

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Université A.MIRA-BEJAIA

Faculté : Des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion
Département : Des sciences de gestion

Mémoire De fin cycle
En vue de l'obtention de diplôme de
Master 2

Filière : Sciences financier et comptabilité

Option : Finance d'entreprise

Thème

Les instruments de couverture contre le risque de change,
cas: BATICOMPOS cevital spa

Présenté par :

Mr. MAZARI ALLAOUA

Mr. AMICHE LOUNIS

Encadrer par :

Mr. Ouaghliissi

Mouhand AKli

Remerciements

En premier lieu nous tenons à dire « EL-HAMDOU LI-ALLAH », merci à dieu de nous avoir donné le courage et la force d'arriver là où nous sommes.

Nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à notre directeur de mémoire, Monsieur OUGHLISSI MOHAND AKLI, pour sa patience, ses conseils et ses directives, qui nous ont permis de progresser et de réaliser ce travail.

Sans oublier Mohand Khoudja Faride le chef comptable au sein de l'entreprise BATICOMPOS, qui a nous a donné l'importance et ses efforts de répondre à toutes questions et de nous a aider avec le maximum d'informations.

Nos remerciements s'adressent aussi aux membres de jury, pour l'honneur et le plaisir qu'ils nous accordent en acceptant de lire et de juger ce travail.

Notre reconnaissance va également au corps enseignant du département des sciences de gestion de l'université ABDERRAHMANE MIRA (ABOUDAOU).

Nos chers parents qui nous ont aidés et soutenus durant notre vie.

Comme nous adressons nos sincères remerciements à toute personne qui a contribué de près ou de loin dans la réalisation de ce travail.

SOMMAIRE

Introduction générale	01
Chapitre 01 : Cadre conceptuel du taux de change, marché de change, risque de change et sa gestion	03
Section 01 : Le taux de change	03
Section 02 : Le marché de change	10
Section 03 : Le risque de change et sa gestion	23
Chapitre 02: Techniques de couverture du risque de change	37
Section 01 : Couverture traditionnels interne	37
Section 02 : Couverture traditionnels externe	46
Section 03 : Couverture moderne	51
Chapitre 03 : le risque de change et sa couverture en Algérie	65
Section 01 : l'entreprise « BATICOMPOS »face aux risque de change	65
Section 02 : La réorganisation interne de la gestion de risque du change « BATICOMPO »	77
Conclusion générale :	86

Liste des abréviations :

GBP : Game boy Pocket = groupe banque populaire

FRF/CHF : Chancelier fédérale (francs suisse)

EUR : Ecole universitaire de recherche (euro)

USD: united States dollar

P: page

TCN: Taux de change nominal.

TCR : Taux de change réel.

FX / FOREX: Foreign Exchange Market

CHIPS: Clearing House Interbank Payment System

CHAPS: Clearing House Association Payment System

BID : le cours acheteur

Ask ou offer : le cours vendeur

BNP : banque national de paris

PPA : Parité des Pouvoirs d'Achats

PT : prix à la période T

PNB : le produit national brut

PME : petite moyens entreprise

CRS : *Currency Rate Swaps'*

Call : achat

Put : vendre

SPA : société par action

Liste des figures :

Figure N°1 : Position de change fermée.....	28
Figure n02 : position de change longue.....	28
Figure N° 3 : la position de change courte	28
Figure n° 4 : Compensation bilatérale	33
Figure n°05 : Compensation entre filiales	34
Figure n°06 : Compensation multilatéral	42
Figure N°07 : swaps de change (Currency swaps).....	43
Figure N°08: swaps de devises (Currency rate swaps).....	43
Figure N°09 : Étapes de la gestion du risque de change.....	54
Figure N°10 : Risque préalable à la transaction, risque de transaction et risque comptable.....	55

Liste des tableaux :

Tableau N° 01 : Les cours à terme de l'euro contre les principales devises.....	16
Tableau N°02 : Le volume quotidien des transactions de change Sur le marché interbancaire des changes à terme (en milliards de dollars).....	17
Tableau N° 03 : la position de change globale.....	30
Tableau N°04 : Les avantages précités, les inconvénients d'une facturation en monnaie locale et en devises.....	37
Tableau N°05 : Décision à prendre face à la tendance de la devise.....	34
Tableau N° 06 : Les capacités installées 1 en une équipe par ligne de production.....	42
Tableau N°07 : L'exposition au risque de change, dans l'entreprise BATICOMPOS est le risque à l'import.....	67
Tableau N°08 : calculs des pertes de change par opérations au cours de l'année 2020	71
Tableau N°09: calculs les gains de change par opérations au cours de l'année 2020.....	74
Tableau N° 10 : représente les différentes stratégies face au risque de change.....	74
Tableau N°11 : récapitule ces deux types d'actions de couverture	77
Tableau N° 12 : Dans cette condition le résultat de termaillage varie en fonction de l'hypothèse de cotation de l'EUR au 14/03/2020.....	81
Tableau N°13 : Avantages et inconvénients de chaque type d'instruments de couverture contre le risque de change.....	82

Introduction

générale

Introduction générale:

Le commerce international est un ensemble d'échanges de biens, services et de capitaux pratiqués entre les nations, il permet à un pays de satisfaire ses besoins et élargir ses débouchés afin d'écouler sa production.

Aujourd'hui le monde s'accorde pour affirmer que les entreprises évoluent dans un environnement de plus en plus turbulent, qui par ses caractéristiques multiples oblige l'entreprise à être de plus en plus alerte et agressive. Les fluctuations que connaissent les cours de change sur le marché, ainsi que l'impératif de la rentabilité conjuguée à la compétitivité obligent les entreprises à prêter une attention particulière à la gestion de cet enjeu majeur. Il est donc jugé opportun pour les entreprises exposées au risque de change, de mettre en place une stratégie de couverture, qui permettra d'annuler ou d'atténuer ces fluctuations.

Une stratégie de couverture du risque de change consiste à gérer l'exposition à la volatilité des devises lors de transactions de devises.

L'utilisation de produits de couverture tels que les swaps de devises, contrats à terme et options de change sont les principaux instruments utilisés pour se couvrir du risque de change. Ces produits compensent les risques de fluctuation des taux de change de différentes manières et protègent ainsi l'investissement d'une entreprise du risque de perte.

La couverture fait partie intégrante de la stratégie du risque de change. Si une entreprise réalise des opérations à l'étranger, une mauvaise mise en place de stratégie de couverture peut se traduire par des pertes considérables dans ses opérations de change et même compromettre gravement les marges bénéficiaires de l'entreprise.

Le risque de change est une réalité contre laquelle les PME qui exportent et qui importent doivent se protéger.

Dans le cadre d'achats ou de ventes pour des montants importants, une mauvaise évaluation du risque de change peut avoir pour conséquence une perte de marge suffisamment importante pour qu'elle compromette la rentabilité de l'opération, voire qu'elle provoque des pertes pour l'entreprise.

Le marché des changes est le deuxième marché financier en volume. Les cours de change sont déterminés de gré à gré en fonction d'éléments souvent complexes à anticiper : différentiels de taux d'intérêt, échanges commerciaux, stabilité politique. Cela contribue à des mouvements erratiques, renforcés ces dernières années par l'importance des positions spéculatives estimées à trois quarts des échanges.

En Algérie, le problème du risque de change ne se posait pas dans la mesure où le régime de change était fixe, le taux de change était ainsi stable autour d'un cours moyen USD/DZD de 5.

A partir de 1987, avec la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change, on assiste à un glissement progressif du dinar suivi d'une double dévaluation de 22 % et de 40,17% En 1991 et 1994 respectivement.

Actuellement, avec les privatisations, l'émergence du secteur privé, l'ouverture du marché de change Algérien aux issues étrangères, en plus d'un cours USD/DZD qui a atteint les 80 %, les entreprises se trouvent en face d'un risque de change palpable.

Pour gérer cette volatilité, le risque de change est devenu un enjeu majeur des trésoreries et des directions financières des entreprises. Une entreprise qui opère à l'international est amenée à exporter/importer ou encore à investir en devise locale ou en USD. Pour l'entreprise, il sera essentiel de connaître le cours de conversion en euros. Car entre la date de conclusion du contrat et la date du flux correspondant au règlement, le cours de change des devises va fluctuer, et un mouvement défavorable pourrait compromettre la rentabilité de l'opération. C'est ce que l'on définit comme le risque de change.

Bien qu'essentielle, la gestion du risque de change est pourtant souvent jugée comme réservée aux spécialistes, coûteuse et chronophage. Cependant, avec un suivi simple et adapté, elle permet de neutraliser les fluctuations entre les devises et donc :

- de sécuriser les marges commerciales
- d'optimiser le prévisionnel du flux de trésorerie
- de ne pas spéculer sur l'évolution des cours de devises (ou positionner l'entreprise dans une situation équivalente)

La décision de mettre en place une couverture de change nécessite une analyse du sous-jacent exposé (par exemple : le contrat, le budget ou bien encore la saison) et de choisir le produit de couvertures le plus adapté.

Il est donc nécessaire d'identifier l'ensemble des risques (certains d'entre eux peuvent être cachés, d'autres peuvent se neutraliser... Ensuite, il convient de définir un cadre adapté à l'ensemble des parties prenantes, en respectant les normes comptables (IFRS par exemple).

Il existe des produits de couvertures permettant de gérer efficacement et avec souplesse ce type de risques, aussi bien à l'achat qu'à la vente. Voici une classification de ces produits en fonction de leur complexité, du plus simple aux plus structurés :

- ✓ La couverture traditionnelle interne (Le choix de la monnaie de facturation, termaillage, Netting...).
- ✓ La couverture traditionnelle externe (La couverture sur le marché monétaire, La couverture à terme (forward), La couverture par des organismes d'assurance...).
- ✓ La couverture moderne (Les contrats futurs sur devise, Les swaps, Les options de change...).

L'étude du thème la gestion du risque de change paraît intéressante, pour plusieurs raisons :

- ✓ La première raison est l'impact des risques de changes dans les transactions commerciales et financières des nations des entreprises en particulier.
- ✓ La deuxième raison est connaître les différents instruments et les différentes techniques de couverture contre le risque de change.
- ✓ La troisième raison est de donner une nouvelle stratégie pour l'entreprise BATICOMPOS spa.

Le travail que nous proposons porte sur la problématique suivante :

Existe-t-il une stratégie de couverture de risque de change efficace afin de protéger l'entreprise contre la volatilité de marcher de change : cas BATICOMPOS spa ?

Pour répondre à la problématique principale d'autres questions s'imposent:

- ✓ Pouvons-nous gérer le risque de change face à la volatilité des marchés ?
- ✓ Va-t-il des instruments de couverture pour se prémunir contre le risque de change ?
- ✓ Parmi les instruments de couverture contre le risque de change, y t-ils ceux quand peut appliquer pour prémunir l'entreprise **BATICOMPOS spa** contre les effets de risque de Change ?

Les hypothèses qui sous-tendent notre travail se résument comme suit :

- ✓ Oui, il existe une gestion efficace et un processus à suivre pour que l'entreprise puisse minimiser et lutter contre le risque de change.
- ✓ Face au risque de change, il existe des techniques, outils et solutions pour les entreprises qui souhaitent se prémunir contre le risque de change.
- ✓ Le change à terme, le termaillage et l'option de change sont instruments efficaces pour une couverture contre le risque de change dans l'entreprise **BATICOMPOS spa**.

Afin d'apporter quelques éléments de réponses à notre problématique et nos questions, nous avons une étude documentaire basée sur la littérature traitant le marché de change d'une manière générale et le risque de change et ses techniques de couverture contre ce risque en particulier. Aussi, nous avons effectué un stage au niveau de l'entreprise BATICOMPOS de BENI MANSOUR, ou nous avons étudié un cas d'une entreprise algérienne sur l'importation de matière première, face au risque de change.

De ce fait, le travail est articulé en trois chapitres :

Le premier chapitre qui s'intitule « le taux de change, le marché de change et le risque de change et sa gestion » sert à expliquer les notions de base telles que le marché de change et le risque de change. Le premier chapitre sera subdivisé en trois sections, la première visera à présenter les déterminants et l'évolution du taux de change, la deuxième le marché de change et la troisième section portera sur le risque de change et sa gestion.

Le deuxième chapitre s'intitule « les instruments de couverture contre le risque de change » Consiste à présenter les différentes techniques de couverture contre le risque de change.

Il sera divisé en trois sections, la première portera sur les instruments internes, la deuxième sur les instruments externes et la troisième sera consacrée pour les instruments modernes.

Le troisième chapitre portera sur « le risque de change et sa couverture en Algérie », ou il sera subdivisé en deux sections, la première portera sur l'entreprise « BATICOMPOS » face aux risque de change, la deuxième section sur la réorganisation interne de la gestion de risque du change « BATICOMPOS ».

Chapitre I :

Cadre conceptuel du
taux de change, marché
de change, risque de
change et sa gestion

Chapitre 01 : Cadre conceptuel du taux de change, marché de change, risque de change et sa gestion

Les entreprises ayant des activités avec l'étranger, réalisant des opérations d'importation ou d'exportation, pour régler leurs transactions, ont toujours besoin d'acheter ou de vendre leurs monnaies locales contre la monnaie étrangère

Ces opérations d'échange de monnaie s'effectuent par l'intermédiaire d'un intervenant qui doit passer par le marché des changes pour réaliser ces opérations

Ce marché est très volatile et les cours de chaque devise fluctuent, cela expose les intervenants sur ce marché aux risques qu'on appelle "risques de change".

A cet effet, l'objet de ce chapitre consiste à présenter le cadre conceptuel concernant le taux de change le marché de change et le risque de change que nous allons décomposer en trois sections La première section est consacrée aux taux de change .Dans la deuxième section nous abordons le marché de change dans tous son ensemble. Enfin la troisième section porte sur le risque de change et sa gestion

Section01: Le taux de change

Dans cette section, nous allons passer en revue quelques notions relatives au taux de change notamment quelques définitions, les variétés de taux de change, et les déterminants du taux de change.

« Le taux de change est la quantité de monnaie nationale nécessaire pour obtenir une unité monétaire d'un autre pays. C'est donc le prix d'une monnaie exprimée à partir d'une autre devise »¹ c'est-à-dire une monnaie nationale contre une devise ou vice versa, et le rapport entre ces deux monnaies est un prix, qui représente selon cette définition le taux de change.

L'autre définition qui peut être donnée au taux de change est la suivante : « Le taux de change exprime la valeur d'une monnaie par rapport à une autre monnaie.

Le taux de change peut être fixe et déterminé par rapport à une monnaie de référence ou au contraire flottant et déterminé à chaque transaction par le jeu de l'offre et de la demande sur le marché des changes (forex)².

Le taux de change peut être exprimé au comptant avec livraison des devises sous 24 ou 48 heures ou à terme avec une livraison comportant des échéances souvent mensuelles.

1. Types de taux de change :

On distingue entre ces différentes formes des taux de change :

1.1. La Variétés des taux de change :

La classification de taux de change se fait selon la nature, le besoin des intervenants sur le marché de change. Les transactions en devises ont lieu soit au comptant soit à terme, comme pour toute autre opération commerciale.

¹BREMOND J. & GELEDAN A. « Dictionnaire des sciences économiques et sociales », éd BELIN, Paris, 2002, P 34.

²[Http : //www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-T/Taux-de-change](http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-T/Taux-de-change), « taux de change », Consulté le 24 /09/2016.

1.1.1. Le taux de change nominal et le taux de change réel :

On distingue entre le taux de change nominal et le taux de change réel

✓ **Taux de change nominal (TCN)** : est « Le montant de monnaie étrangère acquise par unité de monnaie domestique ». Tout simplement c'est le prix d'une monnaie en termes d'une autre monnaie. Lorsqu'on parle de taux de change, on vise généralement le TCN.³

✓ **Taux de change réel (TCR)** : est le total des biens qu'une unité de monnaie locale peut acquérir à l'étranger par rapport à ce qu'elle permet d'acquérir dans le pays. Il est calculé par la formule suivante : $TCR = \text{prix des biens échangeables} / \text{prix des biens non échangeables}$.

Les taux de change nominaux et réels sont les moyennes pondérées des taux d'un pays vis-à-vis du reste du monde, et en pratique vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux. Ces deux taux sont fondamentaux dans la stabilité de la monnaie d'une nation en se rattachant à la tendance macroéconomique du pays.

Mais la stabilité des relations économiques sur le plan international ainsi que sur le plan national coordonnée par la banque centrale, est rendue possible avec la fixation d'une référence « le taux de change fixe ».

1.1.2. Le taux de change fixe et le taux de change flottant :

On distingue entre le taux de change fixe et le taux de change flottant

✓ **Le taux de change fixe** : est observable dans des pays où la banque centrale offre la monnaie à un prix fixe et achète l'or à un prix plus ou moins équivalent. Lorsque le cours de change de la monnaie est fixé ou déterminé en termes d'or, toutes choses restantes égales par ailleurs, toutes les monnaies ont un taux de change fixe les unes contre les autres.

L'appréciation ou la dépréciation de la monnaie dépend dans ce cas du volume des échanges sur les marchés des biens et services. La banque ne peut modifier ce taux que lorsque la quantité de la monnaie détenue par elle a sensiblement diminué et la seule voie de sortie favorable est le recour à la monnaie flottante qui est momentanée.

³ Dohni L. & Hainaut C. « Les taux de change », déterminants, opportunités et risques, 2004, p16, 17

✓ **Le taux de change flottant** : permet au taux de flotter sans problème pendant un temps déterminé afin de stabiliser le niveau de négociation de la monnaie sur les marchés libres. Ce taux de change libre se détermine par le jeu des forces concurrentielles de l'offre et de la demande de monnaie.

1.1.3. Le taux de change glissant et le taux de change flexible :

On distingue ci-dessous le taux de change glissant et le taux de change flexible

✓ **Le taux de change glissant** :

Permet de faire évoluer le taux de change à un rythme contrôlé, de manière automatique ou délibérée. Ce taux assure une stratégie de stabilisation pour les échanges et les paiements internationaux et facilite des ajustements à long terme. Lorsque la banque a réajusté sa quantité qu'elle peut offrir et pour lui permettre de suivre le mouvement sur le marché libre, elle met en place la politique du taux flexible.

✓ **Le taux de change flexible** :

C'est un taux de change déterminé par le mécanisme né sur le marché libre sans aucune intervention. A ce niveau, chaque pays serait libre de laisser le taux de change s'ajuster à la situation économique. Ce taux rend moins intolérable les effets de l'inflation et rigide la fixation de prix des biens et services. Dans un pays où ce taux de change est d'application, l'Etat ou la banque centrale a du mal à introduire une politique pour évaluer et contrôler l'évolution de l'économie

1.1.4. Le taux de change au comptant et le taux de change à terme :

Ci-dessous en distingue le taux de change au comptant et le taux de change à terme

✓ **Le taux de change au comptant** est un taux utilisé dans les transactions en devise au comptant. Les transactions en gestion prennent deux jours pour se réaliser car dans la plupart de cas, il faut deux jours pour que les ordres de paiements tels que les chèques soient compensés à travers le système bancaire.

Lorsque la date de validation peut être de plus de deux jours, dans ce cas, le cours utilisé dans les transactions pareilles est appelé à terme. Ces deux taux ne sont pas égaux mais sont proches.

Les opérateurs préfèrent s'engager dans les opérations effectuées sous un taux de change au comptant, car présentant moins de risques.⁴

⁴ Bialés Ch. « le taux de change », p3
http://bibliotheque.pssfp.net/livres/LE_TAUX_DE_CHANGE.pdf
Consulté le 06/07/2021

1.1.5. Le taux de change relatif et le taux de change effectif :

On distingue ci-dessous le taux de change relatif et le taux de change effectif

✓ **Le taux de change relatif** : permet d'évaluer l'appréciation relative de la devise d'un pays par rapport au reste du monde. Le cours de change entre deux monnaies est qualifié de taux de change relatif pour une monnaie donnée. Si « N » est le nombre de monnaies étrangères convertibles en cette monnaie, alors il existe « N » cours de changes relatifs.⁵

✓ **Le taux de change effectif** : est un indicateur synthétique de la position concurrentielle relative d'un pays par rapport à l'ensemble de ses parts commerciales. On mesure le taux de change effectif nominal (avec les parités nominales) et le taux change effectif réel, donc déflaté, avec la prise en compte pour ce dernier des indices de prix et de leurs évolutions.⁶

2.-Le déterminant de taux de change :

Le taux de change est fixé par des facteurs fondamentaux que sont, à long terme, la parité des pouvoirs d'achat et / ou le solde de la balance courante, et, à court terme, les taux d'intérêt.

