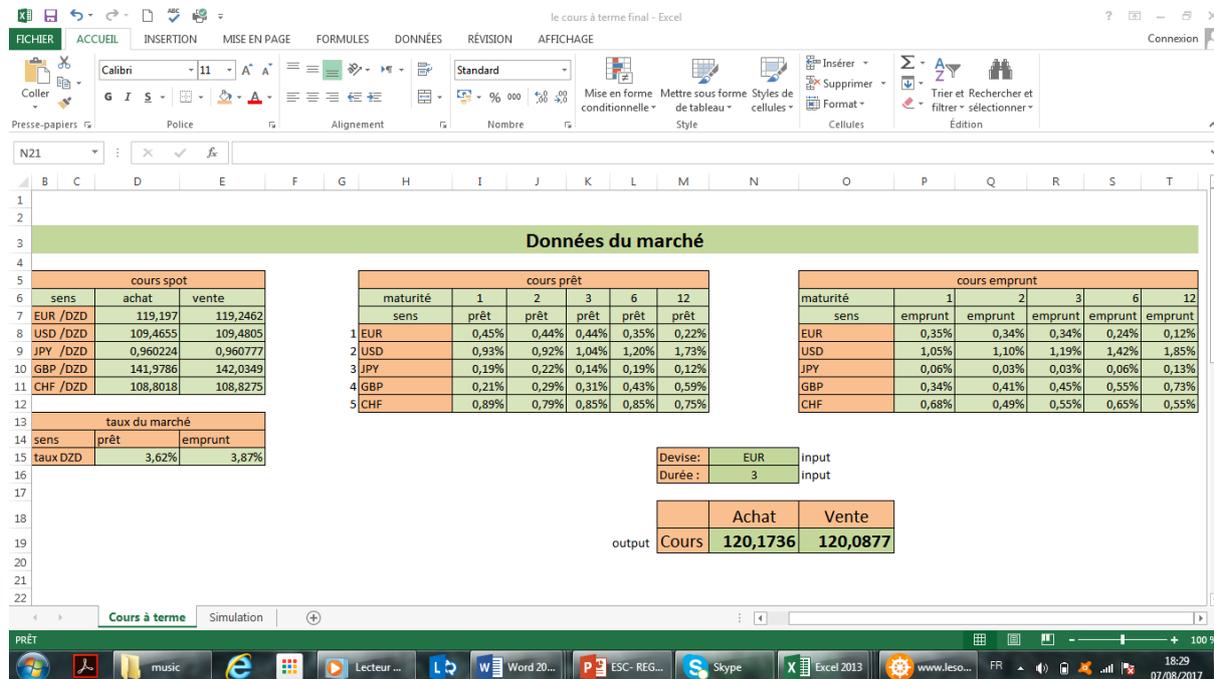
Notre méthode consiste en l'utilisation de Microsoft Excel pour la traduction de la formule du calcul du cours à terme, par une fonction mathématique qui facilite la détermination de ce dernier.

La feuille Excel comme le montre la **figure N°14** comprend :

- **les données :**
 - Un tableau contenant la cotation commerciale affichée par la Banque d'Algérie pour les différentes devises qu'on a choisies.
 - deux tableaux qui résument les taux d'emprunt et de prêt pour les différentes devises, pratiqués par la Banque Centrale Européenne pour de différentes échéances.
 - Deux cellules comportant le taux du marché monétaire Algérien (prêt, emprunt).
- **Des cellules d'input :** dans lesquelles son saisi la devise et le terme correspondants à notre recherche
 - Une cellule pour le choix de la devise concernée.
 - Une autre cellule pour le terme de l'opération.
- **Des cellules d'output :** affichant le résultat ; le cours à terme bid et ask.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Figure N°14 : feuille de calcul EXCEL.



Elaboré par nous-même.

Le tableau précédent permet de déterminer pour chaque échéance et chaque devise, le cours à terme, il suffit juste de taper le code ISO de la devise (EUR, CHF, USD, JPY et GBP) dans la cellule 'Devise', et l'échéance (1, 2, 3, 6 ou 12 mois) dans la cellule 'Durée', pour voir le résultat affiché dans les deux cellules output : Cours (Achat, Vente)

Cependant le cambiste doit actualiser quotidiennement les données du marché à savoir : les cours spot des DZD, ainsi que les taux d'intérêt du marché monétaire des DZD et celui des devises.

3- simulation des opérations : le change à terme peut prendre la forme d'un achat à terme de devises (couverture des importations) ou une vente à terme de devise (couverture des exportations).

Après avoir calculé le cours à terme nous allons faire une simulation des opérations de change à terme faite au niveau de la salle des marchés ; une est faite pour le compte d'un importateur et une autre pour le compte d'un exportateur.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Dans la salle des marchés, ils sont transférés au combiste les informations suivantes des opérations :

- Type d'opérations : importation ou exportation ;
- Montant à couvrir ;
- La devise de couverture ;
- La durée.

La première opération d'importation :

Informations de l'opération à couvrir :	
type d'opération :	importation
montant de l'opération :	1 786 000
devise :	EUR
durée :	3
cours :	120,1736

L'importateur craint la hausse du cours EUR/DZD alors il veut se couvrir contre ce risque, pour une durée de 3 mois pour l'euro on obtient :

Devise:	EUR	input
Durée :	3	input
	Achat	Vente
output Cours	120,1736	120,0877

Calculé sur Excel.

A l'échéance il doit verser 1786 000 et cela contre :

$$1\,786\,000 \text{ EUR} * 120,1736 = 214\,630\,049.6 \text{ DZD.}$$

Si le cours à terme est supérieur au cours comptant à la date du règlement dans ce cas l'importateur supportera une perte supplémentaire.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Dans le cas inverse il va bénéficier d'un gain supplémentaire.

Le combiste transfère au client un rapport sur l'opération : le cours appliqué, la contrevaletur qu'il versera à l'échéance.

Prenant maintenant une opération d'exportation :

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

La deuxième opération d'exportation :

information de l'opération à couvrir :	
type de l'opération :	exportation
montant :	804 500
devise :	USD
durée :	6 mois
cours :	110,2717

Source : calculé sur Excel donnée de la salle des marchés.

Un exportateur craint la baisse du taux de change, il veut alors se couvrir contre cette baisse probable. Revenant à la page Excel pour avoir le cours à terme à appliquer ;

Devise:	USD	input
Durée :	6	input
	Achat	Vente
output Cours	110,4123	110,2717

Source : importer d'Excel

A l'échéance il recevra le montant de : 804 500 USD l'équivalent de :

$$804\,500 \text{ USD} * 110.2717 = 88\,713\,582.65 \text{ DZD}$$

Si le cours à terme est supérieur au cours comptant à la date du règlement dans ce cas l'importateur bénéficiera d'un gain supplémentaire.

CHAPITRE III : la couverture du risque de change par une banque algérienne

Dans le cas inverse il va supporter une perte.

➤ **Les contraintes et les limites de du change à terme :**

- La mise en place d'un tel instrument est subordonnée à la mise en place d'un marché monétaire en devises en Algérie, face à cette limite nous avons eu recours à l'utilisation des taux pratiqués par la BCE.
- Une étude de l'évolution des cours de change par les différentes méthodes, à savoir l'analyse fondamentale ou l'analyse technique doit être préalable à toute opération de couverture, car c'est en se basant sur les résultats de cette étude que l'opérateur mettra en place une politique de couverture, mais le monopole de la Banque d'Algérie sur l'offre des devises est au détriment de la véracité des résultats des analyses (les cours ne sont pas fixés par le libre jeu de l'offre et de la demande).
- En vertu de l'article 7 de l'instruction 01-11, les opérations dont les montants n'excédant pas 5.000.000 DZD n'auront pas accès à ce marché.
- Peu de devises sont traitées (5 devises).

Conclusion du chapitre :

A travers ce dernier chapitre nous avons présenté un exemple de la couverture du risque de change par une banque publique algérienne ; la BEA, connue comme la plus importante en matière des échanges avec l'étranger.

Après avoir présenté la banque, sa direction de trésorerie et des marchés, on a passé au département salle des marchés au niveau duquel s'effectue toute opération sur les marchés financiers y compris le marché de change.

La deuxième section était consacrée au change à terme en Algérie et son cadre réglementaire. Et finalement dans la troisième section nous avons fait une simulation d'opération de change à terme au niveau de la salle après avoir élaboré une méthode de calcul du cours à terme des principales devises.

Dans ce chapitre nous avons constaté que les banques publiques algériennes sont trop limitées dans leurs activités et surtout pour les opérations de change à cause des réglementations imposées de la part de la banque d'Algérie alors qu'elles disposent des compétences humaines considérables ; des cambistes formés à l'étranger par ordre de la banque centrale.