2.1. Les déterminants à long terme

Les différents facteurs fondamentaux à long terme

2.1.1. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat (Principe) :

Il s'agit d'une méthode utilisée en économie pour l'achat, ce qu'une simple comparaison de taux de change ne permet pas de faire. Ainsi un Big Mac vaut 2.5 € en France, et \$ 2 aux USA...mais en terme de taux de change 2.5 € valent $2.5 \times 1.5 = 3.75$ (taux de change EUR/USD de 1.5 indicatif).

La parité du pouvoir d'achat constitue une théorie de détermination du taux de change. Elle a été proposée pour la première fois en 1916 par l'économiste suédois G.Gödel. « Elle établit une relation entre la différence des taux d'inflation de deux pays et l'évolution du cours de leurs monnaies sur le marché de change »⁷

⁵ STEMITSIOTIS L. « Taux de change de référence et système monétaire international », Economica, Paris, 1992, P61

⁶ VERDELHAN A. « Construction d'un indicateur des conditions monétaires pour la zone Euro » [archive]. De la Banque de France n° 58, octobre 1998, P80

⁷ SIMON Y. & LAUTIER D. « Technique Financière internationales », EDITION : ECONOMICA, Paris 2003, p.65

La théorie de la Parité des Pouvoirs d'Achats (PPA) doit refléter l'égalité du pouvoir d'achat des deux devises considérées. Mac, la situation devrait évoluer, de telle sorte qu'un Big Mac ait la même

« Aux USA ».

Il existe deux versions de la PPA :

- La version absolue
- La version relative.

2.1.2. La parité des pouvoirs d'achat (PPA) absolue :

La PPA absolue définit un cours de change entre deux monnaies définissant un panier de consommation dans un pays et en évaluant le prix d'un panier « semblable » dans un autre par la formule ; $St = Pt^* / Pt$

Où St est la PPA absolue entre les deux pays, et Pt est le prix à la période t du panier de référence dans le pays domestique. Pt^* est le prix la période t dans le pays étranger

Pour prendre un exemple chiffré, fictif, si un panier de produits évalués à **100 \$** aux USA a un coût moyen de 90 euros en France, alors le taux de change en PPA du dollar par rapport à l'euro sera de **0,90**. Ce taux est calculé indépendamment du taux de change, qui fluctue en continu.

2.1.3. La parité des pouvoirs d'achat (PPA relative) :

La parité relative mesure la variation de la PPA entre deux périodes, et permet donc de souligner la différence d'inflation entre deux pays. Elle est donnée par la formule :

$$St / St-1 = (Pt^* / Pt^*-1) / (Pt / Pt-1)$$

Avec t et $t-1$ les deux périodes.

La théorie de PPA, bien que limitée, permet sur le long terme d'évaluer les niveaux économiquement justifiés du taux de change.⁸

8 Lafrance R. & Schembri L. département des Relations internationales, REVUE DE LA BANQUE DU CANADA, AUTOMNE, 2002
<https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/lafrance.pdf>
Coconsulté 06/07/2021

2.1.4. La balance des paiements et son influence sur le taux de change :

Il s'agit d'un document statistique élaboré sous forme comptable représentant de services, de titres et de marchandises que les résidents d'un pays, entreprises ou particuliers, entretiennent avec le reste du monde.

La balance est toujours équilibrée (comptabilité en double entrée : débit = crédit) : toute opération doit être financée. Une balance est dite excédentaire lorsque le pays exporte plus qu'il n'importe. Cela est compensé par les flux financiers.

Le taux de change d'une monnaie est déterminé par la confrontation entre l'offre de cette monnaie et la demande de cette monnaie.

Une balance commerciale déficitaire signifie que le pays importe plus qu'il n'exporte et donc qu'il envoie de la monnaie à l'étranger. Le taux de change obéissant à la loi de l'offre et de la demande, une balance commerciale déficitaire va avoir tendance à faire baisser la valeur de la monnaie.

En effet, l'offre de monnaie correspond aux revenus des exportations alors que la demande de monnaie correspond au montant de l'importation.

2.2. Les déterminants en courte période :

À court terme on a le facteur de taux d'intérêt

2.2.1. La parité des taux d'intérêt :

Dans un système de changes flottants, l'observation des taux d'intérêts sur les marchés monétaire est indispensable pour comprendre et expliquer l'évolution des taux de changes car leur variation se répercute immédiatement sur celle des cours de devises.⁹

Une variation de taux d'intérêt entraîne une fluctuation dans le même sens du taux de change au comptant.¹⁰

Par exemple : si les taux d'intérêt américains sont supérieurs aux taux français, la demande de dollars va augmenter, de même que l'offre de l'euro, ce qui entraîne une appréciation du dollar et une dépréciation de l'euro.

⁹ PEYARARD J. « Gestion financière internationale », 5^{ème} édition, Paris 1999, P 46.

¹⁰ YAICI F. « précis de finance international », EDITION : ENAG, Alger, 2008. P 137

Section02 : Le marché de change

Dans cette section nous abordons le marché de change dans tous son ensemble (définition, caractéristiques, typologie, compartiment, marché de change en Algérie).

Les agents économiques ayant une activité internationale (commerce de bien, de service ou d'actif financier, d'investissements internationaux...) doivent souvent échanger leur monnaie nationale contre des devises étrangères. Le marché des changes, appelé aussi « FOREX » ou marché « FX » est précisément le marcher ou les déférentes dévisses s'échangées. On définit par taux ou (par cours) de change, le prix d'une devise par rapport à une autre.

Dans cette section nous examinons successivement les principes qui régissent le fonctionnement du marché de change, les caractéristiques des cotations de change

« Par définition, les marchés de changes sont des marchés où des monnaies sont échangées. »¹¹

« Le marché des changes est le marché sur lequel se retrouvent tous les participants désireux de vendre ou d'acheter une devise contre une autre. Dans le jargon financier, il est souvent question du Forex pour désigner le marché des changes ; contraction des termes anglais Forgien Echange. »¹²

Les échangées peuvent être sous forme fiduciaire (billets de banque) ou scripturale (chèques, virements) ou sous forme de billets à ordre.

« Il s'agit d'un marché où s'effectuent les achats et les ventes des déférentes monnaies, il détermine le cours de change de chaque devise en monnaies national. Le cours de change ou le taux de change est déterminé grâce à la confrontation des offres et demande de devise »¹³

Globalement Le marché des changes est donc le lieu où se rencontrent l'offre et la demande de la devise.

¹¹ FONTAINE P. marché des échanges Copyright© 2009 Pearson Education France, p, 13

¹² abc/forex, c'est quoi le marché des changes /le marché des changes, 2014-2021 {<https://www.abc-forex.net/fr/marche-des-changes/c-est-quoi-le-forex.php>} (page consulté le 06/05/2021).

¹³ La finance pour tous, marché des changes/forex, {<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marchesfinanciers/fonctionnement-du-marche/marche-des-changes-forex/>} (page consulté le06/05/2021)

1. Les caractéristiques du marché de change :

Ces principes caractéristiques sont les suivantes :

1.1. Un marché réseau dominé par quelque place financière :

À la différence des marchés financiers qui ont une localisation géographique précise, le marché des changes ne connaît pas de frontières, il y a un seul marché dans le monde, c'est un marché où les transactions sur les devises se font aussi bien et en même temps à Paris comme à Londres, New York ou Tokyo. Ceci par le biais de moyens et d'instruments de communications divers, téléphone et télex, réseaux d'informations spécialisés tels que Reuters, EBS ou Bloomberg, ainsi que le courtage électronique.

Le développement des transactions électroniques pourrait apporter plus de transparence au fonctionnement du marché. Ainsi, de par son caractère planétaire, le marché des changes est donc une organisation économique sans véritable réglementation ou plutôt auto-réglementée où les règles sont édictées par les instances publiques et privées qui y interviennent.

1.2. Un marché en continu :

Compte tenu des horaires d'ouvertures de chaque place financière et du décalage horaire, le marché des changes fonctionne finalement en continu "round the Clock" lorsque il ferme à une place par exemple en Europe, une autre prend le relais ainsi il y'aura au moins deux acteurs dans le même fuseau horaire ou un fuseau voisin à tout moment 24 heure / 24.

1.3. Le volume des transactions ;

Le volume des transactions quotidiennes sur le marché interbancaire de change mondial est estimé à 3210 milliard de dollar (d'après les derniers enquêtes des banques centrales réalisé en avril 2007).¹⁴

Environ 5% des transactions correspondaient aux financements des échanges des biens et services, le restant liés aux opérations financière, de couverture et de spéculation.

Ces transaction sont concentres sur un petit membre de monnaie et les majoritairement sur le dollar américaine.

¹⁴ FONTAINE P. marchés des changes, Ed, Pearson, paris, 2008, p17

1.4. Un marché gré à gré : Le marché de change est un marché de gré à gré, cela signifie que ses acteurs négocient Directement les uns avec les autres, sans intermédiaire boursier.

2. Typologie de l'activité sur le marché de change

Les différentes activités sur le marché de change constituent le comportement de base sur ce marché.

2.1. La couverture (Hedgin) :¹⁵

La couverture sur le marché de change est la détermination de la position de change

✓ La position ouverte :

Une position est longue ou créditrice si la créance est supérieure à l'engagement sur une devise. Le risque est de voir se dévaloriser la devise.

Une position est courte ou débitrice si les créances sont inférieures aux engagements sur une devise. Le risque est de voir se revaloriser la devise.¹⁶

✓ La position fermée :

Une position est fermée si les créances sont égales aux engagements sur une devise.

La couverture d'une position consiste à transformer une position ouverte en position fermée l'inconvénient majeur en est le coût.¹⁷

2.2. La spéculation :

La spéculation est la prise délibérée d'une position ouverte déterminée par la différence entre le taux du jour et le taux prévu à une échéance avec prise de risque

La spéculation rend le marché liquide. En effet les spéculateurs permettent d'acheter et de vendre à contre-courant des personnes qui se protègent contre un risque.

2.3. L'arbitrage : L'arbitrage consiste à tirer parti des décalages ponctuel du marché. Il n'y a pas de risque majeur car toute monnaie achetée est simultanément revendue mais pas sur le même marché. La technique consiste à repérer les imperfections de toute nature du marché et d'en tirer profit sans aucune prise de risque.¹⁸

¹⁵HEDGING : couverture en anglais

¹⁶ FONTAINR P. & GRESSE C. « gestion des risque internationaux », 2003, P.20

¹⁷ FONTAINR P. & GRESSE C. « gestion des risque internationaux », 2003, P.21

¹⁸ DEBEVAISD M. & SINNAH Y. « la gestion global du risque de change » : nouveaux enjeux et nouveaux risques, Ed, Economica, 2 eme édition, paris, 1992, P.93.

Chapitre I : Cadre conceptuel du taux de change, marché de change, risque de change et sa gestion

On distingue deux types d'arbitrages :

✓ L'arbitrage géographique (spatial) :

Il consiste à profiter de la différence des cours sur une devise entre deux places financières différentes. C'est l'achat simultané d'une devise sur une place pour la revendre plus chère sur une autre place.

✓ L'arbitrage triangulaire :

Cette technique est lieu lorsqu'y a des différences entre cours croisé. C'est une combinaison d'opération qui consiste à passer par une troisième monnaie pour réaliser un gain .la procédure est comme suit :

-Partir d'une unité de devise A ;

-Convertir A en une devise intermédiaire B ;

-Echanger B en une troisième devise C ;

Si la conversion de C permet d'obtenir plus d'une unité de la devise de départ A, on dit qu'y a possibilité d'arbitrage.

3. Les compartiments du marché de changes

On distingue entre le marché de au comptant et le marché à terme

3.1. Le marché au comptant « spot Market » :

Le marché de change au comptant est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de change au comptant, ce dernier est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours comptant » ou « spot ». ¹⁹

3.1.1. Le fonctionnement du marché de change au comptant :

L'objet du marché de change au comptant est de permettre d'échanger de devise instantanément. Concrètement, la livraison de devise a lieu deux jours après la date de négociation, sauf entre l'échange du dollar canadien et américain livré un jour plus tard.

La déférente modalité de cotation son présenter en premier elle s'applique aussi bien aux marché aux comptant que aux marché interbancaire à terme.²⁰

3.1.2. Cotations du taux de change au comptant :

Il existe plusieurs modalités de cotations sur le marché de change au comptant.

✓ Les cotations sur le marché des changes interbancaire :

Toutes les monnaies sont cotées contre le dollar. Ceci est dû au fait que la plus grande partie des échanges internationaux s'effectue en dollar.

Par exemple :

La valeur de l'euro est indiquée par la cotation de **1.2 EUR** pour **1 USD** .En d'autre mot un dollar peut être échangé sur le marché des échanges l'inverse de **1.2**, soit 1 EUR vaut **0.83333 USD**.

Sur le marché international, les monnaies étant toutes cotées contre le dollar, le nombre de cotations est limité. Avec 100 monnaies différentes, coter toutes les monnaies les unes contre les sont l'inverse de l'autre moitié des cotations, ce chiffre se réduit réellement à **9900/2**, soit 4 450 cotations (pour N monnaies, nous avons $N(N-1)/2$ cotations).En revanche, coter toutes les monnaies contre le dollar se traduit par 99 cotations, ce qui a l'avantage de la simplification.

¹⁹ DEBEVAISD M. & SINNAH Y. « la gestion global du risque de change » : nouveaux enjeux et nouveaux risques, Ed, Economica, 2 eme édition, paris, 1992, P.

²⁰FONTAINE P. marché des changes, collection synthex Pearson éducation France 2009p20

✓ Les cotations aux certain et incertain :

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

Par exemple, en Suisse, le dollar est coté de la façon suivante : **USD / CHF 1,1006** ; c'est-à-dire le nombre de francs suisses par dollar.

La cotation est dite au certain en France, plus précisément dans la zone euro ; les cotations sont établies en unités de monnaie étrangère nécessaires pour acheter une unité de monnaie nationale.²¹

3.2. Le marché de change à terme interbancaire

Le marché de change à terme est un marché sur lequel les intervenant réalisent des opérations de change à terme, cette opération est une transaction par laquelle deux partie conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours à terme » ou « forward ».

Sur le marché des changes à terme, les opérateurs négocient un échange de devises aujourd'hui, dont la livraison n'aura pas lieu dans deux jours comme sur les marchés au comptant, mais plus tard, par exemple dans 30 jours, 90 jours ou un autre terme négocié.²²

3.2.1. Les principe des cours de change à terme :

Parallèlement aux cours de change au comptant, s'établissent des cours de change à terme, négociés aujourd'hui, mais pour une livraison ultérieure, par exemple, dans 30 ou 90 jours. Une banque peut, par exemple, proposer un cours de change à un mois **EUR / USD 1,3520 – 1,3630**. Cela signifie que la banque est d'accord aujourd'hui pour acheter des euros dans un mois avec **1,3520 USD**, ou pour les vendre dans un mois contre **1,3630 USD**.

Le tableau 01 donne des exemples de cours à terme par rapport à l'euro pour les principales monnaies (livre sterling, dollar canadien, dollar américain, yen, franc suisse) pour les échéances 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an. Il indique par exemple qu'à un mois, l'euro est acheté avec **1,4544 – 0,0013 USD, soit 1,4531 USD**.²³

²¹ FONTAINE P. marché des changes, collection synthex Pearson éducation France 2009, p26

²² FONTAINE P. marché des changes, collection synthex Pearson éducation France 2009, p26

²³ FONTAINE P. marché des changes, collection synthex Pearson éducation France 2009, P 28

Chapitre I : Cadre conceptuel du taux de change, marché de change, risque de change et sa gestion

Tableau N° 01 : Les cours à terme de l'euro contre les principales devises.

	USD	GBP	CHF	JPY	CAD
Comptant					
Achat	1,4544	0,7465	1,5944	154,8600	1,4497
Vente	1,4545	0,7466	1,5949	154,9100	1,4515
À 1 mois					
Achat	-0,0013	0,0007	-0,0021	-0,4550	-0,0004
Vente	-0,0011	0,0008	-0,0019	-0,4279	-0,0001
À 3 mois					
Achat	-0,0048	0,0019	-0,0068	-1,3825	-0,0023
Vente	-0,0043	0,0023	-0,0060	-1,2989	-0,0015
À 6 mois					
Achat	-0,0101	0,0039	-0,0130	-2,6589	-0,0042
Vente	-0,0084	0,0050	-0,0108	-2,4394	-0,0022
À 1 an					
Achat	-0,0214	0,0072	-0,0239	-4,7266	-0,0086
Vente	-0,0163	0,0098	-0,0184	-4,1790	-0,0034

Source : Patrice Fontaine, marché des changes, collection synthex Pearson éducation France 2009, P 27.

3.2.2. Le volume de transaction sur le marché à terme :

Le tableau 02 met en évidence que la grande partie des opérations de change sont des transactions à terme. En avril 2007, sur un volume quotidien de 3 210 milliards de dollars d'opérations de change, 2 076 milliards sont des opérations à terme. Les swaps constituent 80 % de ces opérations.²⁴

Tableau N° 02 : Le volume quotidien des transactions de change Sur le marché interbancaire des changes à terme (en milliards de dollars).

Pays	Avril 1989	Avril 1992	Avril 1995	Avril 1998	Avril 2001	Avril 2004	Avril 2007
Total	590	820	1 190	1 490	1 200	1 880	3 210
Dont à terme	217	382	643	962	787	1 152	2 076
Dont swaps	190	324	546	734	656	944	1 714
Dont à terme sec	27	58	97	128	131	208	362
Non défini	56	53	53	60	26	107	129

Source : Tableau du volume quotidien des transactions de change sur le marché interbancaire des changes à terme .reproduit à partir de marché des changes, par patrice fontaine, 2009, p 20, collection synthex Pearson éducation France.

3.2.3. Les caractéristique du marché à terme :

Sur le marché des changes, les transactions se font pour des termes allant de 3 à 7 jours. 1, 2, 3, 6, 9, 12, 18 mois et 2, 3, 5 ans. Pour des échéances comprises entre 3 jours et 6 mois, il est généralement possible d'obtenir des cours à terme pour toutes les monnaies utilisées dans les échanges internationaux. Lors de la négociation d'une opération à terme, il est préférable de retenir l'une des échéances qui viennent d'être mentionnées Pour effectuer des opérations de change à terme, les banques exigent en général (sauf lorsqu'elles négocient avec d'autres banques) un dépôt de garantie Les opérations à terme s'effectuent directement de banque à banque ou par l'intermédiaire de courtiers.

²⁴ FONTAINR P. & GRESSE C. « gestion des risque internationaux », 2003, P.28

Traditionnellement, les banques centrales ont pour politique de ne pas intervenir sur le Marché à terme, même pour lutter contre la spéculation car, en diminuant les reports et les Déports, elles facilitent le jeu des spéculateurs en leur permettant d'opérer à des cours Favorables.²⁵

4. Les marchés des changes en Algérie

Le marché des changes de notre pays se caractérise par une dualité de compartiments (officiel et parallèle) depuis de longues années. Né au départ à la suite des contrôles de changes institués à partir du milieu de la décennie 1960 en raison de la faiblesse des moyens de paiement extérieurs et de la gestion administrative du taux de change de l'époque, le marché parallèle a continué de coexister avec le marché officiel avec des évolutions en termes de volume et de prime (différence entre le taux de change officiel et taux de change parallèle) au gré des réformes entreprises dans le sens d'une transition vers une économie libérale, des politiques macroéconomiques mises en œuvre et de la volatilité des prix du pétrole source dominante des réserves de change du pays.

4.1. Le fonctionnement du marché interbancaire officiel

Le Marché interbancaire des changes (MIC) en Algérie, institué par le règlement numéro 95-08 du 23 décembre 1995, est un marché entre banques et établissements financiers où sont conduites toutes les opérations de change au comptant et à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de détermination des cours de change des devises par le jeu de l'offre et de la demande. La source principale de l'offre de devises sur le marché officiel est la Banque d'Algérie qui est l'acheteur exclusif des recettes d'exportations des hydrocarbures. Les autres exportations ne génèrent que des montants très faibles (soit environ 1 milliard de dollars) dont la moitié peut être conservée par les exportateurs (500 millions de dollars). Toutefois, même si cette structure a représenté un progrès dans le sens de la détermination du prix du dinar en termes de devises étrangères, il n'en demeure pas moins qu'il est asymétrique et se caractérise par un nombre limité de participants. En outre, les ménages algériens ont un accès limité qui ne leur permet pas d'acquérir les montants de devises suffisants pour financer leurs besoins en soins médicaux, les études de leurs enfants et leurs voyages, les invitant indirectement aller satisfaire leurs besoins sur le marché parallèle.