Conclusion générale

Conclusion général

Arrivant au terme de notre recherche dont l'objectif principal est de répondre à la problématique suivante :

Quels sont les instruments que disposent les banques algérienne pour couvrir le risque de change de leur clientèle et comment peuvent-elles les appliqués ? Cas de la banque extérieur d'Algérie ?

Pour apporter une réponse à cette problématique nous avons organisé notre travail autour de deux axes ; l'un théorique scindé en deux chapitres. Le premier nous l'avons consacré à la description du marché de change, les différents comportements pris par les différents intervenants sur ce marché ainsi que les méthodes d'identification du taux de change et dernièrement nous avons évoqué la notion de risque de change, ce risque, étant la possibilité d'encaisser, ou de décaisser moins, ou plus que prévu, est un phénomène qui est apparu depuis l'abandon du système des parités fixes en 1971. La plupart des entreprises ont dû faire face à ce risque entraîné par l'instabilité permanente des cours des monnaies, dans le cas algérien nous avons constaté qu'il est principalement relatif aux fluctuations du Dinar algérien qui est sensible aux variations du prix du pétrole voyant clairement cette relation directe d'après la dernière crise pétrolière fin 2014 à 2016 et même les début de 2017 et ses effets qui ont influencé le taux de change de Dinar (le Dinar a baissé par rapport au dollar américain de 28%. La baisse par rapport à l'euro est par contre plus faible : 13,2% pour le dinar, alors que le prix du pétrole a baissé de 55%). Notre première hypothèse est donc confirmée.

Une couverture contre ce risque vaut alors nécessaire pour les entreprises algériennes.

Le deuxième chapitre était dédié aux différents instruments utilisés dans le monde pour la couverture de ce risque et à la fin de cette partie nous avons jugé nécessaire d'introduire le régime de change en Algérie et son évolution. Ce régime qui a débouchée du fondement du marché monétaire en 1995 mais il n'a jamais activé parce que les banques ne disposent pas de réserves de change, bien que c'est autorisé de les avoir.

Le deuxième axe, constitué d'un troisième chapitre, représente la partie pratique de notre recherche dans le quelle nous avons présenté le seul instrument qui est réglementairement autorisé au banques en Algérie c'est bien « le change à terme » dans ce cas la deuxième hypothèse est aussi confirmée par le fait de l'existence d'au moins un instrument autorisé pour les banques algériennes.

Conclusion général

Un des plus anciens instruments de couverture du risque de change. Il demeure le plus simple et le plus utilisé par le monde.

Cette opération permet donc de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future. Il faut préciser que contrairement au cours de change au comptant, les cours de change à terme ne sont pas cotés en tant que tels sur le marché. Ils sont calculés par les banques, comme c'est le cas dans la salle des marchés au niveau de la direction de la trésorerie et des marchés de la **BEA**, qui les proposent à leurs clients importateurs et/ou exportateurs. Le calcul des cours de change à terme, à l'achat (**bid**) et à la vente (**ask**) pour chaque couple de devises et pour les différentes échéances, est effectué sur la base des cours de change au comptant (à l'achat et à la vente) et des taux d'intérêt (de prêt et d'emprunt) assortis aux différentes devises.

Une fois que l'exportateur ou l'importateur aura conclu, avec sa banque, le contrat de vente ou d'achat d'un montant donné d'une monnaie étrangère (à recevoir ou à payer) à une échéance donnée, son problème lié au risque de change est résolu pour lui et sort par conséquent du circuit. Le problème est transféré à sa banque qui, en professionnelle, se couvrira à son tour. Pour ce faire, elle procède à des opérations d'achat, vente et placement sur les deux monnaies. En fait, partant des données du marché relatives aux cours de change au comptant et aux taux d'intérêt, elle calculera des cours à terme, pour les échéances données, qui lui permettront de se couvrir à son tour. Cela infirme notre troisième hypothèse concernant la diversification des instruments de couverture au sein de la **BEA**.

Cet instrument est rigoureusement réglementé par la Banque Centrale ce qui limite l'activité des banques publiques ce qui limite par conséquence l'activité des clients qui opère à l'international.

Pour la dernière hypothèse, elle est infirmée car la BEA n'utilise que le change à terme pour couvrir le risque de change de sa clientèle qui vaut insuffisant pour les présentes énormes transactions.

A l'issue de nos recherches dans ce thème, il nous semble nécessaire d'établir les recommandations suivantes :

- L'activation du marché interbancaire de change, dans ses deux compartiments, au comptant et à terme, est une nécessité et une opportunité pour notre économie car cela permettra d'élargir la gamme de services et produits bancaires à offrir à leur clientèle.

Conclusion général

- Mettre à la disposition des banques de ressources en devises suffisantes pour qu'elles puissent gérer rationnellement leurs ressources en Dinar aussi qu'en devises.
- Introduire d'autres instruments de couverture du risque de change tel que, les swaps, les futures, les options ...etc. pour donner de confort aux clients lors le choix des instruments de couverture convenable à leurs situation.
- Les banques se doivent de développer des systèmes d'information qui semblent être la clé de la gestion des risques en général, et du risque de change en particulier. L'informatique ne doit pas être considérée comme un métier en soi isolé au sein d'une institution. Un banquier doit s'approprier l'informatique et être conscient du potentiel stratégique de cet outil.

Bibliographie :

Les ouvrages :

- 1) AVENEL, J. D. et PEYRARD, M. (2016) : « L'essentiel du Risque de change et de ses instruments de couverture ».Ed. Gualino, Paris.
- 2) Albert MINGUET : « Des marchés financiers en pleine mutation ; titres à revenus fixes, marchés dérivés, marché des changes », Edition revue banque, PARIS mai 2015.
- 3) BELLALAH, M. et SIMON, Y. (2000) : « Option contrats à terme et gestion de risque : analyse, évaluation, stratégie ».Ed. Economica, Paris.
- 4) DEBEAUVAIS, Met SINNAH, Y. (1992) : « La gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux » risques ». Ed. Economica, Paris.
- 5) FONTAINE, P. (2009) : « Marchés des changes ». Ed. Pearson Education, Paris.
- 6) KLEIN Isabelle et Éric LAMARQUE : « Salle des marchés ; gestion du risque de change, organisation, produits et stratégies »Ed Vuibert, juin 2008.
- 7) LAUTIER, D. et SIMON, Y. (2005) : « Finance internationale ». Ed. Economica, Paris.
- 8) MISHKIN, F. S. (2010) : « Monnaie, banque et marchés financiers ». 9ème édition, Pearson Education, Paris.
- 9) VAN PRAAG Nicolas : « Gestion pratique du risque de change » Ed ECONOMICA.

Les mémoires :

- 1) AIT ABDELLAH, Yacine. (2010) : « la gestion du risque de change », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.
- 2) BENABDALLAH, Samir. (2009) : « le risque de change et les instruments de couverture », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.
- 3) BERRA, Fouad. (2003) : « Les instruments de couverture du risque de change », Diplôme Supérieure d'Etudes Bancaire, Ecole Supérieure de Banque (ESB), Alger.
- 4) HADDADI Celia. (2016) : « la possibilité de la couverture du risque de change pour les entreprises algériennes ; Biopharm- distribution », Diplôme de master de l'école supérieur de commerce, Alger.

Cours et séminaires :

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

Articles :

- 1) ILMANE.M.C (2015) : « Risque de change en Algérie ; nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture ». le soir d'Algérie.

Textes réglementaires et lois :

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

Sites web :