²⁵ FONTAINR P. & GRESSE C. « gestion des risque internationaux », 2003, P.28.

4.2. Le marché de change parallèle :

Le marché parallèle des changes est le marché libre qui existe au sein d'un système de change multiple. Un système de change multiple est un système où les transactions de change se font sur la base de plusieurs taux, parmi lesquels existe au moins un taux, légal ou illégal, librement flottant et librement déterminé par les forces de marché.²⁶ Les systèmes de changes multiples sont mis à l'opposé des systèmes de changes unifiés.

Le marché parallèle est "illégal" dans un système de change multiple avec marché noir des devises (black market system) ; dans ce cas les restrictions imposées par les pouvoirs monétaires en matière de change (rationnement de l'allocation des devises au taux officiel souvent surévalué, fixe ou fortement administré et l'obligation de cession des devises par les exportateurs et les autres détenteurs d'encaisses en devises sur la base de ce taux) poussent les agents économiques à orienter leurs offres et demandes en devises sur un marché libre régi par un taux librement déterminé et plus élevé que taux officiel.

En ce qui concerne l'Algérie, et en se référant à l'historique des régimes de change couvrant 153 pays durant la période 1946-2001 proposé par Reinhart & Rogoff (Reinhart&Rogoff,2003), l'existence du marché parallèle des changes remonte à la période coloniale. De notre part, et comme notre analyse concerne le marché parallèle des changes opposant le Dinar algérien aux différentes devises étrangères, nous allons nous contenter de la période postindépendance qui débute du point de vue monétaire avec la création du Dinar algérien par la loi 64-111 du 10 avril 1964.

Le développement "récent" du marché parallèle des changes en Algérie remonte selon certains auteurs (Henni, 1990 ; Benbouzid, 1999) au début des années 1970. Il est né d'un problème d'absorption "locale" d'une masse importante de revenus distribués –surtout aux entrepreneurs individuels - à l'intérieur de l'économie nationale , soit par la consommation à cause de la pénurie due à la rigidité de l'offre du secteur public en biens produits localement ou importés, ou par l'investissement à cause du blocage de la transformation de l'épargne en investissement (financier ou productif). Le problème d'absorption locale des revenus distribués est resté toujours d'actualité, quoiqu'allégé, en matière de consommation avec la disparition de la pénurie suite à l'abolition du monopole du commerce extérieur et son ouverture au secteur privé, ainsi qu'en matière d'investissement suite à l'ouverture relative de l'investissement au secteur privé avec les réformes économiques des années 1990. En 2012 par exemple, l'épargne des ménages et entrepreneurs individuels était estimé à 11207 milliards de dinars soit 153

²⁶ Kiguel M. O'Connell .SA, (1995), «PARALLEL EXCHANGE RATES IN DEVELOPING COUNTRIES», In The World Bank Research Observer, vol. 10, no 1, p22.

Chapitre I : Cadre conceptuel du taux de change, marché de change, risque de change et sa gestion

milliards de dollars ; quelques 60,6% de cette épargne étaient placés au niveau du secteur bancaire, le reste soit environ 60,3 milliards de dollars, tournait en dehors du secteur bancaire.

Le marché parallèle des changes est le marché libre qui existe au sein d'un système de change multiple. Un système de change multiple est un système où les transactions de change se font sur la base de plusieurs taux, parmi lesquels existe au moins un taux, légal ou illégal, librement flottant et librement déterminé par les forces de marché.²⁷

Les systèmes de changes multiples sont mis à l'opposé des systèmes de changes unifiés.

Le marché parallèle est "illégal" dans un système de change multiple avec marché noir des devises (black market system) ; dans ce cas les restrictions imposées par les pouvoirs monétaires en matière de change (rationnement de l'allocation des devises au taux officiel souvent surévalué, fixe ou fortement administré et l'obligation de cession des devises par les exportateurs et les autres détenteurs d'encaisses en devises sur la base de ce taux) poussent les agents économiques à orienter leurs offres et demandes en devises sur un marché libre régi par un taux librement déterminé et plus élevé que taux officiel.

En ce qui concerne l'Algérie, et en se référant à l'historique des régimes de change couvrant 153 pays durant la période 1946-2001 proposé par Reinhart & Rogoff (Reinhart&Rogoff,2003), l'existence du marché parallèle des changes remonte à la période coloniale. De notre part, et comme notre analyse concerne le marché parallèle des changes opposant le Dinar algérien aux différentes devises étrangères, nous allons nous contenter de la période postindépendance qui débute du point de vue monétaire avec la création du Dinar algérien par la loi 64-111 du 10 avril 1964.

Le développement "récent" du marché parallèle des changes en Algérie remonte selon certains auteurs (Henni, 1990 ; Benbouzid, 1999) au début des années 1970. Il est né d'un problème d'absorption "locale" d'une masse importante de revenus distribués –surtout aux entrepreneurs individuels - à l'intérieur de l'économie nationale , soit par la consommation à cause de la pénurie due à la rigidité de l'offre du secteur public en biens produits localement ou importés, ou par l'investissement à cause du blocage de la transformation de l'épargne en investissement (financier ou productif). Le problème d'absorption locale des revenus distribués est resté toujours d'actualité, quoiqu'allégé, en matière de consommation avec la disparition de la pénurie suite à l'abolition du monopole du commerce extérieur et son ouverture au secteur privé, ainsi qu'en matière d'investissement suite à l'ouverture relative de l'investissement au

²⁷Kigue M. O'Connell .SA, (1995), «PARALLEL EXCHANGE RATES IN DEVELOPING COUNTRIES», In The World Bank Research Observer, vol. 10, no 1, p22.

Chapitre I : Cadre conceptuel du taux de change, marché de change, risque de change et sa gestion

secteur privé avec les réformes économiques des années 1990. En 2012 par exemple, l'épargne des ménages et entrepreneurs individuels était estimée à 11207 milliards de dinars soit 153 milliards de dollars ; quelques 60,6% de cette épargne étaient placés au niveau du secteur bancaire, le reste soit environ 60,3 milliards de dollars, tournait en dehors du secteur bancaire.

En matière de change, les réformes économiques se sont traduites par l'adoption de la convertibilité du dinar pour les opérations courantes, ce qui permet à tout opérateur inscrit régulièrement au registre de commerce et activant dans le commerce extérieur d'accéder.

Après domiciliation de l'opération au niveau d'une banque agréée- au marché interbancaire des changes pour financer ses importations de biens et services. En ce qui concerne la convertibilité du Dinar au profit des personnes physiques, la Banque d'Algérie a introduit un droit de change au profit des personnes candidates au pèlerinage, des personnes scolarisées à l'étranger, des personnes hospitalisées à l'étranger et des personnes voyageant en touristes à l'étranger. Toutefois, les montants en devises accordés dans le cadre de ces opérations sont si limités que les bénéficiaires recourent au marché parallèle des changes pour assurer les montants suffisants à leurs déplacements à l'étranger²⁸.

Dès ses débuts, le marché parallèle des changes en Algérie est étroitement lié à l'émigration algérienne, surtout celle installée en France, vu que l'offre sur ce marché est constituée principalement de l'épargne des émigrés²⁹.

²⁸A titre d'exemple, l'allocation touristique ouvre droit annuellement à une somme en devise équivalente à 15000 DZD, soit un peu plus de 100 Euro actuellement, un montant qui peut couvrir les dépenses d'une journée à peine en France par exemple.

²⁹Les transferts de l'épargne en devises des émigrés peuvent être initiés par l'émigré lui-même durant la période de son activité à l'étranger, ou par des organismes sociaux et patronaux au bénéfice des (ex) émigrés (ou leurs ayants droits) revenus dans leurs pays d'origine pendant leur retraite. Ces transferts peuvent être des envois d'argent liquide ou des exportations d'actifs réels. Ils peuvent emprunter des canaux officiels (les banques, la poste ou les sociétés financières spécialisées dans les transferts d'argent), des canaux non officiels (sommés d'argent liquide au moment de retour au pays d'origine pendant les vacances, réseaux de collecte et d'envoi d'argent liquide des émigrés) ou des canaux semi-officiels (exportations d'actifs réels sous certains régimes douaniers spécifiques –Importations sans paiement du point de vue du pays d'origine de l'émigré).

Section 03 Le risque de change et sa gestion

Pour mieux comprendre cette notion de risque de change et sa gestion nous traiterons ces différents éléments suivants (définition, les différents facteurs qui l'entraînent, la naissance et identification, typologie, position de change et enfin la gestion de risque de change).

Selon l'auteur J. MICHEL (2003) : « On peut définir le risque de change comme le montant des avoirs et des engagements dont la valeur en monnaie nationale serait affectée par un changement du taux de change ». ³⁰

BARREAU & DELAHAYE ont défini le concept du risque de change comme suit : « Le risque de change est lié aux variations d'une devise par rapport à la monnaie de référence utilisée par l'entreprise ». ³¹

On déduit que le risque de change est la variation du cours de change d'une monnaie nationale par rapport à une devise qui peut faire baisser la valeur de cette monnaie ou

Inversement l'augmenter.

Cependant, le risque de change est le risque d'un décaissement plus élevé ou d'une entrée d'argent moindre dû à l'utilisation d'une monnaie différente de la monnaie nationale, donc, le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies.

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 effet, la position peut être produite par une activité commerciale avec l'extérieur, par une activité financière en devises, ou bien par le développement multinational de l'entreprise.

³⁰ BARREAU J. & DELAHAYE F. « gestion financière », 13^{ème} édition, ED : DUNOD, Paris, 2004 p 111

³¹ PEYARD J. & SOULARUE. G, « risque de change et gestion de l'entreprise », EDITION : VUIBERT, Paris, 1986p 95

1. Les facteurs qui entraînent le risque de change

Le risque de change peut résulter des transactions commerciales ou financières effectuées par l'entreprise au plan international. Il peut également, dépendre du développement international de l'entreprise et des investissements qu'elle a réalisés à l'étranger. Il existe un risque économique plus général qui peut porter atteinte à la rentabilité et à la bonne santé de l'entreprise.

On peut ainsi distinguer plusieurs catégories de risque de change, à savoir :

- Les risques résultant des opérations commerciales ;
- Les risques résultant des activités financières ;
- Les risques liés aux investissements à l'étranger ;
- Les risques économiques appelés parfois risquent de compétitivité ou risques induits.

Les risques concernant les opérations commerciales et certaines opérations financières sont parfois appelés risques de transaction.³²

2. Naissance et identification de risque de change

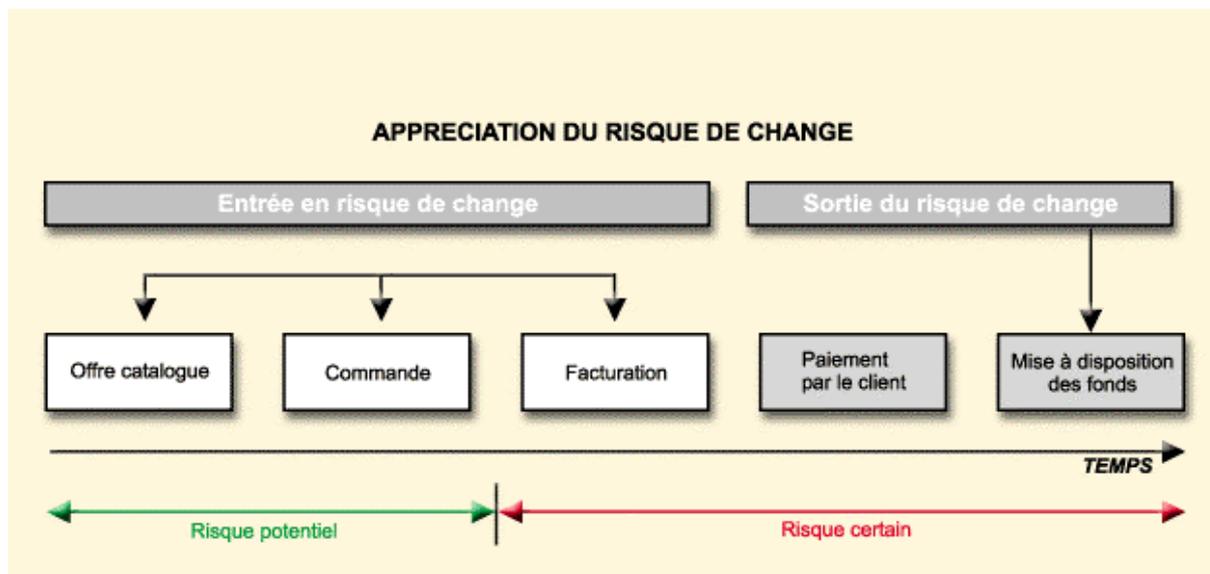
Le risque de change apparait une fois que l'entreprise effectue des transactions Commerciales et financières en devises étrangères.

En effet, l'entreprise est exposée au risque de change avant même la signature du contrat avec son partenaire étranger.

Concernant la gestion de ce risque, cette dernière peut s'effectuer lors de la réalisation des opérations d'importations ou d'exportations.

³²Mémoire présenter Présenté par : ISSAM BOUSALAM IMAD BOUSALAM, RISQUE DE CHANGE, SA GESTION, ET SES METHODES DE COUVERTURE, mai2010, page 6 consulté le 25/06/2021

Shéma2 : identification du risque de change



Source : Document établi par la société française COFACE .

3. Typologie de risque de change :

On peut distinguer entre trois types essentiels de risque de change à savoir :

3.1. Le risque de change de transaction :

Le risque de change de transaction est dû aux pertes liées au règlement ultérieur des transactions mandatées en devise étrangère.

Selon la nature des transactions réalisées, on distingue deux éléments

3.2. Le risque de change commercial :

Ce risque est lié aux opérations commerciales facturées en devise étrangère. Au moment de règlement d'une opération commerciale, d'une part, l'importateur craint une hausse de la monnaie étrangère, d'une autre part, l'exportateur craint une baisse de cette dernière.

3.3. Le risque de change financier :

Ce risque est attaché aux opérations d'emprunt ou de prêt libellées en monnaies étrangères.³³

3.4. Le risque de change économique :

Cette position de l'horizon étudié et de l'effet des variations de cours sur les coûts, les prix le volume des ventes... elle est difficile à évaluer. Elle a une grande importance pour l'entreprise.³⁴

Donc ce risque touche la valeur économique de l'entreprise et sa position concurrentielle qui sont influencées par les effets des fluctuations.

3.5. Le risque de change comptable :

Valorisation, dans des bilans exprimés en monnaie locale, d'actifs et passifs libellés en devises étrangères³⁵

À partir de la définition précédente, on déduit que ce risque concerne les entreprises multinationales qui détiennent des actifs à long terme à l'étranger. Il est la conséquence de la consolidation des états financiers qui impliquent des actifs et des passifs facturés en devises étrangères.

³⁴ PEYARD J. « finance internationale d'entreprise », ED: libraire VUIBERT, Paris Novembre, 1988, P.111

³⁵ Baptiste J. D'esquille, Université de Lille, 2015, page 17/ Selon le site <http://jb.desquilbet.pagespersoorange>.

4. La position de change :

La position de change est un instrument liée aux avoirs et dettes de l'entreprise exprimés en devises.

P. FONTAINE (1996 a défini la position de change comme suit : « *Pour chaque devise concernée, la position de change d'une entreprise est égale au solde des engagements reçus et des engagements donnés exprimés dans cette monnaie.* »³⁶

La position de change est un indicateur de gestion du risque de change. Elle permet d'apprécier l'exposition de l'entreprise au risque de change à un moment donné (elle détermine réellement le risque encouru par l'entreprise).

En effet, la position de change d'une entreprise peut être définie comme un document qui compte, par échéance et par devises, le montant des devises à recevoir et à livrer des différents engagements de l'entreprise

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

Position de change = Créances en devises – Dettes en devises.³⁷

4.1. Les formes de la position de changes :

On peut distinguer trois formes essentielles : position de change par devise, par échéance et position de change globale :

4.1.1. La position de change par devise :

La position de change par devise peut être fermée ou ouverte :

La position de change est fermée, lorsque les créances sont égales aux dettes, dans ce cas le risque de change est inexistant.

³⁶ FONTAINE F. « gestion du risque de change », EDITION : ECONOMICA, Paris, 1996, p.106

³⁷ PEYARD J. « finance internationale d'entreprise », ED: librairie VUIBERT, Paris Novembre, 1988, p.72

Figure N°1 : Position de change fermée



Source : établie par nous même

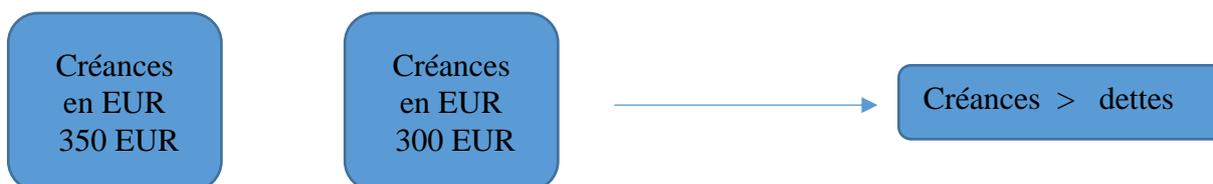
La position de change est ouverte, lorsque le montant des avoirs en devise diffère du montant des engagements en devise.

En effet on distingue deux positions :

→ **Position de change longue :**

Une position est longue lorsque les avoirs sont supérieurs aux engagements dans la même devise. Dans ce cas le risque de change est lié à une baisse des devises par rapport à la monnaie nationale.

Figure n02 : position de change longue

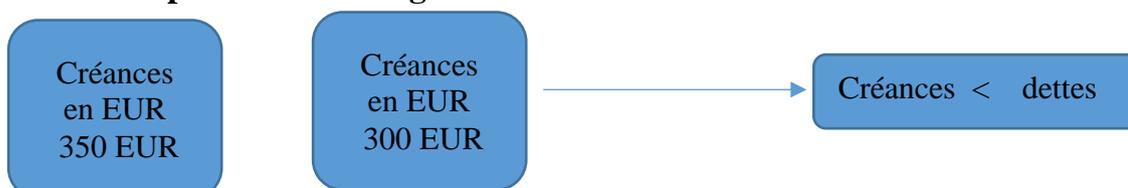


Source : établie par nous même

→ **Position de change courte :**

Une position de change est courte lorsque les créances sont inférieures aux dettes dans la même devise. Dans ce cas le risque de change lié à une hausse des devises par rapport à la monnaie nationale.

Figure N° 3 : la position de change courte :



Source : établie par nous même

4.1.2. La position de change par échéance :

Les positions de change peuvent être classées selon les échéances. Soit au comptant ou à terme :

- La position de change au comptant : elle mesure et désigne le solde que l'entreprise doit verser ou recevoir en devise au comptant, c'est-à-dire dans $j+2$.

- La position de change à terme : elle mesure et indique la somme à verser ou à recevoir en Devise à terme. Elle est la plus utilisée afin de bien apprécier le risque de change.

4.1.3. La position de change globale :

La position de change globale regroupe toutes les devises confondues que l'entreprise doit verser ou recevoir. Elle relie les deux positions précédentes, au comptant et à terme, ainsi elle permet de donner une estimation générale sur le montant exposé au risque de change.

En effet elle regroupe le solde actuel et tous les flux futurs, commerciaux et financiers.

C'est pourquoi elle se divise en position commerciale et position financière dont les

Éléments principaux sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau N° 03 : La position de change globale

(+) Commande reçue à l'export
(-) Commandes passées à l'importation
(+) Clients factures (export)
(-) Fournitures à payer (import)
(+/-) Compte de liaison
(+/-) Divers (brevets, licences, commission)
(+) Commandes export prévisionnelles
(+) Commandes import prévisionnelles
= Position commerciale (1)
(+/-) Solde compte courant bancaire en devise
(+) Achat au comptant et à terme e devise
(-) Vente au comptant et à terme en devise
(+) Dépôts et créances en devise
(-) Emprunt en devise
(+) Intérêts sur dépôts et créances en devise
(-) Intérêts sur emprunt en devise
(+) Achat d'options d'achat/ vente d'option de vente en devise
(-) Vente d'option d'achat/ achat d'options de vente en devises
= Position financière (2)
(1)+(2)= Position globale

Source : Bruslerie H. Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques, P.421.