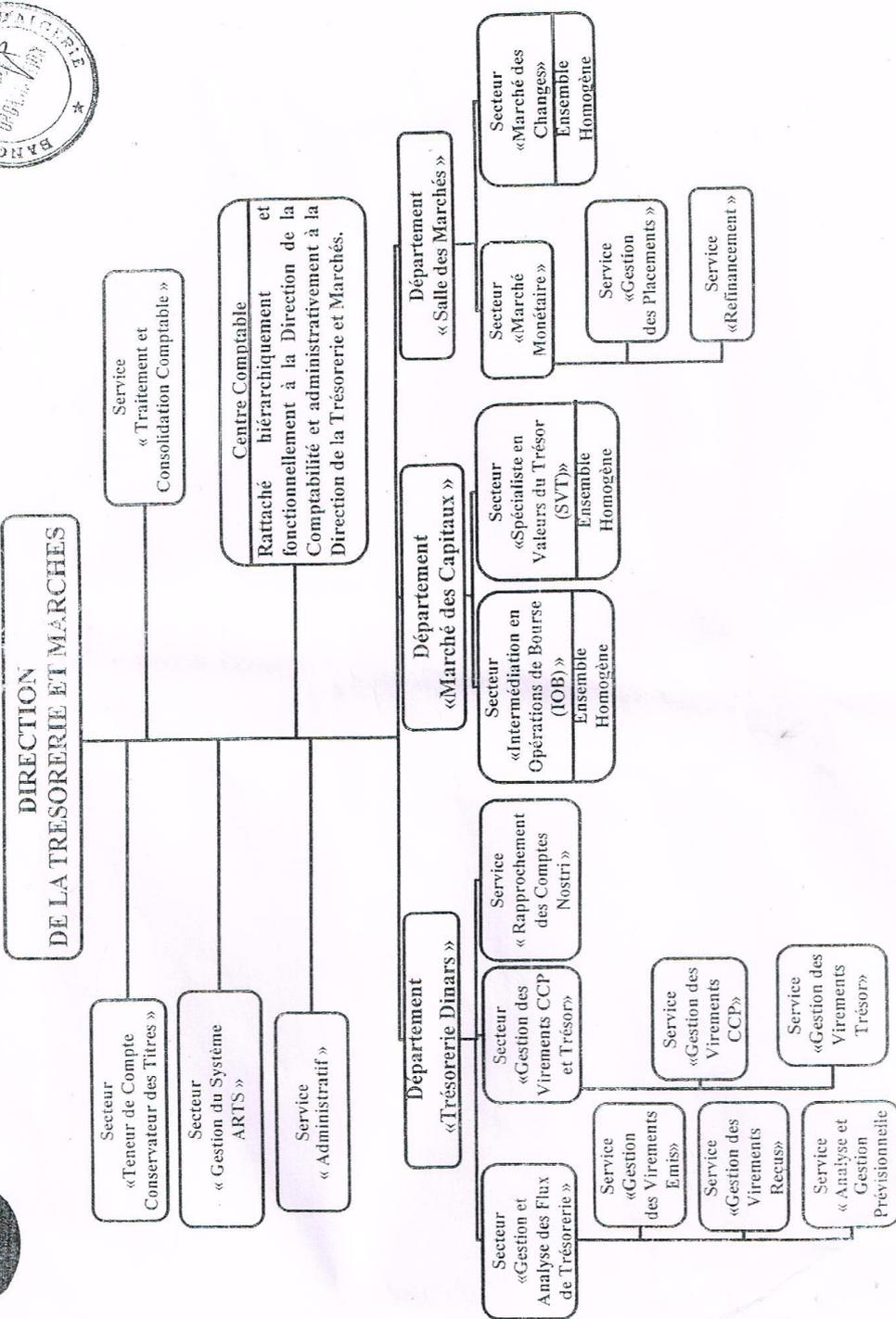
- 1) www.bank-of-algeria.dz.
- 2) www.bea.dz.

Annexes



ORGANIGRAMME SCHEMATIQUE DE LA TRESORERIE ET MARCHES

(DR N°12/3/DG du 21.DEC.2001.....)



Annexe N° 01 : l'organigramme de la DTM de la BEA.

POSITION DE CHANGE (B.E.A)

JOURNEE : 10/05/2017
VALEUR : 12/05/2017

DEVISE	MONTANT TRANSFERTS	MONTANT RAPPATRIEMENTS	SOLDE
DZD / EUR	20 006 243,25	0,00	-20 006 243,25
DZD / USD	1 696 697,90	0,00	-1 696 697,90
EUR	9 124 162,66	277 838,21	-8 846 324,45
GBP	2 432,00	0,00	-2 432,00
JPY	103 685,00	50 000 000,00	49 896 315,00
USD	12 188 200,71	2 153 829,86	-10 034 370,85

Montant Global Position de Change :

Annexe N°02 : la position de change de la BEA

Table des matières :

Remerciements	A
Dédicaces	B
Table des abréviations	C
Liste des tableaux	D
Table des figures	E
Résumé	F
Sommaire	H
Introduction générale.....	J
Chapitre I : marché de change et risque de change	1
Introduction du premier chapitre	2
Section 01 : fondement théorique du marché de change	3
1-1- présentation du marché de change.....	3
1-2- les intervenants sur le marché de change	3
1-2-1- les banques commerciales	3
1-2-2- banques centrales.....	4
1-2-3- les entreprises	4
1-2-4- les courtiers	4
1-2-5- les investisseurs internationaux	5
1-3- les comportements de base	5
1-3-1 la couverture	5
1-3-2 la spéculation	5
1-3-3- l'arbitrage	5
1-4- les compartiments du marché de change.....	6
1-4-1- Le marché au comptant (Spot Market) :.....	6
1-4-1-1- Définition	6
1-4-1-2- le taux de change au comptant (spot rate)	6
1-4-1-3 les cotations	7
1-4-1-4 les cours acheteur et vendeur.....	8
1-4-1-5 les cours croisés	8
1-4-2- le marché de change à terme	9
1-4-3 le marché du dépôt.....	9
1-4-3-1- Définition	9