5. La gestion du risque de change

Dès qu'une entreprise réalise une opération commerciale en devise, elle est confrontée au risque de change.

En effet, il existe forcément un délai entre la conclusion d'une transaction commerciale (dont le prix est fixé) et le règlement en devise dont le cours (et donc la contre-valeur en monnaie nationale) ne pourra être connu que le jour du règlement.

Dans certains cas le risque doit être pris en compte bien avant la facturation, par exemple lors de la parution d'un catalogue.

Banque et entreprises doivent donc mettre en place un système d'information performant et définir une politique de change afin de préciser, par exemple, le montant à partir duquel elle se couvrira ou la perte qu'elle sera prête à assumer ou encore l'absence de couverture sur certaines devises (cette politique peut d'ailleurs parfois découler de contraintes réglementaires).

Ensuite, il faudra définir les différentes stratégies de couverture, c'est à dire préciser quels seront les différents instruments à utiliser pour couvrir les positions.

Le trésorier ou le cambiste devront être en mesure de connaître de façon très précise et si possible en temps réel la position de change¹⁹ sur chacune des devises sur laquelle il travaille.

Par ailleurs, il ne faut pas confondre prise en compte du risque de change et couverture systématique. Pour beaucoup de trésoriers, il s'agit bel et bien d'une gestion du risque de change tout en suivant un processus bien définis.

5.1 Pourquoi gérer le risque de change ³⁸

Certaines entreprises jugent que la gestion du risque de change est trop complexe, trop coûteuse où exige trop de temps. D'autres estiment ne pas connaître assez les instruments et les techniques de couverture, ou pensent que les opérations de couverture sont intrinsèquement spéculatives. Pourtant, les entreprises qui choisissent de ne pas gérer leur risque de change se trouvent dans les faits à tenir pour acquis que les taux de change resteront à leur niveau actuel ou évolueront dans un sens qui leur sera favorable, une

³⁸Exportations de développement canada, gestion de risque de change (, 2010). p.4
file:///C:/Users/ETSKMT/Downloads/Gestion%20du%20risque%20de%20change%20-%20Livre%20blanc%20-%20EDC.pdf

décision qui ressemble à s'y méprendre à de la spéculation.

De nombreuses études ont établi qu'il est possible d'atténuer le risque de change en appliquant des méthodes de gestion judicieuses. La gestion du risque de change offre les avantages suivants à de nombreuses entreprises marocaines ainsi internationales :

- ✓ par le fait même à l'entreprise le temps d'accroître sa productivité). Elle minimise les effets des fluctuations des taux de change sur les marges bénéficiaires.
- ✓ Elle accroît la prévisibilité des mouvements de trésorerie à venir.
- ✓ Elle élimine la nécessité de prévoir avec précision dans quel sens évolueront les taux de change.
- ✓ Elle facilite la fixation des prix des produits vendus sur les marchés d'exportation.
- ✓ Elle protège temporairement la compétitivité d'une entreprise dans un contexte d'appréciation d'une monnaie

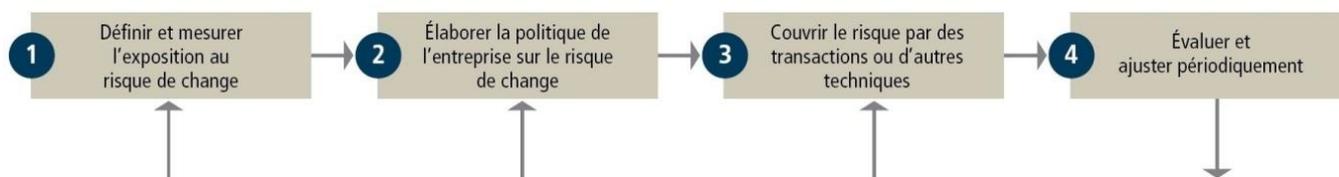
Lorsqu'il est possible d'atténuer un risque à un coût raisonnable, il est généralement admis que les gestionnaires d'une entreprise doivent prendre les mesures qui s'imposent pour le faire. La décision d'acheter des instruments de couverture de change est semblable à la souscription d'autres formes d'assurance. Le risque assuré, dans ce cas, est l'affaiblissement de la position de trésorerie et des marges bénéficiaires causées par une évolution défavorable des taux de change. De nombreuses entreprises protègent sans hésiter leurs comptes clients contre le risque de non-paiement et toutes les entreprises se prémunissent contre d'éventuelles catastrophes en souscrivant une assurance sur leurs biens.

Elles le font afin de protéger leur position de trésorerie et afin de s'assurer que leurs efforts et leurs talents servent d'abord et avant tout à exercer les activités commerciales de base de leurs entreprises.

5.2 Processus de gestion du risque de change

La gestion du risque de change est un processus en quatre étapes illustrées à la figure ci-dessous

Figure 04 : Étapes de la gestion du risque de change³⁹



Source : service de la recherche d'exportation et développement canada

5.2.1 La première étape :

Consiste à définir et à mesurer le risque de change que l'entreprise souhaite atténuer.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, la plupart des entreprises souhaitent plus particulièrement gérer le risque de transaction. Pour mesurer le risque de change, une société exportatrice payée en Dinard algérien doit, par exemple, soustraire les paiements en Euro qu'elle prévoit toucher sur une période d'un an de la quantité d'Euro dont elle aura besoin pour effectuer ses paiements en Euro au cours de la même période. La différence détermine le risque à couvrir. Si l'entreprise possède déjà des Euro en banque, il faut également soustraire le solde de ce compte pour établir l'exposition nette. Certaines entreprises incluent à leur calcul uniquement les transactions confirmées en devises étrangères, tandis que d'autres incluent aussi les transactions anticipées en devises étrangères.

✓ Deuxième étape :

Lorsque le risque a été mesuré, il faut formuler la politique de change de l'entreprise. Cette politique devrait être avalisée par la haute direction et normalement, elle devrait permettre de répondre de manière détaillée aux questions suivantes :

- À quel moment faut-il couvrir le risque de change?
- Quels sont les outils et les instruments qui peuvent être utilisés et dans quelles circonstances?

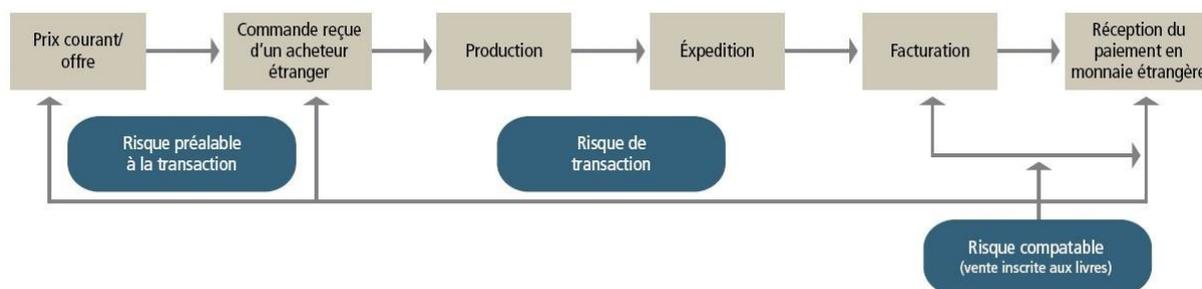
³⁹Exportations de développement canada, gestion de risque de change (, 2010). P. 4
file:///C:/Users/ETSKMT/Downloads/Gestion%20du%20risque%20de%20change%20-%20Livres%20blanc%20-%20EDC.pdf

Chapitre I : Cadre conceptuel du taux de change, marché de change, risque de change et sa gestion

- À qui incombe la responsabilité de gérer ce risque?
- Comment les résultats des opérations de couverture de l'entreprise seront-ils mesurés?

Le moment à partir duquel une entreprise a intérêt à couvrir le risque est une question intéressante. Comme la figure 4 l'illustre, le risque de transaction est présent beaucoup plus tôt dans le processus que le risque comptable. De plus, le risque préalable à la transaction ne peut être ignoré, car vu l'état actuel des marchés mondiaux, les prix de vente, une fois qu'ils ont été communiqués au client, peuvent rarement être modifiés. Par conséquent, vous devez soigneusement évaluer à quel moment il convient de couvrir votre risque de change.

Figure 05 : Risque préalable à la transaction, risque de transaction et risque comptable⁴⁰



Source : Accountancy (septembre 2002) et Services de recherche d'exportation et développement canada

- ✓ **La troisième étape :** consiste à mettre en place des couvertures conformes à la politique de l'entreprise. Elle voudra peut-être, notamment, augmenter la valeur des matières premières achetées en Europe afin de contrebalancer en partie le risque créé par les ventes effectuées auprès d'acheteurs européens. Autre solution : Elle peut aussi procurer des instruments de couverture financiers auprès d'une banque ou d'un courtier de change. Les instruments de couverture financiers les plus souvent utilisés seront décrits ultérieurement dans le chapitre concernant.
- ✓ **La quatrième étape :** exige que l'entreprise évalue périodiquement si les instruments de couverture atténuent dans les faits le risque couru par elle. La formulation d'objectifs et de points de référence clairs facilitera ce processus. Elle atténuera aussi, chez ceux à qui il incombe de mettre en œuvre la politique, le sentiment d'avoir de quelque manière commis une erreur si le taux de change évolue de manière favorable à l'entreprise et que les instruments de couverture qu'ils ont mis en place empêchent celle-ci

⁴⁰ Exportations de développement canada, gestion de risque de change (, 2010). P. 6
file:///C:/Users/ETSKMT/Downloads/Gestion%20du%20risque%20de%20change%20-%20Livres%20blanc%20-%20EDC.pdf

de profiter de cette évolution favorable du taux de change.

Conclusion :

L'étude de ce chapitre, qui avait pour objectif de déterminer les principaux concepts clés de la gestion de risque de change, nous a permis de développer nos connaissances et à travers les aspects théoriques relatifs au marché de change, en effet, nous avons vu l'importance de ce dernier, la variété des déterminants des cours et la nature du risque de change. Toutes ces notions présentent et montrent la nécessité et l'utilité, d'activer le mécanisme de couverture contre le risque de change.

En effet, pour faire face à ce risque éventuel sur ce marché des changes, il existe à la différence des autres marchés, des outils, des techniques et des instruments, qui permettent aux entreprises et acteurs de ce marché de réduire les effets et les conséquences de ces fluctuations des taux de change.

Ces différents instruments seront présentés dans le prochain chapitre.

Chapitre II :

Techniques de couverture du risque de change

Chapitre II : techniques de couverture du risque de change

Les entreprises importatrices et exportatrices voient leur rentabilité très influencée par les variations de la valeur des devises. Ces influences amènent les entreprises à prendre en considération des techniques pour la gestion de leur risque de change.

Les principales influences sont la mondialisation de l'économie et l'interdépendance des marchés.

La première ne surprendra personne puisque auparavant, peu d'entreprises avaient l'opportunité d'ouvrir leurs frontières au reste du monde.

De nos jours beaucoup d'entre elles font des affaires à l'échelle internationale.

En effet, ces entreprises voient leur développement s'accélérer grâce à la vente des biens et services à l'étranger ou encore à l'importation des matières premières moins coûteuses et de composants de meilleure qualité.

C'est ainsi que depuis le début des années 1990, ces phénomènes ont poussé les entreprises à s'intéresser davantage à la négociation des devises internationales.

La deuxième, l'interdépendance des marchés, réside dans le fait que les marchés de change peuvent générer des réactions en chaîne qui agissent sur la valeur des devises. L'exemple patent est la hausse des cours du pétrole et des matières premières qui est provoquée par un accès généralisé d'incertitude et de spéculation.

Au demeurant, les entreprises sont amenées à prendre en charge le risque de change.

Par conséquent, certaines techniques doivent être utilisées, pour la protection contre le risque de change. Le choix de ces techniques de couverture sera déterminé en fonction des avantages et des inconvénients de chacune.

Nous allons présenter ci-dessous chacune de ces méthodes de couverture.

Section 01 : Couverture traditionnelle interne

Les instruments internes de couverture contre le risque de change concernent plus principalement les entreprises, ces dernières se couvèrent contre ce risque sans qu'elles fassent appel à des organismes externes.

Cependant, il existe plusieurs techniques, en ce qui suit on représentera les plus intéressantes :

1.1. Le choix de la monnaie de facturation :

La monnaie de facturation est la devise dans laquelle sera libellé le contrat d'achat ou de vente internationale. Les parties au contrat, qui ont la liberté de choisir cette monnaie de facturation, peuvent choisir une devise plutôt qu'une autre afin de minimiser le risque de change.⁴¹

Deux possibilités s'offrent à elle :

- Choisir la monnaie nationale ;
- Choisir une autre devise.

1.1.1. La facturation en monnaie nationale :

Pour éviter le risque de change, de nombreuses entreprises, notamment les PME, choisissent de ne facturer ou de n'accepter que des transactions en monnaie nationale (ou en euros dans le cas des pays européens).

Cette situation fait peser le risque de change sur la partie étrangère. Celle-ci ne l'admettra que si :

- l'entreprise est en position de force, les avantages que l'autre partie retire de la transaction étant importants (qualité du produit ou des services, compétitivité du prix, délais de règlements longs, délais d'exécution rapides, service après-vente performant, ...) ;
- Le coût final sera inférieur pour l'autre partie, celle-ci anticipant une dépréciation de la monnaie nationale de l'acheteur en cas d'achat, ou une appréciation en cas de vente.

Pourtant, la facturation en monnaie nationale n'apporte pas que des avantages

⁴¹ Bendriouch A. « la gestion du risque de change », http://www.mcours.net/cours/pdf/econm/LA_GESTION_DU_RISQUE_DE_CHANGE.pdf p 15.
24/06/2021

Chapitre II : techniques de couverture du risque de change

Tableau N°04 : Avantages précités, les inconvénients d'une facturation en monnaie locale et en devises.

	Facturation en monnaie national	Facturation en devise
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> • Le risque de change est inexistant : <p>vous connaissez le montant exact de l'encaissement dès la conclusion du contrat.</p> <ul style="list-style-type: none"> • La facturation en monnaie nationale offre des facilités au niveau comptable. Les opérations avec l'étranger sont comptabilisées comme des opérations nationales. • L'entreprise peut éviter une réduction potentielle de sa marge bénéficiaire suite à une évolution défavorable des cours de change. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'acheteur dispose d'une base de comparaison en ce qui concerne le prix. • Des financements en devises à taux attractifs sont possibles. • La facturation en devises donne une image de professionnalisme. • Concéder la facturation en devises peut donner la possibilité de négocier sur un autre point important du contrat (comme, par exemple, la loi et le tribunal compétent en cas de litige). • L'entreprise peut bénéficier d'une évolution favorable des devises.
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> • Il y a transfert du risque de change sur l'autre partie, élément qui peut bouleverser le rapport de force dans la négociation. • La négociation peut s'avérer difficile suite à la méconnaissance du cours de la monnaie de transaction. • Perte potentielle liée à une évolution favorable de la monnaie étrangère qui aurait été choisie pour le contrat. • Une tarification en monnaie nationale est 	<ul style="list-style-type: none"> • Une politique de gestion du risque de change peut devoir être mise en place. • La facturation en devises apporte des lourdeurs comptables, les comptes clients se présentant en devises. • L'entreprise peut souffrir d'un bénéfice réduit suite à une variation des cours de change non-avantageuse ou encore au coût de la protection de change.

Chapitre II : techniques de couverture du risque de change

	souvent accompagnée de clauses d'indexation rendant la protection illusoire.	
--	--	--

Source : Berdiaouch A. « la gestion du risque de change »,

http://www.mcours.net/cours/pdf/econm/LA_GESTION_DU_RISQUE_DE_CHANGE.pdf p 15. 24/06/2021.

La tentation d'utiliser la monnaie nationale est grande puisque dans ce cas, de larges difficultés en termes de gestion disparaissent. En fait, celles-ci ne sont pas supprimées mais sont transférées à la société étrangère qui en tiendra compte dans l'analyse de la compétitivité de votre offre

1.1.2. La facturation en monnaie étrangère :

Cette méthode est plus avantageuse, car par rapport à la facturation en monnaie locale, elle permet d'éviter de transférer la charge de la couverture sur la partie étrangère qui peut répugner à y recourir.⁴²

L'importateur s'intéresse à la facturation en une devise faible par rapport à sa monnaie nationale et ce qui fait diminuer le montant à payer, d'une autre part, l'exportateur préfère facturer dans une monnaie forte qui peut s'apprécier afin de profiter d'un gain de change.

Pour diverses raisons, vous pouvez être amené à choisir une devise de facturation étrangère qui n'est ni celle de l'acheteur, ni celle du vendeur. Oui, mais laquelle ? Quels sont les critères à prendre en compte dans le choix de cette devise de facturation ? La réponse à cette question peut être comme suit :

❖ Critères externes à l'entreprise :

- **La législation des changes** : certains pays imposent leur monnaie nationale dans les opérations commerciales avec l'étranger (tant à l'achat qu'à la vente) ;
- **La zone géographique** : des pays ont l'habitude de commercer dans une devise tierce pour des raisons de proximité géographique, ou de liens économiques historiques. C'est le cas du dollar américain dans de nombreux pays d'Amérique latine, du Moyen-Orient et d'Asie du sud-est, de la livre sterling dans les pays du Commonwealth ou du franc français dans certains pays africains ;
- **Le marché des changes** : il n'existe pas dans tous les pays de marché des changes pour toutes les monnaies. Dans ce cas, l'importateur peut éprouver des difficultés pour se procurer la devise de paiement

⁴²Berdiaouch A. « la gestion du risque de change »,

http://www.mcours.net/cours/pdf/econm/LA_GESTION_DU_RISQUE_DE_CHANGE.pdf p.16
24/06/2021, 14 :00 h.

Chapitre II : techniques de couverture du risque de change

auprès des banques locales et peut être amené à refuser la transaction commerciale. De même pour l'exportateur qui peut avoir du mal à convertir la devise reçue de l'étranger.

❖ Critères internes à l'entreprise :

• Les devises du portefeuille de l'entreprise :

Vous pourrez opter pour une devise qui compense une position de change de sens contraire, annulant ainsi (en totalité ou partiellement) votre risque de change. De plus, les banquiers préfèrent généralement un petit nombre de transactions avec d'importants volumes unitaires libellés en une ou deux devises ;⁴³

• Les possibilités financières qu'offre la devise :

Celle-ci permet-elle de bénéficier d'un cours à terme favorable ? D'avoir recours à un financement à faible taux d'intérêt ?

De manière générale:

- facturer ou payer en une monnaie facilement transférable et servant de façon usuelle aux paiements internationaux (dollar américain, livre sterling, yen, euro, ...)
- faciliter la gestion en utilisant peu de devises car suivre leur évolution demande de disposer de nombreuses informations et du temps pour les traiter.

⁴³Bendriouch A. « la gestion du risque de change », http://www.mcours.net/cours/pdf/econm/LA_GESTION_DU_RISQUE_DE_CHANGE.pdf p.16
24/06/2021, a 14 :00 h.

1.2. Termaillage (Leading and Lagging) :

Le termaillage consiste à accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements des devises étrangères selon l'évolution anticipée de ces devises.

Cette technique vise donc à faire varier les termes des paiements afin de profiter de l'évolution favorable des cours.⁴⁴

❖ *Les situations suivantes peuvent se présenter:*

- si l'exportateur anticipe une appréciation de la devise de facturation, il tentera de retarder l'encaissement de sa créance pour bénéficier d'un cours futur plus avantageux. A l'inverse, si l'exportateur anticipe une dépréciation de la devise de facturation, il tentera d'accélérer l'encaissement de sa créance pour bénéficier du cours actuel plus avantageux;
- si l'importateur se trouve face à une tendance à l'appréciation de la devise du contrat d'achat, il sera tenté d'anticiper son règlement. Au contraire, si l'importateur se trouve face à une tendance à la dépréciation de la devise du contrat d'achat, il tentera de retarder son règlement de manière à pouvoir bénéficier d'un cours futur plus avantageux.

L'utilisation du principe de termaillage dépend aussi du point de l'entreprise qui le pratique. Un groupe multinational avec un centre de trésorerie centralisée a plus de facilitée dans ce sens.⁴⁵

Tableau N°05 : Décision à prendre face à la tendance de la devise :

	Importation	Exportation
Appréciation de devise	Accélérer le paiement	Retarder le paiement
Dépréciation de devise	Retarder le paiement	Accélérer le paiement

Source : Etabli par nos soins

La technique du termaillage, basée principalement sur cette estimation de l'évolution des cours, n'est applicable que dans la mesure où votre chiffre d'affaires à l'exportation et les pertes potentielles liées aux variations de cours de change justifient la mise en place d'une telle structure. De plus, le termaillage présente des limites qui sont liées au niveau de la trésorerie de l'entreprise et aux contraintes commerciales.

⁴⁴ FONTIANE P. & GRESSE C. « gestion des risques internationaux », Année 2003 P.195, 196 10/06/2021. 21 :00H.

⁴⁵ FONTIANE P. & GRESSE C. « gestion des risques internationaux », Année 2003 P.195, 196 10/06/2021. 21 :00H.

1.3. Compensation interne (Netting) :

Le Netting ou la compensation interne de la position est une pratique courante dans les grands groupes internationaux qui permet de réduire le nombre et le montant des transferts entre la société mère et les filiales.⁴⁶

M.DEBAUVAIS & Y. SINNAH (Année 1999) ont défini cette technique comme suit :

*« Le Netting consiste en une compensation des créances et des dettes réciproques entre les différentes entités d'un groupe. L'objectif est de dérationnaliser les flux de règlement à l'intérieur d'un groupe une réduction des volumes transférer d'une société à l'autre ».*⁴⁷

Le principe de cette méthode est de réaliser une compensation des positions de change symétrique que possèdent deux filiales d'origine de même groupe multinational. Cette compensation consiste à rapprocher les positions réciproques que ces deux entités possèdent de manière à annuler et à faire apparaître la position nette de l'une et l'autre.⁴⁸

De ce fait, nous déduisons que cette technique comprend à affecter tous les paiements internes entre la société mère et ses filiales à l'étranger, afin de réduire le nombre et le montant des transferts entre ces filiales du groupe.

Ainsi, on distingue deux formes : le netting bilatéral et le netting multilatéral.

1.3.1. Netting bilatéral :

Cette forme est consistée à la compensation entre deux entreprises qui sont en relation commerciale entre elles des ventes réciproques.

C'est le cas quand une société vend à un client étranger des produits, ce client s'approvisionne dans cette même entreprise.⁴⁹ (La compensation la plus simple)

Illustrons cela par un exemple :

Soit une société chinoise ayant deux filiales, une au Algérie et une autre en France.

La filiale algérienne possède une créance de **100.000 euro** sur la filiale française, qui à son tour possède une créance **d'USD 250.000** sur la filiale algérienne.

⁴⁶ FONTAINE P. « gestion de risque de change », p.100, 101. Année 1996

⁴⁷ DEBAUVAIS M. & SINNAH Y. (année 1999).

⁴⁸ <https://www.cours-gratuit.com/cours-gestion/cours-la-gestion-la-gestion-du-risque-de-change>.

⁴⁹ Dans ce cas j'ai parlé sur la compensation la plus simple.

Chapitre II : techniques de couverture du risque de change

Il faut donc d'abord trouver une monnaie ou devise unique pour cette compensation.

Sachant que **1EUR = 1,30 USD**

On change les EUR du Algérie en dollars USD ou vice versa. **100.000 EUR x 1,30 = 130.000 USD**

250.000 USD / 1,30 = 192.307 EUR

Si on compense en USD on aura

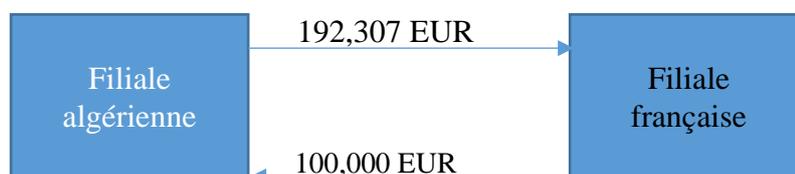
250.000 - 130.000 = 120.000 USD qui représente la couverture du risque de change détenue par la filiale française.

Si on compense en EUR, on aura aussi :

192.307 - 100.000 = 92,307 EUR, qui est la couverture du risque, et ainsi que la créance détenue par la filiale française sur la filiale algérienne.

Figure n°06 : Compensation bilatérale :

❖ **Avant la compensation**



❖ **Après la compensation**



Source : établis par nous même

A travers le schéma précédent on remarque qu'après la compensation la filiale française possède une créance de **92,307 EUR** sur la filiale algérienne.

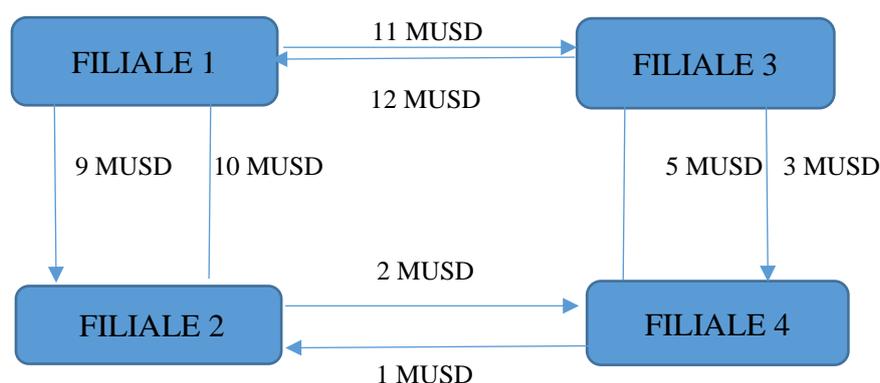
1.3.2. Le Netting multilatéral :

Le Netting multilatéral est défini comme suit :

« Le principe de la compensation multilatérale ou ‘Clearing’ identique à celui de la compensation bilatérale, sauf que les Clearing se fait entre plusieurs filiales avec plusieurs transaction ». ⁵⁰

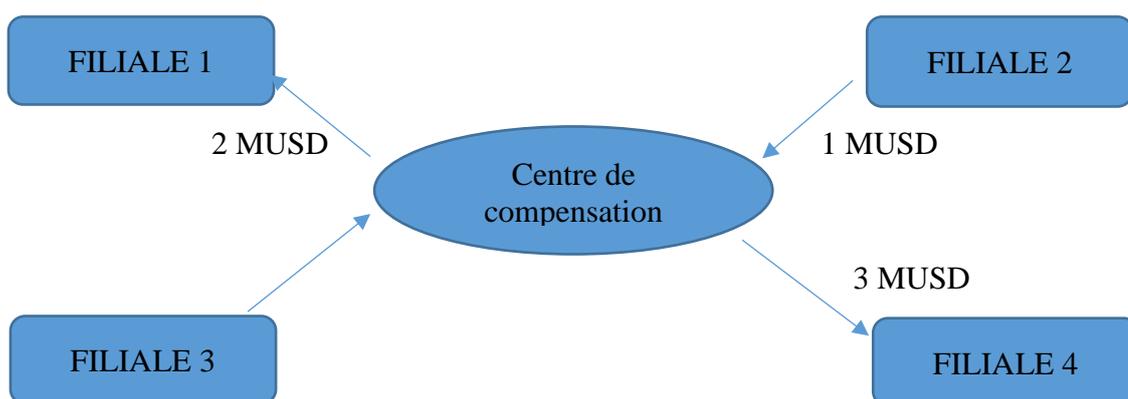
Figure n°07 : Compensation entre filiales :

Si l'on considère plusieurs filiales avec plusieurs transactions.



Un centre de compensation peut aussi être créé à l'échelon du groupe qui centralise l'ensemble des créances et dettes réciproques des sociétés du groupe dans les différentes devises. Cette chambre de compensation reçoit de l'argent des filiales dont le solde globale est débiteur et redistribue de l'argent aux filiales dont le solde globale est créateur. ⁵¹

Figure n°08 : Compensation multilatéral :



Source : par PATRICE FONTAINE & CAROLE GRESSE, « GESTION DES RISQUES INTERNATIONAUX », P.195, 196, Année 2003

⁵⁰ DEBAUVAIS M. & SINNAH Y. (ANNEE 1999). P, 140

⁵¹ FONTAINE P. & GRESSE C. « GESTION DES RISQUES INTERNATIONAUX », ANNEE 2003 P.195, 196.

1.4. Les clauses d'indexation :

Les clauses d'indexation rédigées dans les contrats d'achat ou de vente internationale visent à prévoir contractuellement les modalités de partage du risque de change de transaction entre l'acheteur et le vendeur, dans l'hypothèse où une variation du cours de change de la devise choisie par les parties interviendrait.

Fruits de négociations, il n'existe pas de clauses d'indexation que l'on pourrait qualifier de « type ». De manière non exhaustive, nous citerons quelques exemples de modalités selon lesquelles celles-ci peuvent être formulées :⁵²

1.4.1. Clause d'adaptation proportionnelle:

Dès la signature du contrat, le vendeur fixe la valeur des marchandises dans sa monnaie.

« Si le cours de la monnaie de facturation du contrat augmente, le prix de l'exportation est augmenté pour l'acheteur sur base du nouveau taux de change ».

Cette technique permet une élimination d risque de change pour une partie, puisqu'il sera supporté totalement par l'autre partie.⁵³

1.4.2. Clause proportionnelles avec franchise:

Cette forme de clause comprend une répercussion de la variation du cours de la devise de facturation sur le prix, mais exclusivement au-delà d'un seuil déterminé conjointement par l'importateur et exportateur.

1.4.3. Clause de risque partagé :

La clause de risque partagé fait supporter aux deux (2) parties une part du risque de change. Le contrat prévoit,

Par exemple :

« Qu'une partie de la variation de cours intervenant entre la date de facturation et la date de paiement sera partagée, l'exportateur à concurrence de la moitié, l'importateur supportant l'autre moitié ».

1.4.4. Clauses multidevises :

⁵²LEGRAND G. & MARTINI H. P, 204. (Année 2003).

⁵³ LEGRAND G. & MARTINI H. P, 204.

Chapitre II : techniques de couverture du risque de change

Les clauses multidevises ou clauses de change multiple permettent de libeller le montant du contrat en plusieurs devises et c'est seulement à l'échéance que l'une des parties au contrat (l'acheteur ou le vendeur) choisit la devise de règlement.⁵⁴

1.4.5. Clause d'option de devises :

Cette forme de clause permet, sous certaines conditions, à une des parties du contrat d'utiliser une devise différente de la devise de contrat signé au départ. Cette nouvelle devise est déterminée à l'avance dans le cas où le cours de devise de facturation serait inférieurs ou supérieurs à un certain cours.

Par exemple :

Les parties peuvent imaginer un règlement en USD sur la base $1 \text{ USD} = 0,890 \text{ EUR}$ et laisser la possibilité de payer en GBP si le cours du dollar à terme est inférieur à 0,870 EUR.

Le contenu d'une clause d'indexation est souvent difficile à négocier car ce type de clause reporte tout ou partie du risque sur l'autre partie du contrat.

Après avoir présenté les principales techniques internes, nous allons exposer les différentes méthodes externes que l'entreprise utilise afin de se couvrir contre ce risque, c'est l'objet de la prochaine section.

⁵⁴ BENDARIOUCH A. « la gestion du risque de change », p, 18 : <http://www.cours-gratuit.com/cours-gestion/cours-la-gestion-la-gestion-du-risque-de-change>, 05/06/2021.

Section 02 : Couverture traditionnelle externe

Lorsque les techniques internes qui ont été étudiées ne parviennent pas à éliminer le risque de change, l'entreprise devra alors utiliser d'autres techniques de couverture, soit en faisant directement appel au marché, soit en s'adressant à des organismes ou partenaires extérieurs comme les banques. Ces techniques sont souvent qualifiées de techniques extérieures.

Il existe actuellement un grand nombre de techniques de couverture du risque de change qui peuvent être regroupées en deux grandes catégories à savoir :

Les techniques qui ont pour conséquence de fixer définitivement le cours du change au moment où naît le risque, telles que le change à terme, les avances en devises. Elles présentent toutefois, l'inconvénient de ne pas permettre de profiter d'une évolution favorable du cours du change ;

Les techniques qui protègent l'entreprise contre une évolution défavorable du cours du change tout en lui conservant la possibilité de bénéficier d'une évolution favorable. Il s'agit essentiellement, des techniques reposant sur l'utilisation des options de change.

2.1. La couverture sur le marché monétaire :

Le marché monétaire est un marché financier où s'échangent des titres de courte durée contre des liquidités. Il est réservé aux institutions financières et entreprises qui peuvent prêter ou emprunter des liquidités sur des durées très courtes.⁵⁵

Le recours au marché monétaire afin de se couvrir contre le risque de change se fait selon deux manières : les prêts et les emprunts en devises. Cette méthode se présente sous forme d'une avance en devise.

« Il s'agit d'un prêt en devise que la banque accorde à son client pour couvrir une créance dont l'échéance est plus ou moins proche ».⁵⁶ On distingue deux possibilités :

2.1.1. Les avances en devises à l'exportation :

D'abord, l'exportateur emprunte les devises correspondant au montant d'une créance à recevoir de son client étranger et les vend sur le marché au comptant afin d'obtenir de la monnaie nationale, ensuite, il remboursera l'emprunt avec les devises reçues de son client.

⁵⁵<https://www.capital.fr/entreprises-marches/marche-monetaire-1339724>. 07/06/2021

⁵⁶<https://www.cours-gratuit.com/cours-gestion/cours-la-gestion-la-gestion-du-risque-de-change>. 07/06/2021

En fin, il annule le risque de change, et reconstitue sa trésorerie en monnaie nationale

2.1.2. Les avances en devise à l'importation :

Appelés aussi les dépôts en devise, dans ce cas, l'importateur qui a une position courte en devises, achète des devises au comptant ou grâce à un emprunt et les place jusqu'au jour de l'échéance, ainsi il annule son exposition au risque de change⁵⁷

Exemple de couverture sur le marché monétaire :

Le cas de l'exportation:

« La société '*Butter Fly*' veut se couvrir contre le risque de change pour des ventes d'un montant de **1 000 000 USD** aux USA, payables dans 3 mois ».

Elle dispose des informations suivantes:

- Cours comptant 1 USD = 0,8 463EUR
- Taux d'intérêt USD : 3 %.
- Taux d'intérêt EUR : 4 %.

Comment l'entreprise se couvrira-t-elle sur le marché monétaire ?

• emprunter des dollars pour trois mois. La somme à emprunter sera telle que $S \times (1+i) = 1\,000\,000\text{USD}$, soit :

$$S = 1\,000\,000 / (1 + (0,03/4)) = 992\,556 \text{ USD};$$

• convertir ces dollars en EUR au cours comptant. Elle obtiendra :

$$992\,556 \times 0,8463 = 840\,000\text{EUR};$$

• rembourser l'emprunt en USD et les intérêts avec le montant de la créance reçue en USD.

L'exportateur s'est ainsi assuré un cours de change USD/EUR de :

$$840\,000 \text{ EUR} / 1\,000\,000 = 0,84.$$

⁵⁷ FONTAINE P. « GESTION DE RISQUE DE CHANGE », ANNEE 1996 P.80, 81

2.2. La couverture à terme (forward):

La couverture sur le marché à terme est une des techniques les plus utilisées par les entreprises étant donné sa simplicité d'emploi.

2.2.1. Définition :

DEBAUVAIS & SINNAH (année 1999) ont donné la définition suivante :

« Le change à terme est 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'échéance a eu lieu à une date plus éloignée déterminée ». ⁵⁸

2.2.2. Principe :

Le change à terme permet de fixer aujourd'hui un cours d'achat ou de vente de devise pour une échéance ultérieure. ⁵⁹

Deux opérations sont possibles : l'achat à terme concernant la couverture des importations, et la vente à terme est la couverture des exportations.

- Afin que l'exportateur se couvre contre le risque de change lié à la dépréciation éventuelle d'une devise, il doit vendre à terme à sa banque le montant de sa créance, c'est-à-dire il annule sa position longue, ainsi, il fixera avec précision le montant de monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance.
- Par contre l'importateur, pour qu'il se couvre contre le risque lié à l'appréciation d'une devise, il doit acheter à terme les devises au montant de sa dette, il annule ainsi sa position courte. Cependant, il fixera d'une manière précise le montant en monnaie nationale qu'il devra payer.

⁵⁸ DEBAUVAIS & SINNAH P.129 année 1996.

⁵⁹<https://www.capital.fr/entreprises-marches/marche-monetaire-1339724>. 07/06/2021

2.3. La couverture par des organismes d'assurance :

L'entreprise peut se couvrir contre le risque de change via des assurances que proposent des organismes externes. Ces assurances ont pour objet de permettre aux entreprises exportatrices d'établir leurs prix de vente et de passer des contrats en devises sans encourir le risque de variation des cours de change.

Ces assurances sont multiples :

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

L'assurance est une technique différente de la couverture puisqu'elle limite le risque, mais non le gain.

En générale, la souscription d'une telle garantie se réalise auprès d'une compagnie publique spécialisée dans le domaine d'assurance et de garantie, comme le cas de la Coface en France.

Exemple : la « Coface » et la couverture du risque de change

Comme la majorité des pays développés, la France dispose d'un système de garantie contre le risque de change organisé, par une compagnie spécialisée appelé « *la compagnie française pour l'assurance d commerce extérieur* » (COFACE).

Depuis 1992, la COFACE propose aux entreprises exportatrices et importatrices une garantie de change fondée sur leurs prévisions de courant d'affaire en devises, appelée assurance change import-export (Cime)⁶⁰.

Coface propose aux entreprises exportatrices et importatrices une garantie de change fondée sur leurs prévisions de courant d'affaires en devises, appelée assurance change import-export.

Le **rôle de la Coface** est de faciliter les échanges entre entreprises à l'échelle du globe, en couvrant les risques d'impayés dans les pays étrangers, savoir :

- Le risque des évolutions défavorables des cours des devises de règlements ;
- Le risque d'échec d'une proposition commercial (assurance foire, assurance protection ...) ;

⁶⁰ Cette assurance couvre les risques de change sur un courant d'affaires à l'export et à l'import. Elle permet aux entreprises françaises exportant et important des produits et des services régulièrement, de facturer leurs clients en devise sans supporter le risque de variation de leurs cours par rapport à l'euro, en couvrant 100 % la perte de change.

Chapitre II : techniques de couverture du risque de change

- Le risque commercial ;
- Le risque politique (des guerres...)

Le risque de fraude des investissements réalisé par des entreprises : elle garantit des investissements à l'étranger.

La Coface offre deux types d'assurances change :

➤ **L'assurance change négociation :**

Elle couvre contre le risque de change dès la remise d'une offre de prix dans une devise étrangère.

Cette forme d'assurance est répartie en deux sortes, à savoir :

- **L'assurance négociation :** elle représente une protection contre la baisse de la devise avec une couverture de 100% de la perte de change.⁶¹
- **L'assurance change ou bien négociation avec intéressement :** elle offre l'occasion de profiter de la hausse de la devise à hauteur de 50% ou 70% durant la période de négociation commerciale.⁶²

➤ **L'assurance change contrat :**

Ce type d'assurance offre l'occasion au souscripteur de finaliser des grands projets en devises sans qu'il supporte de risque de variation d'une devise par rapport à l'euro.

A noter que malgré les différents produits d'assurance et la garantie offerte par la **Coface**, la gestion et la couverture contre le risque de change qu'elle propose ne présente pas de réels avantages par rapport à la couverture à terme proposée par une banque.⁶³

Après avoir exposé les instruments externes de couverture, ils paraissent qu'ils sont peu flexibles par rapport à la différente mutation financière, cependant il existe d'autres instruments pour une meilleure couverture contre le risque, ces instruments seront l'objet de la prochaine section.

⁶¹ « Coface garantie publique Assurance change », Guide d'utilisation, page 4, <http://www.coface.fr/content/download>, consulté le 15/06/2021.

⁶² « Coface garantie publique Assurance change », Guide d'utilisation, page 4, <http://www.coface.fr/content/download>. Consulté le 15/06/2021.

⁶³ SIMON Y. P 437. Année 1967.

Section 03 : La couverture moderne

La scène internationale a connu de nombreux changements économiques et financiers.

Ces derniers ont montré l'inefficacité et l'insuffisance des instruments traditionnels de couverture, donc, c'est nécessaire de faire un recours à des nouveaux instruments de couverture plus modernes qui sont des produits dérivés.

3.1. Les contrats futurs sur devise :

3.1.1. Définition:

Selon FONTAINE P. : « *Les contrats futures sur devises sont des contrats au terme desquels les opérateurs s'engagent à acheter ou à vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixés à l'avance* »⁶⁴.