1-4-3-2- Caractéristiques	10
1-4-3-3 Le taux de change à terme (Forwards Rate)	10
1-4-4- Le marché de dépôt	11
Section 02 : taux de change	12
2-1- Mécanismes de formation du taux de change	12
2-1-1- Les facteurs influant sur l'évolution des cours de change	12
2- 2- La prévision de l'évolution des cours de change	13
2-2-1- Analyse économique	13
2-2-2- Analyse statistique.....	13
Section 03 : le risque de change	15
3-1- définition du risque de change	15
3-1-1- Le risque de change de transaction	15
3-1-2- Le risque de change économique	16
3-1-3- Le risque de change comptable	16
3-2- L'identification du risque de change	16
3-2-1- certain	17
3-2-2- incertain	18
3-2-3- exemples	18
3-3- La mesure du risque de change	19
3-3-1- Le cours de change de référence	19
3-3-2- La position de change.....	20
3-4- La gestion du risque de change	24
3-4 -1 La non couverture	24
3-4-2- La couverture systématique.....	25
3-4-3- La couverture sélective.....	25
Conclusion du chapitre	26
Chapitre II : les instruments de couverture de risque de change.....	27
Introduction de deuxième chapitre	28
Section 01 : les instruments traditionnels de couverture de risque de change.....	29
1-1- les instruments interne.....	29
1-1-1- la réduction du volume des dettes et des créances en monnaies étrangères.....	29
1-1-2- le choix de la monnaie de facturation.....	29
1-1-3- le recours aux clauses monétaires	30
1-1-4- le termaillage « leading & lagging »	31

1-1-5- la compensation interne « le NETTING ».....	32
1-1- 6 les centres de refacturation	34
1-1- 7- La mise en commun « POOLING ».....	35
1-2- les instruments externes.....	35
1-2-1- les avances et les dépôts en devises	36
1-2-2- l'escompte financier	36
1-2-3- le contrat de change à terme	37
1-2-4- les contrats d'assurance	41
Section 02 : les nouveaux instruments de couverture de risque de change	42
2-1- Les contrats de futures sur devises	42
2-2- les swaps.....	43
2-3- Les options sur devises.....	45
2-3-1- Les stratégies de base	47
2-3-2- Les stratégies sur la volatilité	49
2-3-3- Les stratégies sur le prix	51
Section 03 : régime de change et marché de change algérien	53
3-1- évolution du régime de change en Algérie	53
3-1-1- La période d'ancrage (1964-1994).....	53
3-1-2- La technique du fixing (1994-1995).....	55
3-1-3- l'introduction de marché interbancaire (Fin 1995 à nos jours)	56
3-2- Naissance du risque de change en Algérie	56
3-3- La couverture.....	58
3-3-1- L'achat à terme avec décaissement à échéance	58
3-3-2-L'achat à terme avec décaissement immédiat.....	58
Conclusion du deuxième chapitre.....	60
Chapitre III : la couverture du risque de change au sein de la banque extérieur d'Algérie « BEA »	61
Introduction du troisième chapitre.....	62
Section 01 : présentation de la banque d'accueil et son organisme de la gestion des opérations de la Trésorerie et Marchés	63
1-1- Présentation de la banque extérieure d'Algérie.....	63
1-1-2- Les missions de la BEA	64
1-1-3- La BEA en chiffres.....	65
1-2- La direction de trésorerie et des marchés DTM	66
1-3- Le département salle des marchés	66

1-3-1- Le Front-Office	66
1-3-2- Le Middle-Office.....	67
1-3-3- Le Back-Office	68
Section 02 : la réalité du change à terme en Algérie et son cadre réglementaire	73
2-1- Fluctuations du Dinar	73
2-2- Le change à terme en Algérie et son cadre réglementaire.....	75
Section 03 : la couverture du risque de change par le change à terme au sein d'une banque publique ; cas de la BEA	78
3-1- Formation du cours à terme.....	79
3-1-1- Le taux sur le marché monétaire	79
3-1-2- Le taux de prêt et emprunt des devises	79
3-1-3 - les devises traitées	80
3-1-4- La cotation commerciale des devises	80
3-2- Présentation de la méthode de calcul du cours à terme.....	81
3-3- simulation des opérations	82
Conclusion du troisième chapitre	86
Conclusion générale	87
Bibliographie.....	90
Annexes	92