3.1.2. Principe d'une opération sur contrats de futures :

Il y a deux positions possibles, soit vous êtes acheteur d'un contrat de future (position longue), soit vous êtes vendeur d'un contrat de future (position courte).

Exemple :

Si vous avez besoin de deutsche marks dans trois mois pour régler l'achat de marchandises importées, vous allez acheter des contrats de futures sur cette devise dont l'échéance est dans trois mois ; ce qui permet de garantir, comme avec un contrat de Forwards, le cours auquel vous allez acheter ces devises. En revanche, si vous attendez dans trois mois une rentrée de deutsche marks, vous allez vendre des contrats de futures sur cette devise à échéance trois mois.

3.1.3. Les différences entre les contrats de futures et de forwards :

Les principales différences sont les suivantes :

- Le contrat de forward est un contrat à terme non standardisé, c'est à dire il peut être adapté aux clients selon certaines conditions comme le montant et la date de livraison, par contre le contrat futur est un contrat à terme standardisé, cela signifie qu'il est le même pour tous les clients.
- Le contrat de forward est négocié sur un marché de gré à gré, par contre le contrat future est un contrat à terme est négocié sur un marché organisé.

⁶⁴FONTAINE P. « *Gestion de risque de change* » P.33, 38

- Le contrat forward est négocié directement entre deux parties, généralement entre une banque et un client, c'est à dire sans intermédiaire, par contre le contrat de future est acheté ou vendu par la chambre de compensation de la bourse, cette dernière garantit les bons déroulements de toutes les opérations.⁶⁵

3.1.4. Les avantages et les inconvénients :

❖ **Avantage :**

- Cours coté sur un marché ;
- Garanti le cours d'achat ou de vente des devises à une date donnée (à l'échéance) ;
- Négociabilité : il est possible de dénouer le contrat avant l'échéance ;
- Possibilité de profiter d'un gain de couverture ;
- Elimination du risque de contrepartie.⁶⁶

❖ **Inconvénients :**

- Standardisation des contrats ;
- Risque de trésorerie ;
- Nécessité d'une gestion et un suivi administratif.⁶⁷

⁶⁵ FONTAINE P. « *gestion de risque de change* » année 1996, P. 38

⁶⁶<https://www.dissertationsenligne.com/Monde-du-Travail/Les-Swaps/27747.html>. 09/06/2021.

⁶⁷<https://www.dissertationsenligne.com/Monde-du-Travail/Les-Swaps/27747.html>. 09/06/2021.

3.2. Les swaps :

Ce terme anglo-saxon, signifie « échange ». Recourir à cette technique afin de se couvrir du risque de change est l'un des faits remarquables de la finance internationale. Ces swaps sont des techniques très utiles pour la gestion du risque de change à long terme.

Les swaps sont des contrats d'échange de flux. Il a Ya plusieurs types de swaps :

- ✓ Les swaps de change
- ✓ Les swaps de devise

3.2.1. Les swaps de change :

3.2.1.1. Définition :

Le swap de change ou swap cambiste est une transaction financière dans laquelle deux parties s'engagent à échanger des devises :

- échange aujourd'hui, par exemple, de francs français contre yens, au cours de change au comptant ;
- échange à l'échéance (souvent moins d'un an) en sens inverse à un cours convenu à l'avance, souvent fondé sur le cours à terme.⁶⁸

Exemple :

Les entreprises **A** et **B** concluent un swap de devises simple dans lequel **A** s'engage à verser un million de dollars à **B** et **B** à verser 5 millions de FRF en contrepartie en $T=0$.

Dans 6 mois, **B** s'engage à verser 1 millions d'USD à **A** et en contrepartie, **A** versera 5,5 millions de FRF a **B**.

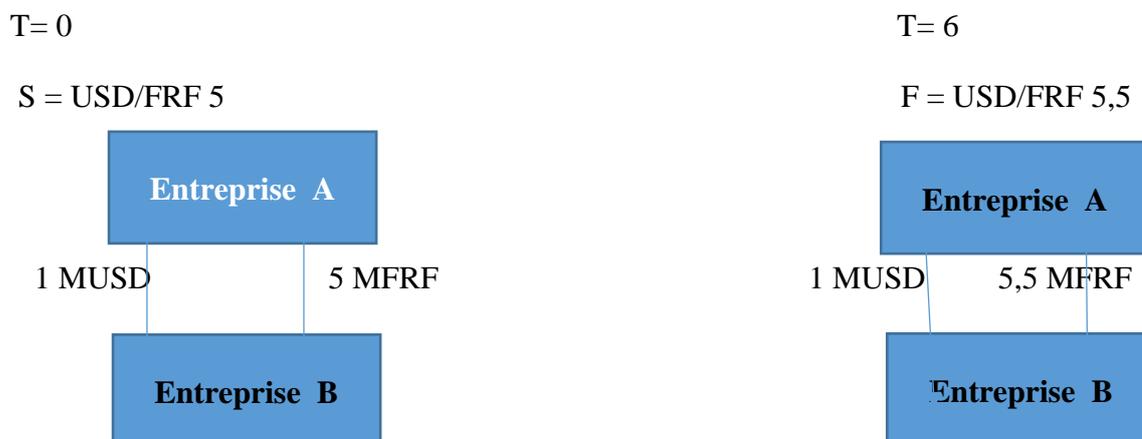
Cette opération comprend deux opérations de change :

Une au comptant et une autre à terme. Elle ne peut être assimilée en totalité a une conversation à terme de devises.

Avec ce type de swap, a peut se couvrir contre le risque de change. Par exemple, si elle attend une rentrée d'n million de dollars dans 6 mois, elle pourra les donner à **B** et obtiendra de manière certaine en contrepartie 5,5 millions de francs.

⁶⁸<https://www.dissertationsenligne.com/Monde-du-Travail/Les-Swaps/27747.html>. 13/06/2021.

Figure N°09 : swaps de change (Currency swaps)



Source : patrice fontaine « gestion du risque de change ». Année 1996 P. 62

3.2.1.2. Les avantages de swaps de change :

Le swap de change présente plusieurs avantages qui sont :

- Une promesse de rachat/revente de devises à une date future ;
- Pas d'augmentation de la taille du bilan ;
- Eviter certaines ratios tels que le rapport capital permanent/total d bilan ne vient dégrader les notations auprès des agences de rating ;
- Offre également une liquidité très importante.⁶⁹

Les deux contreparties peuvent monter un swap de change en décidant de toutes les caractéristiques telles que :

- ✓ L'échéance,
- ✓ Le montant,
- ✓ Le cours,

C'est donc un instrument très flexible.⁷⁰

⁶⁹<https://www.dissertationsenligne.com/Monde-du-Travail/Les-Swaps/27747.html>. 13/06/2021.

⁷⁰https://www.tributforex.fr/apprendre_swap-de-change.php. 13/06/2021.

3.2.2. Les swaps de devises :

3.2.2.1. Définition :

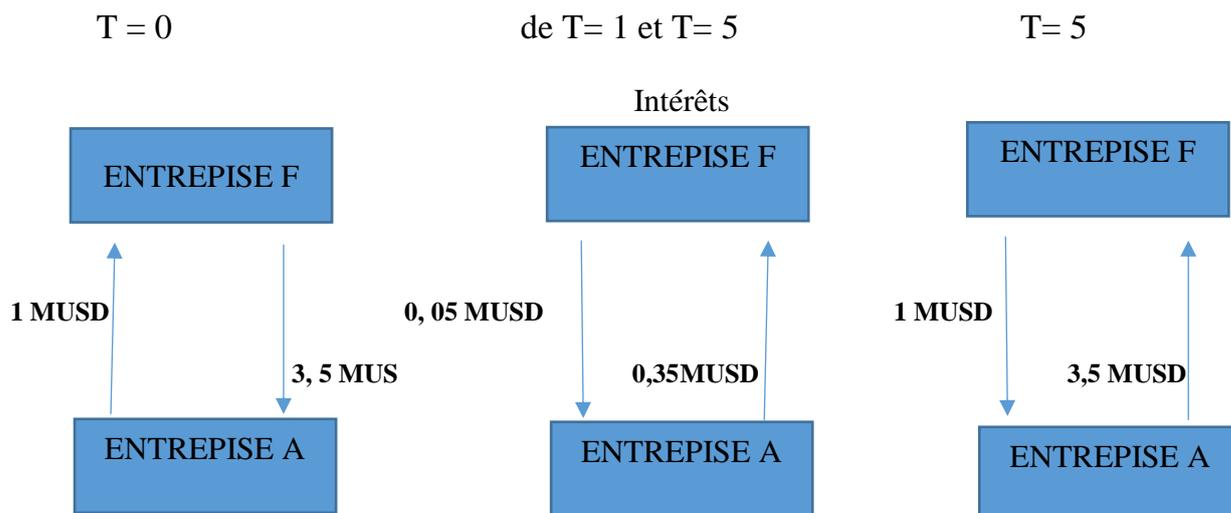
PATRICE FONTAINE a défini un swap de devise comme suit : « Les swaps de devises, appelés ‘*Currency Rate Swaps*’ (CRS), ont été créés après les swaps de change. Ils consistent en un échange de dettes en devises ; le montant emprunté, les intérêts et le remboursement sont échangés réellement ».

Exemple : L’entreprise F emprunte 3,5 millions de francs à 10% remboursable en totalité dans 5 ans et l’entreprise allemande emprunte 1 million de deutsche marks à 5% remboursable en totalité dans 5 ans.

Les deux entreprises décident de faire le swap :

Figure N°10: swaps de devises (Currency rate swaps)

Si l’entreprise F a besoin d’un million de deutsche marks en $t = 5$, elle sait qu’elle pourra les obtenir de manière certaine pour 3,5 millions de francs. ⁷¹



Source : patrice fontaine « gestion du risque de change ». Année 1996 P. 62

Les swaps de devises donnent à des entreprises étrangères la possibilité de bénéficier des mêmes conditions de financement que les entreprises locales. Le cours du change étant déterminé à l'avance et constant durant toute la durée du swap, les swaps de devises constituent aussi des garanties de change et des garanties de taux à long terme, faisant d'eux des outils uniques.

⁷¹ FONTAINE P. « gestion du risque de change ». Année 1996 P. 62

3.2.2.2. Les avantages et les inconvénients des swaps de devises :

❖ Les avantages des swaps de devises sont :

- La grande souplesse du contrat ;
- Le coût apparent nul ;
- La possibilité de la réglementation comme les avantages fiscaux, les accès à certains marchés.... ;
- La possibilité de gérer le risque de change à long terme ;
- La possibilité d'annuler le risque de crédit sur le montant principal ;
- La possibilité d'étaler le swap sur de longues périodes ;
- La possibilité pour une entreprise de traiter librement un swap de taux avec une banque.⁷²

❖ Pour les inconvénients, on notera :

- Le risque de contrepartie toujours présent ;
- La nécessité d'un suivi ;
- L'incidence en trésorerie des paiements de flux intercalaires :

La possibilité d'existence du transfert d'un risque de change vers un risque de taux d'intérêts.⁷³

3.2.3. La différence entre un swap de change et un swap de devise :

Ces deux types de swaps sont presque identiques car ils se basent sur le même principe et ils ont un même but, car ils permettent tous les deux de se couvrir du risque de change.

Cependant ils se différencient sur certains points :

- Tout d'abord, les swaps de change sont des instruments à court terme alors que les swaps de devises sont généralement conclus pour des périodes portant sur les moyens ou le long terme.
- Ensuite, il n'y a pas d'échange d'intérêts dans le swap de change alors qu'il y en a avec le swap de devise.
- Enfin, l'échange final est fondé sur le cours à terme dans le swap de change alors que dans le swap de devise, ils utilisent à l'échéance le cours au comptant, préfixé ou non (c'est-à-dire soit on reprend le cours au comptant de $t = 0$, soit on prend le cours constaté à l'échéance).⁷⁴

⁷²<https://www.dissertationsenligne.com/Monde-du-Travail/Les-Swaps/27747.html>.17/06/2021.

⁷³<https://reduire-ses-impots.net/INVESTIR-SWAPS-CAMBISTES/> 17/06/2021.

⁷⁴ Patrice. Fontaine, « gestion du risque de change ». P.63 année 1996.

3.3. Les options de change

Les options de change sont des instruments qui permettent à leur détenteur de se protéger contre le risque de change mais aussi de pouvoir saisir des opportunités de profit. Ainsi une option de change offre à ses détenteurs une double possibilité :

- Se couvrir contre le risque de change, elle offre de ce point de vue le même service que les marchés des changes à terme.
- Saisir les opportunités de profit offertes par l'évolution des taux de changes. c'est ce second aspect qui confère aux options toutes leurs originalités ; elle associe à l'assurance (la couverture) une possibilité de gains.

3.3.1. Définitions :

Plusieurs définitions existent sur les options de change :

PATRICE FONTAINE & CAROLE GRESSE, année 2003, ont défini comme suit : « Une option de change est un titre qui donne le droit à son porteur, l'acheteur de l'option, le droit et non l'obligation d'acheter (option d'achat, call option) ou de vendre (option de vente, put option) une quantité déterminée de devises à un prix convenu à l'avance, le prix d'exercice (Strike Price), et à une date convenue à l'avance, moyennant le paiement d'une prime (premium) ». ⁷⁵

« Une option de change est un contrat qui donne à son acquéreur **le droit d'acheter** (option d'achat) **ou de vendre** (option de vente) une certaine quantité d'actifs sous-jacents (devise) à prix fixé d'avance et désigné comme étant le prix d'exercice et à une date (ou jusqu'à une échéance) qu'il choisit d'avance ». ⁷⁶

Ces deux définitions nous font ressortir que l'option de change est un contrat conditionnel et négociable qui permet de se protéger contre le risque de change, avec l'avantage de réaliser un gain de change si y a une évolution favorable du cours de la devise concernée.

Cependant, le détenteur d'une option a le choix de l'exercer, c'est-à-dire d'acheter ou de vendre la devise au prix de l'exercice, ou bien de ne pas utiliser ce droit si le cours qu'il peut obtenir est plus avantageux.

⁷⁵ FONTAINE P. « gestion du risque de change ». Année 1996 P.44

⁷⁶ GRESSE C. « gestion des risques internationaux ». Année 2003 P. 82

Ces options représentent un instrument de couverture de risque de change certain (créances ou dettes commerciales, emprunts ou prêts ou bien actifs financière). Et en cas d'une situation ou le risque est incertain, elles constituent une solution adéquate la plus adaptée.

3.3.2. Les caractéristique des options de change :

Les options se caractérisent par plusieurs éléments :

3.3.2.1. L'actif sous-jacent :

L'actif sur lequel porte une option, action, matières premières, produits agricoles...

L'actif sous-jacent de l'option est la quantité de la devise concernée.

3.3.2.2. Le prix d'exercice :

Le prix d'exercice est le prix auquel le détenteur de l'option peut exercer cette dernière. Il se détermine par les deux parties lors de la signature de contrat.

3.3.2.3. La prime :

La prime est le prix de l'option. Elle représente le montant que l'acheteur paye au vendeur au début du contrat. Elle peut être exprimée en pourcentage, de l'ordre de 1 à 3%, du montant nominal exprimé dans la devise primaire ou en unité de devise secondaire.

3.3.2.4. La date d'exercice :

La date d'exercice est la date d'échéance, ou le détenteur de l'option peut exercer cette dernière. Cependant on distingue deux types :

- *Les options européennes:*

Dans le cas d'une option européenne, l'exercice ne peut se faire qu'à l'échéance.

- *Les options américaines :*

Dans ce cas, l'option peut être exercé pendant toute la durée de la vie du contrat jusqu'à son échéance (la plupart des options négociable).^{77 78}

⁷⁷<https://fr.slideshare.net/LOTFITALEB750/LA-COUVERTURE-DU-RISQUE-DE-CHANGE-PAR-LES-OPTIONS> 19/06/2021.

⁷⁸ Je voulais dire les options américains sont la plupart des options négociable.

A noter que la prime d'une option américaine sera plus élevée que celle d'une option européenne.

3.3.3. Types d'option de change :

Deux types de contrats principaux négociés sur les marchés d'option sont les options d'achat « call », et les options de vente « put ».

3.3.3.1. Option d'achat (call) :

Call = option d'achat : est le droit d'acheter un actif (sous-jacent, de valeur S) à ou jusqu'à une date fixée (échéance) à un prix fixe (prix d'exercice X).⁷⁹

Un call donne à l'acheteur de l'option le droit d'acheter un montant donné de devises, par exemple 125 000 euros, a un cours déterminé, appelé prix d'exercice ou *Strike Price*.⁸⁰

En effet, l'acheteur aura le droit et non l'obligation d'acheter une certaine quantité de devises, pendant une période et a prix convenu à l'avance, en contrepartie de ce droit, il paye une prime au vendeur pour rémunérer son obligation de vente.

Cependant,

- L'acheteur d'un call généralement envisage une hausse des devises. Il exercera son option d'achat s'il y a une évolution favorable des cours.
- Le vendeur de call anticipe à lui une légère baisse des cours. Pendant la vie de l'option. Si l'acheteur exerce son option, il sera obligé de vendre les devises, même si les conditions de marché sont défavorables.⁸¹

3.3.3.2. L'option de vente (put) :

Put = option de vente : est le droit de vendre un actif (sous-jacent, de valeur S) à ou jusqu'à une date fixée (échéance) à un prix fixe (prix d'exercice X).⁸²

Un put donne à l'acheteur le droit de vendre un certain montant de devises a un prix déterminé, avant ou une échéance donnée.⁸³

⁷⁹ BAPTISTE DESQUILBET J. P.33

⁸⁰ Plihon D. 5^{ème} édition, P.27. Année 2010.

⁸¹<https://fr.slideshare.net/LOTFITALEB750/LA-COUVERTURE-DU-RISQUE-DE-CHANGE-PAR-LES-OPTIONS>. 19/06/2021, P.2

⁸² BAPTISTE DESQUILBET J. P.33

⁸³ Plihon D. 5^{ème} édition, P.27. Année 2010.

Chapitre II : techniques de couverture du risque de change

Donc c'est le même principe pour le put, en effet, l'acheteur de put aura le droit et non l'obligation de vendre les quantités de devises.

Cependant,

- L'acheteur d'un put envisage une baisse des cours. Il exercera son option de vente si le cours évolue favorablement à ses anticipations et qu'il se trouve en dessous du prix d'exercice
- Le vendeur du put anticipe une légère hausse des cours. Pendant la vie de l'option. Si l'acheteur exerce son option, il sera obligé de vendre les devises, même si les conditions de marché ne sont pas favorables.⁸⁴

En fin, nous avons résumé les avantages et les inconvénients de chaque type d'instruments de couverture contre le risque de change dans le tableau suivant :

⁸⁴<https://fr.slideshare.net/LOTFITALEB750/LA-COUVERTURE-DU-RISQUE-DE-CHANGE-PAR-LES-OPTIONS>. 19/06/2021. P.2

Chapitre II : techniques de couverture du risque de change

Tableau n° 06 : Avantages et inconvénients de chaque type d'instruments de couverture contre le risque de change :

Technique de Couverture	Avantages	Inconvénients
Facturation en monnaie nationale	<ul style="list-style-type: none"> · Utilisation simple. · Coût nul. · Protection complète contre le risque de change 	<ul style="list-style-type: none"> · Commercialement mauvais car tout le risque est transposé sur l'acheteur ou le vendeur. · Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours de change.
Termaillage	<ul style="list-style-type: none"> · Coût quasi nul · Méthode spéculative (basée sur l'évolution plus ou moins favorable des cours de change) 	<ul style="list-style-type: none"> · Utilisation compliquée : basée sur l'estimation de l'évolution des cours de change. · Nécessite une trésorerie saine.
Clause d'indexation	<ul style="list-style-type: none"> · Utilisation simple · Coût faible 	<ul style="list-style-type: none"> · Risque souvent partagé entre acheteur et vendeur · Négociation difficile - commercialement pas toujours apprécié.
Compensation	<ul style="list-style-type: none"> · Risque aléatoire (l'entreprise doit réussir à compenser les flux entrants et sortants !) · Coût lié à la gestion soutenue de la position de change. 	<ul style="list-style-type: none"> · Nécessite une gestion suivie de la position de change de l'entreprise. · Demande un nombre limité de monnaies de facturation
Assurance de change	<ul style="list-style-type: none"> · La couverture dès remise de l'offre est possible. · Possibilité de bénéficier d'un gain de change pour certaines polices. · Risque nul. 	<ul style="list-style-type: none"> · Coût élevé. · Réservé aux courants d'affaires importants. · Pas de gain de change dans la formule de base.
Marché de change à terme	<ul style="list-style-type: none"> · Pas de suivi administratif. · Coût nul. · Cours connu dès la couverture. 	<ul style="list-style-type: none"> · Peu adapté aux risques aléatoires, le contrat est irrévocable. · Impossible de profiter d'une évolution favorable du cours
Avance en devises	<ul style="list-style-type: none"> · Trésorerie reconstituée dès l'expédition. · Outil de financement de la trésorerie. · Coût lié à l'emprunt (= coût du financement), mais pas à la couverture. 	<ul style="list-style-type: none"> · Pas de gain de change possible.
Option de devises	<ul style="list-style-type: none"> · Possibilité d'abandonner l'option et de bénéficier d'un gain de change : convient bien aux risques incertains. 	<ul style="list-style-type: none"> · Prime perdue si le risque disparaît (pas de commande). · Limité à des opérations commerciales de montants importants

Source : BENDIROUCH A. « LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE » pdf. P 27
<http://www.cours-gratuit.com/cours-gestion/cours-la-gestion-la-gestion-du-risque-dechange/startdown>, consulté le 22/06/2021.

Conclusion

Ces produits dérivés semblent que ce sont les instruments les plus efficaces pour une meilleure gestion et couverture contre le risque de change.

L'étude de ce chapitre nous a permis de distinguer entre les différents instruments utilisés afin de se couvrir contre le risque de change, cette couverture demeure une étape importante dans les transactions avec l'extérieur. Cependant on a conclu que les nouveaux instruments de couverture ou les produits dérivés favorisent la naissance de nouvelles stratégies de gestion, en effet, ces nouveaux instruments se caractérisent par une souplesse et une flexibilité de fonctionnement, ce qui permet sûrement d'atteindre les objectifs souhaités par les opérateurs économiques exposés au risque de change.

Chapitre 03 :

Le risque de change et
sa couverture : cas

BATICOMPOS civital
spa

Chapitre 03 : Le risque de change et sa couverture : cas BATICOMPOS spa

On Algérie comme dans plusieurs pays en développement où le risque de dépréciation de la monnaie est le plus élevé, se couvrir contre le risque de change n'a pas de grande importance pour beaucoup d'entreprises algérienne ; ce qui traduit une méconnaissance presque générale de ce risque voir même le niveau de l'exposition des entreprises à ce dernier.

Nous verrons tout au long de ce chapitre la situation de l'entreprise Baticompos en matière d'exposition au risque de change ; dans un premier lieu nous allons présenter brièvement l'entreprise Baticompos ainsi les facteurs qui entraînant d'une part, l'absence de connaissance de ce type de risque, et d'autre part la négligence et la non mise en place d'aucune disposition pour se couvrir contre ce dernier.

Nous détaillerons par la suite les opérations en devises effectuées par l'entreprise Baticompos et nous déclinons la façon avec laquelle elles sont réalisées.

Nous allons par la suite évaluer le risque de change auxquelles l'entreprise est exposé, et nous terminerons ce deuxième chapitre par la description des mesures actuelles de gestion de ce type de risque.

Section 01 :L'entreprise « BATICOMPOS »face aux risque de change

Afin d'illustrer l'impact de l'absence d'un système de couverture contre le risque de change sur les entreprises algériennes, nous allons étudier le cas de l'entreprise BATICOMPOS spa « CIVITAL » à travers une opération d'importation.

Pour ses besoins d'exploitation, cette entreprise a conclu des contrats avec les sociétés chinoise WUNHUA et hollandaise HUNTSMAN. Ce contrat porte sur la matière première (produits chimie, tôle pré laquée et galvanisé) pour la fabrication des (panneaux sandwich, des cabinets...etc).

Dans un premier temps, nous présenterons l'entreprise BATICOMPOS et les caractéristiques du contrat conclu, ensuite, nous étudierons la perte et le gain de change réalisés.

1. Présentation de l'entreprise BATICOMPOPOS :

1.1. Historique de l'entreprise :

BATICOMPOS, société de composants industrialisés par abréviation « BATICOMPOS Spa » est une société à capitaux privés (SPA), dont le capital social, s'élève à 1 518 765 000,00 DA. Elle est issue de la filialisation du groupe industriel BATIMETAL, elle a été acquise par le groupe CEVITAL le 16 décembre 2007. Elle a capitalisé donc une expérience non négligeable et a accumulé un savoir-faire en matière de fabrication de panneau sandwich et les composants apparents. BATICOMPOS est le premier fabricant en Algérie du panneau sandwich. Elle est leader dans la fabrication et la commercialisation de ce produit et de la tôle nervurée. Elle s'étend sur une superficie de 61 200 m², dont 31 204,70 m² de bâtis, usine est implantée à 50 Km à l'est de la ville de Bouira, au nœud ferroviaire de Béni Mançour. Son siège social est à Beni Mansour, commune de Boudjellil, Daïra de Tazmalt, Wilaya de Bejaia. BATICOMPOS est certifiée en norme ISO 9001/2008 de son système de management qualité et en norme ISO 14001/2004 de son système de management environnemental. Ces certificats ont été délivrés par l'organisme de certification AIB Vinçotte International.

Baticompos est une entreprise importatrice. Elle a des relations avec les déferents fournisseurs internationaux (HUNTMAN en hollande, MAGHREB STEEL en Maroc, WANHUA en chine, PLEXXENT en Espagne, PROJIT SA en France...etc).

Parmi ces opérations d'achat, BATICOMPOS recevoir des pertes et des gains de change à savoir le cours de change durant les périodes. Elle utilise l'ensemble des opérations de fabrications nécessaires,

à la réalisation d'un produit manufacture, des matières première jusqu'à a la mise sur le marché national.

1.2. Les produits fabriqués :

- **Panneau sandwich :**
 - Panneau sandwich de couverture : TL75 ;
 - Panneau sandwich de bardage : LL35, LL 40 ;
 - Panneau sandwich pour usage frigorifique : LL60, LL80, LL100.
- **Tôle nervurée :**
 - Tôle nervurée pour bardage : TR35
 - Tôle nervurée pour couverture : TR66
 - Plancher collaborant : PC55
- **Pièce façonnée :** pièces d'assemblage et d'esthétique.
- **Faux plafond :** le faux plafond est composé de :
 - Lames de sous plafond (LSP et PF) ;
 - Joint de remplissage : JR ;
 - Joint de bord : JB ;
 - Rail de suspension : RS.

BATICOMPOS dispose également d'un atelier spécialisé dans la préfabrication légère et montage, dont :

- Bungalows ;
- Chalets ;
- Cabines sahariennes ;
- Chambres froides ;
- Sheller pour télécommunication.

1.3. Les matières premières utilisées :

➤ **Produits chimiques :**

Les produits chimiques utilisés dans la fabrication des panneaux sandwichs sont les suivants :

- POLYOL ;
- MDI Iso cyanates ;
- Activateur ;

- N-Pentane (agent gonflant).

Baticompos utilise aussi d'autres produits, dont on peut citer :

- Chlorure de méthylène ;
- Azote ;
- Propane ;
- Fuel ;
- Lubrifiants ;
- Pneus.

➤ **Tôle pré laquée et galvanisée :**

- Poids des bobines : entre 5 à 10 tonnes ;
- Épaisseur de la tôle : 0.55, 0.6, 0.75, 0.8, 1, 1.5 (mm) ;
- Largeur de tôle : 1000, 1059, 1094, 1250 (mm).

1.4. Capacités et moyens de production :

1.4.1. Capacités de production :

Tableau N°07 : Les capacités installées 1 en une équipe par ligne de production est de :

Produits	Capacités
Panneaux sandwichs (M ²)	464 464
Tôles nervurées (M ²)	758 208
Lames de sous-plafond (M ²)	100 800
Pièces façonnées (Kg)	400 000
Cabines	190

1 source : BATICOMPOS

1.4.2. Les moyens de BATICOMPOS :

- Une ligne de production de panneau sandwich ;
- Une ligne de production de tôle nervurée (galvanisée et prélaquée) pour bardage et faux plafond ;
- Un atelier de fabrication de PF ;
- Un atelier de conditionnement ;
- Un atelier de formulation de la mousse polyuréthane ;

- Un atelier pour les préfabrifications légères ;
- Une aire de stockage de produits finis et une autre pour le stockage des produits déclassés ainsi que les déchets et rebuts ;
- Des infrastructures de soutien et utilités (un poste de livraison d'électricité de 2x1250 KVA, deux groupe électrogènes de 500 KVA, une station d'air comprimé, deux ateliers de maintenance industrielle et véhicules, un hall de stockage de bobines de tôle, un hall de stockage de produits finis, un magasin PR...).

NB : une nouvelle ligne de production de panneau sandwich en discontinu récemment acquise en ce pour développer une nouvelle activité qui est l'habillage des camions frigorifiques.

2. comportements de l'entreprise Baticompos vis-à-vis du risque de change :

Parmi tous les facteurs qui contribuent à la sous-estimation du risque de change controuve quelque uns liés aux perceptions, croyances, attitudes et comportements des agents non seulement vis-à-vis du risque de change mais également en ce qui concerne les outils qui permettent de le gérer⁴⁶. Le choix d'une couverture va donc dépendre de l'exposition objective de l'entreprise au risque de change et également de la façon dont l'exploitant perçoit ce risque et son impact sur les résultats de son entreprise

2.1. Le manque d'information :

Lecontexteéconomiquealgériensecaractériseeparlemanqued'informations sur les techniques déjà existantes et d'autres qui sont nouvelles permettant de mettre l'entreprise à l'abri de ce risque.

Cependant cette entreprise n'a pas les moyens (humains, financiers, matériels) d'avoir une intelligence économique propre. Le créateur d'entreprise ne dispose pas d'informations précises sur les nouveaux produits, techniques et offres qui le permette de se couvrir et qui peuvent l'intéresser sans investigation personnelle. Ces investigations sont généralement partielles, incomplètes et parfois erronées. Il n'existe pas encore en Algérie de base de données informatisées et actualisées.

2.2. Le manque de personnel qualifié et le faible taux d'encadrement :

L'entreprise Baticompos se plaignent d'une manière générale de manque de personnel qualifié notamment dans les services de gestion, et surtout de ne pas trouver à l'embauche des personnes spécialisés correspondant aux emplois offerts. Cette remarque vaut d'ailleurs également pour les grandes entreprises, mais la situation se trouve aggravée chez cette entreprise par les méthodes même

de caractère passif, qu'elles suivent en matière d'embauche, celles-ci sont faites au coup par coup sous la pression des événements immédiats : par retenue d'une candidature spontanée, recommandé par un membre de la famille, ce qui mène à des erreurs nombreuses, multiples essais, coût et perte de temps. Bien évidemment pour la plupart des PME algérienne le taux d'encadrement (nombre de cadres rapportés à l'effectif) est très faible, taux d'encadrement moyen par entreprise représente entre +12,7% pour le panel et +24% pour les entreprises accompagnées »

2.3. Le cout élevé de l'adaptation de certaines techniques de couverture contre ce risque :

Les frais liés à l'adoption des différentes techniques permettant la couverture contre ce risque demeurent jusqu'à présent très élevés que les patrons ou bien plus précisément les dirigeants de entreprise jugent coûteuses surtout que leurs transactions et activités sont de montants modestes qui ne permettent pas de générer des bénéfices ou des pertes jugés importants au cas de fluctuations éventuelles des cours de change, cela revient essentiellement à la stabilité du cours de change du Dinar algérien par rapport à l'Euro ces dernières années.

L'année 2020 a été marquée par une forte baisse du dinar algérien face aux principales devises internationales.

Entre le 1er janvier et 31 décembre de l'année dernière, l'euro a connu une hausse de 22 % par rapport au dinar algérien dans les cotations interbancaires officielles de la Banque d'Algérie. Durant la même période, le dollar a gagné 11 %.

Les autres monnaies étrangères ont toutes augmenté face au dinar algérien en 2020 dans les cotations interbancaires officielles : la livre sterling (+14,42 %), le franc suisse (+22,10 %), le dollar canadien (+12,96 %), le dinar tunisien (+15,82 %), le dirham marocain (+19,24 %).

L'année 2021 démarre sur une poursuite de la dépréciation du dinar algérien face aux autres devises, particulièrement l'euro. Ce jeudi 7 janvier, la monnaie unique européenne a battu un nouveau record historique, à 162,77 dinars algériens dans les cotations interbancaires. Le dollar, à 132,22 dinars algérien, est également proche de son record historique face à la monnaie nationale (132,69 dinars).

2.4. La gestion de ce risque constitue une charge lourde pour beaucoup d'entreprise :

Il paraît évident qu'une entreprise qui effectue des activités modestes ne va pas générer de grands montants quand il s'agit de gain de change et elle privilégie de supporter la perte éventuelle au cas d'une évolution défavorable des cours de change sur au lieu de recruter un gestionnaire financier pour

la gestion de ce risque ou de constituer un service qui va se préoccuper, alors que cela va constituer des charges supplémentaires qu'elle ne pourra pas supporter en fin de compte.

3. Identification du risque de change du BATICOMPOS SPA (civital) :

3.1. Opérations traitées par l'entreprise en devises :

L'entreprise « BATICOMPOS », engage seulement des dépenses en devises. Et non à l'encaissement des recettes.

Les dépenses en devise se composent principalement des règlements suivant :

- Règlement pour l'achat de matériels et de pièces de rechange ;
- Règlement des prestations de services ;
- Règlement des dettes a très courte terme (1 ou 2 jours max)

Les dépenses en devises représentent 100% du BATICOMPOS.

Les transactions réalisées par BATICOMPOS sont principalement libellées en EURO (90%), en DOLLAR (09%) et en franc suisse (01%), de cette répartition on peut conclure que BATICOMPOS est principalement exposé à un risque de change EUR/DZ, US/DZ et CHF ou FR/DZ.

Avant l'entrée en vigueur du marché des changes, BATICOMPOS ne traitait pas lui-même ses opérations de devises mais c'était la banque, traitant la transaction, et qui lui imposait le cours fixé par S.G.A (société générale d'Algérie) et BNP (banque national paris).

4. Illustration d'exposition « BATICOMPPPOS » :

Le risque de change est le risque de perte lié aux variations du cours de change. Il désigne les pertes éventuelles encourues par l'entreprise du fait des variations de parité de change entre la monnaie nationale et les devises étrangères. Les variations des cours de nombreuses devises sont très importantes et peuvent entraîner des pertes considérables pour les entreprises et affecter leur compétitivité.

Tableau N°08 :L'exposition au risque de change, dans l'entreprise BATICOMPOS est le risque à l'import :

	Flux a payé en devise
Baisse de la devise contre DZ	Gain de change
Hausse de la devise contre DZ	Perte de change

Source : établie par nos soies

5. Présentation du contrat :

Dans le cadre d'alimentation des stocks en matières premiers (produits chimie, tôle pré laquée et galvanisée), Les entreprises BATICOMPOS et WANHUA, PLEXXENT ont conclus, entre elles, DES contrats relatif à les (produits chimie, les tôles) pour la fabrication des panneaux sandwich. Ces contrats sont régis par la législation et la réglementation de commerce extérieure. Les fournisseurs s'engages à effectuer la livraison dans les délais conclus.

5.1. Le prix :

- Les montant s'entends : hors taxes ;
- Les matières premières livrées sous emballages
- Mode de transport : Conteneurs maritimes, rendus FOB port chinois.
- Incoterm : CFR port de Bejaïa

5.2. Les montants des contrats :

Les montants des contrats est de :

- 48 441 6,00 EUR
- 60 255,00 EUR

5.3. Les règlements :

Le paiement se feras par :

- La remise documentaire ;
- crédit documentaire.

6. Les calculs des pertes et des gains de change :

La perte ou le gain de change sera calculé pour chaque réalisation de l'entreprise. Elle consiste à prendre la différence entre le taux de change a la date d'expédition et celui appliquer au paiement effectifs et la multiplier par le montant de réalisation.

Exemples :

❖ Calcul de la perte de change (WANHUA) :

La société BATICOMPOS achète le 05/03/2020 des marchandises pour 49 586 4,00 €, le règlement s'effectuer a 51 jours.

- Le montant de la facture d'achat est de : **49 586 4,00 EUR**
- Le cours de réception (douane) : **1€ = 139,30 010 DA**

Donc :

- Le montant de réception est de : **139 ,300 10 x 49 586 4,00 = 69 073 904,79 DA**
- Le cours de règlement (paiement) : **1€ = 145,4 555 DA**

Donc :

- Le montant de règlement : **145,4555 x 49 586 4 ,00 = 72 126 146 ,05 DA**
- Le calcul les différences de change :
69 073 904,79 - 72 126 146 ,05 = - 3 052 241,26 DA

Commentaire :

Il s'agit donc, pour BATICOMPOS d'une perte de change importante, elle viendra en déduction du résultat de l'entreprise.

Le cours : **139,30 010 - 145,4 555 = - 6 ,1554 DA**

Le montant : **69 073 904,79 x 72 126 146 ,05 = - 3 052 241,26 DA**

Comme on peut remarquer, nous devons payer **69 073 904,79 DA** le 05/06/2020 alors que notre dette s'élève à **72 126 146,04 DA**

❖ Calcul le gain de change (Espagne) :

La société BATICOMPOS achète le 25/08/2020 des marchandises pour 349 640,00 €, le règlement s'effectuer a 35 jours.

- Le montant de la facture d'achat est de : **349 640,00 EUR**
- Le cours de réception (douane) : **1€ = 151,20830 DA**

COCNCLUSION GENERALE CHAPITRE 03 : LE RISQUE DE CHANGE ET SA COUVERTURE : CAS BATICOMPOS CEVITAL SPA

Donc nous obtenons :

- Le montant de réception est de : $349\,640,00 \times 151,20\,830 = 52\,868\,470,012\text{ DA}$
- Le cours de règlement (paiement) : $1\text{€} = 150,8\,441\text{ DA}$

Donc nous obtenons :

- Le montant de règlement : $150,8\,441 \times 349\,640,00 = 52\,741\,131,124\text{ DA}$
- Le calcul les différences de change : $52\,868\,470,012 - 52\,741\,131,124 = 127\,338,888\text{ DA}$

Commentaire :

Il s'agit donc, pour BATICOMPOS d'un gain de change :

Le cours : $151,20830 - 150,8\,441 = 0,3\,642\text{ DA}$

Le montant : $52\,868\,470,012 - 52\,741\,131,124 = -3\,052\,241,26\text{ DA}$

Comme on peut remarquer, nous devons payer $52\,868\,470,012\text{ DA}$ le 29/09/2020 alors que notre dette s'élève à $52\,741\,131,124\text{ DA}$ donc baticompos à gagner un montant d'un $127\,388,888\text{ DA}$.

Nous allons faire de même pour les autres opérations d'achats

❖ **Calculs de la perte de change :**

Tableau N°09 : calculs des pertes de change par opérations au cours de l'année 2020

Date de l'expédition	Date de paiement (règlement)	Montant en EUR	Le cours de réception (Douane) en DA	Montant en DZD	Le cours de règlement (paiement)	La perte ou gain en DA
12/11/2019 (HUNTSMAN)	02/01/2020	60 255,00	133,01 180	8 014 626,009	134,9 824 000	(118 738 ,00)
31/12/2019 (PROJI SA France)	09/01/2020	76 306,00	133,58 670	10 193 466,73	134,5 155 000	(1 220 002,21)
05/03/2020 (WANHUA)	05/06/2020	49 586 4,00	139,30 010	69 073 904,79	145,4 555	(3 052 241,26)
07/08/2020 (MAGHREB STELL)	28/10/2020	912 396 ,00	151,7520	138 464 467,04	151,6 484	(70 873,50)
TOTAL pertes de change						(446 185 4,97)

Source : établis par nous même

Commentaire :

Le tableau 03 illustre, par année, la perte de change subie par l'entreprise BATICOMPOS, Puisque la variation du cours entre les monnaies nous a permis d'avoir une perte de change qui s'élève à **(446 185 4,97 DA)**.

**COCNCLUSION GENERALE CHAPITRE 03 : LE RISQUE DE CHANGE ET SA
COUVERTURE : CAS BATICOMPOS CEVITAL SPA**

❖ **Calcule les gains de change :**

Tableau N°10:calculs les gains de change par opérations au cours de l'année 2020

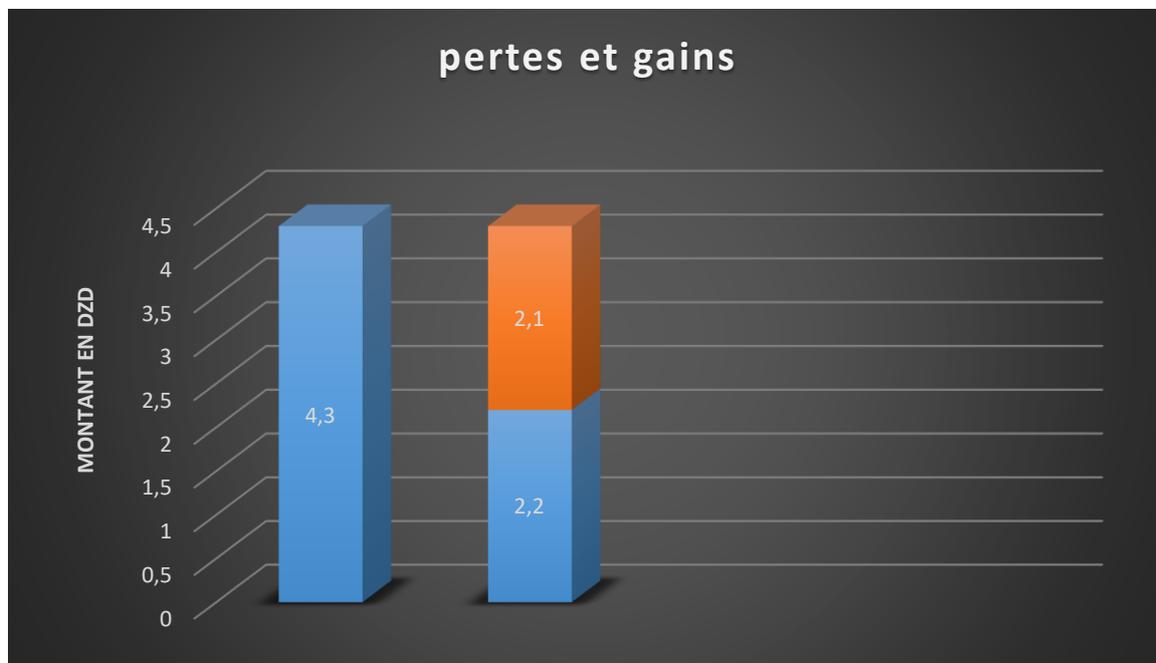
Date de l'expédition	Date de paiement (règlement)	Montant en EUR	Le cours de réception (Douane) en DA	Montant en DZD	Le cours de règlement (paiement)	La perte ou gain en DA
10/04/2020 (JORENS)	30/11/2020	3 325,00	145,66309	477 629,99	142,4 322 140	10 742,66
25/08/2020 (PLIXXENT SLU)	29/09/2020	349 640,00	151,20 830	52 868 470,01	150,8 441	127 338,89
16/11/2020 (MAGHREB STELL)	29/12/2020	578 913,00	159,67010	92 435 631,58	161,7 783	01 093,47
TOTAL gains de change						239 175, 02

Source : établis par nos soins

Le tableau 04 illustre, par année, le gain de change subi par l'entreprise BATICOMPOS, Puisque la variation du cours entre les monnaies nous a permis d'avoir un profit de **239 175,02 DA.**

(Pas encore le reste de commentaire)

LE DIAGRAMME :



- La différence : **442 267 9, 95 DZD**
- Les gains : **239 175, 02 DZD**
- Les pertes : **(446 185 4, 97) DZD**

7. La gestion actuelle de risque de change de BATICOMPOS :

On remarque que l'entreprise BATICOMPOS, elle a eu des pertes plus importante par rapport a les gains. La cause de ses pertes, sont dû au mauvaise choix stratégie actuelle de gestion du risque de change.

On peut clairement conclure que la stratégie actuelle de gestion du risque de change de l'entreprise BATICOMPOS présente plusieurs anomalies :

- 1.** Pas de couverture pour les achats en EURO qui représente 90% des engagements en devises ;
- 2.** Couverture à terme en EURO pour une longue durée, cette devise est très volatile sur le marché, prendre des CAT pour des échéances très éloignées ne fait qu'augmenter le risque ;
- 3.** Aucun moyen interne de prévision des cours de change n'est mis en place ;
- 4.** Le groupe ne profite pas des avantages des divers produits de couverture qui sont offert par les salles de marché ;

Nous recommandons donc au groupe de revoir sa stratégie de gestion du risque de change, dans la deuxième partie nous apportons notre proposition.

Section 2 : La réorganisation interne de la gestion de risque du change

« BATICOMPOS »

Pour faire face au risque de change, vers quel type de couverture l'entreprise BATICOMPOS doit se tourner ??

Plusieurs techniques et instruments de couverture du risque de change, inhérents aux transactions internationales, aussi bien commerciales que financières, sont disponibles.

Parmi ces techniques et instruments, on propose :

- ✓ *Le change à terme (forward), et ce, uniquement pour les transactions commerciales. et les options de change qui sont des techniques externes ou sont des méthodes qui nécessitent le recours à des organismes externes à l'entreprise.*
- ✓ *Le termaillage et les clauses d'indexation tunnel sont des techniques internes ou sont les méthodes que l'entreprise met en place sans qu'elle fasse appel à aucun organisme externe.*

1. Les différentes actions de couverture du risque de change :

Compte tenu de la nature de l'activité de l'entreprise et compte tenu du volume de ses engagements en devises.

Deux types d'actions de couverture peuvent être en fonction de l'objectif recherché par la direction générale de la société :

- . Fixer un cours d'achat ;
- Se protéger contre une évolution défavorable du cours de change.

Le tableau N°11: récapitule ces deux types d’actions de couverture :

Action de couverture	L’objectif recherché	Produit de couverture à utiliser
Fixer	Fixer le cours pour une opération d’importation, pour maîtriser le coût de revient.	Couverture à terme ; c’est le produit qui permet de figer le cours d’une opération future.
Se protéger	Eviter une évolution défavorable du marché, tout en profitant d’une évolution favorable	Option de change ; une option d’achat protège le groupe contre une hausse des cours de EUR, USD et CHA qu’il peut exercer ou abandonner selon l’évolution du marché
Se protéger	C'est une procédure qui vise à faire varier les termes des paiements afin de profiter de l'évolution favorable des cours.	Termaillage : -Dans le cas Appréciation ; Accélérer le paiement de fournisseur étranger -Dans le cas Dépréciation ; Retarder le paiement de fournisseur étranger
Se protéger	permet de gérer la période allant de la facturation au règlement de la facture.	Clause de risque partage : un contrat qui inclut une clause de risque partagé.

2. Simulation des stratégies de couverture du risque de change a BATICOMPOS :

Dans cette partie nous allons illustrer via des exemples les stratégies de couverture du risque de change proposées au groupe BATICOMPOS, et nous allons mesurer les résultats si ces stratégies ont été adoptées par le groupe.

2.1. Les techniques externes de couvertures :

2.1.1. Simulation couverture à terme EUR/ DZD :

2.1.1.1 Données de la simulation :

05/03/2020 l’entreprise a acquis des matières de l’étranger pour un montant de **49 586 4,00 EUR.**

Le règlement est prévu pour 05/06/2020

05/03/2020 le cours spot EUR/DZD était de **139,30010**

05/06/2020 le cours spot EUR/DZD était de **145,4 555**

2.1.1.2. Stratégie proposée :

Le trésorier de l'entreprise jugé qu'il est important de se couvrir contre le risque de change EUR/DZD surtout que la tendance de l'EUR était haussière, afin de figer le cours de cette opération, le 05/03/2020, il a consulté le marché pour une couverture à terme ; la meilleure cotation qu'il a pu obtenir était avec un cours de **139.2000 DZD**.

La direction de cette entreprise a décidé de ne pas couvrir ce montant, et d'attendre l'échéance pour l'acheté au comptant.

2.1.1.3 Calculs et résultats :

•**Stratégie de ne pas se couvrir** : L'entreprise à régler son fournisseur avec un cours de **145,4 555 DZD**.

Soit $(49\ 586\ 4,00 \times 145,4\ 555) = 72\ 126\ 146,05\ DZD$

•**Stratégie couverture à terme** : Pour se couvrir contre le risque d'une appréciation du EUR, l'entreprise doit conclure au 05/03/2020. Un contrat d'achat à terme des **49 586 4,00 EUR** à payer contre **69024268.8 DZD**.

Au 05/06/2020 si le cours s'apprécier comme ce cas-là, le cours EUR/DZD par exemple il a passé a **145,4 555DZD**.

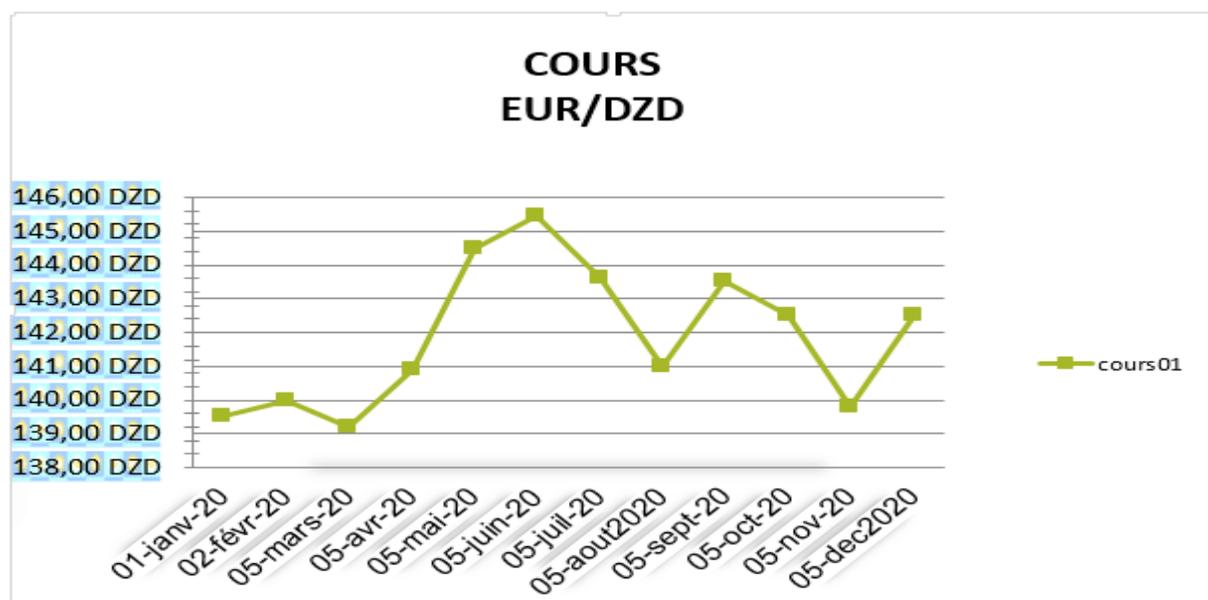
La couverture à terme permet à l'entreprise d'éviter une perte de change de:

$(72\ 126\ 146,05 - 69\ 024\ 268,8) = (72\ 126\ 146,05 - 69\ 024\ 268,8) = 31\ 018\ 77,25\ DZD$.

72 126 146,05 Si l'entreprise avait opté pour la stratégie de couverture à terme elle aurait figé son cours

D'achat à un cours très intéressant 139.2000 DZD et aurait réalisé une économie de 31 018 77.25 DZD, sans payer de prime.

Courbe 01 : évolution de taux de change EUR/DZD



Source : Etabli par nous même.

2.1.2. Simulation de l'option de change :

2.1.2.1. Donnée de la simulation :

12/11/2019 l'entreprise avait une dette de **49 586 4,00 EUR** envers son fournisseur, pour échéance le 12/01/2020, (60 jour).Le cours de l'EUR en spot le 12/11/2019, était de **139.3010 DZD**.

Malgré l'importance de ce montant, la direction à décider de ne pas se couvrir contre le risque de change EUR /DZD et attendre l'échéance pour acheter les EUR en spot.

Le cours de l'euro en spot le 12/01/2020 était de **145.4555DZD**.

2.1.2.2 Stratégie proposée :

L'entreprise achète une option call de **49 586 4,00 EUR** à 60 jour prix d'exercice égale cours aux comptant et égale au cours à terme de deux mois = **139.3010 EUR/DZD**

Cout de la prime égale à **2%** = **2.7 8602DZD** soit aux totale une prime de **49 586 4,00 x 0.02 x 139.3010 = 138 148 7 .021 DZD**.

2.1.2.3 Calcule et résultat :

COCNCLUSION GENERALE CHAPITRE 03 : LE RISQUE DE CHANGE ET SA COUVERTURE : CAS BATICOMPOS CEVITAL SPA

- Stratégie de ne pas se couvrir : l'entreprise règle son fournisseur le **12/01/2020** avec un cours de **145.455** sois $(49\ 586\ 4,00 \times 145.455) = 72126146.05$ **DZD**
- Stratégie avec couverture : contre le risque de change avec la technique l'option d'achat (call) le 12/01/2020 plusieurs situations se présente :
 - ✓ 1er cas le cours de l'EUR supérieur aux prix d'exercice comme dans ce cas le cours est de **145.4555**

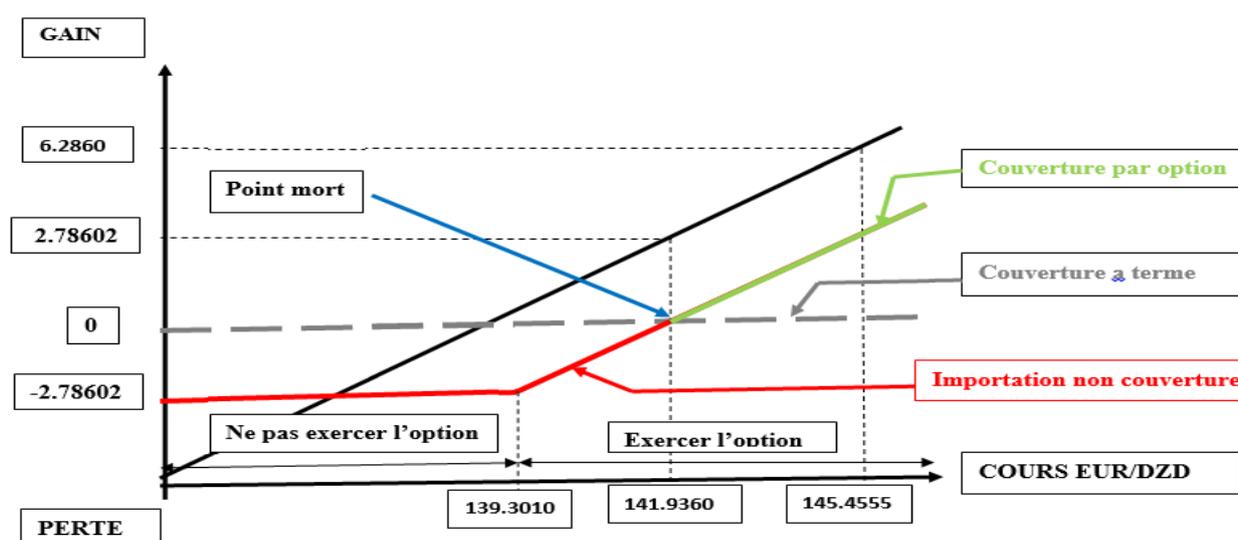
DZD l'entreprise exerce et achète l'option a 139.3010 DZD, mais son prix net est $139.30010 + 2.78602$ **EUR/DZD** par rapport à une couverture à terme de **139.3010 EUR/DZD** L'entreprise subit un surcout lié à la prime de **2.78602 DZD**.

Mais par rapport à la non couverture l'entreprise réalise un gain de $145.4\ 555 - 142.08702 = 3.3684$ **DZD** sois le gain global $3.36848 \times 49\ 586\ 4,00 = 1\ 670\ 307.967$ **DZD**. Plus la hausse du EUR est fort plus le gain augmente.

- ✓ 2éme cas, la cour spot est inférieure aux prix d'exercice. par exemple : un cours de 138.25.

Le cours du marché est plus favorable ce qui amène l'acheteur à abandonner et à acheter les devises sur le marché aux prix de **139.15 DZD** son prix d'achat net est $139.15 + 2.78602 = 141.93602$ **DZD**. Soit une perte de $139.3010 - 141.93602 = (2.6350)$.

Courbe 02 : Achat d'une option call



Source : établi par nous même

2.2. Les techniques internes de couverture :

2.2.1. Simulation de termaillage :

2.2.1.1 Donnée de la simulation :

Le 31/12/2019 entreprise BATICOMPOS compose à importer de la matière première elle a un engagement de 76 306,00 EUR la date d'échéance est 09/02/2020 (45 jour) Le 31/12/2019. Le cours spot EUR /DZD était de 133,58 670 DZD. Le 14/02/202 le cours en spot EUR /DZD était de 134,5 155 000

2.2.1.2 Stratégie proposée :

Le L'entreprise constate que a la date 08/02/2020 EUR est à la baisse et demande à son fournisseur un délai supplémentaire pour le règlement de 30 jour, l'exportateur européen est indifférent à la variation du l'EUR mais le retard de règlement lui engendre un financement par découvert à un taux annuel de 12. L'exportateur européen accepte le report de paiement sous réserve que l'entreprise BATICOMPOS supporte le surcout financier.

a. Calcule et résultat :

- Stratégie ne pas se couvrir contre le risque de change :

L'entreprise va régler son fournisseur à la date d'échéance avec un cours de **134,5 155 000 DZD**. Sois : $76303 \times 134,5 155 000 = 10 263 936.1 965 \text{ DZD}$

- Stratégie de couverture contre le risque de change avec le termaillage :

Dans cette condition le résultat de termaillage varie en fonction de l'hypothèse de cotation de l'EUR aux 14/03/2020.

Tableau N°12 : Dans cette condition le résultat de termaillage varie en fonction de l'hypothèse de cotation de l'EUR aux 14/03/2020

Cotation d'EUR aux 14/03/2020	132.213 257	132.2640594	132.2764823
Gain ou perte de change 76303.00*133,58 670(cours probable)	104784.9489	100921.4457	99973.54116
Le cout de financement en DZD	100882.8102	100921.4455	100930.9243
Résultat de l'opération	5966.89 Gain	00 Neutre	(957.38314) Perte

Source : établi par nous même

Le cours pour lequel est neutre doit vérifier l'égalité suivante :

Gain de change = cout de financement

$$76\ 303.00 \times (133.5867 - X) = 76\ 303.00 \times (30/360) \times (12/100) \times X$$

$$= 10\ 193\ 065.97 - 76\ 303\ X = 763.03X$$

$$= X = 132.2640594\ \text{DZD.}$$

- Si l'entreprise a opté pour cette technique de couverture sois elle va avoir un gain aux lieux d'une perte sois réduire le niveau de la perte.

2.2.2. Clause de risque partage :

En présence d'une telle clause, l'exportateur et l'importateur s'engagent à supporter chacun une partie de la variation du taux de change susceptible de se produire entre la date de facturation (mais il est possible de retenir la date de l'offre ou celle de l'acceptation du contrat commercial) et la date de paiement (il peut y en avoir plusieurs, en cas de paiements échelonnées).

Généralement, le partage se fait par moitié, mais toute autre répartition est envisageable.

Devant l'absence des instruments de couverture du risque de change dans les entreprises algériennes, bien défini par La réglementation, et vue du risque au quelle les entreprises sont confrontées, la nécessité de trouver une solution s'impose.

C'est dans ce cadre-là que s'avère nécessaire de recourir à la couverture par les déferents instruments interne et externe. Dans notre cas nous avons pris l'entreprise Baticompos sur laquelle nous avons effectué l'étude des opérations d'importation, nous avons constaté une perte flagrante dans le cas sans couverture, ce qui rend le recours à la couverture par ces déferents instruments nécessaire.

Conclusion générale

COCNCLUSION GENERALE

L'étude théorique de ce mémoire nous a permis de développer nos connaissances, nous avons conclu qu'une entreprise est en risque de change dès qu'elle engage une opération commerciale ou financière en devises. Ce risque représente un vrai danger et une menace majeure pour la survie de l'entreprise vu que cette dernière subi des pertes importantes.

Face à ce risque éventuel, les entreprises, dans l'obligation de mettre en place une stratégie de couverture du risque de change qui est une étape importante dans les transactions avec l'extérieur. Il existe plusieurs instruments et techniques qu'on peut classer en deux grandes catégories qui sont : les instruments traditionnels et les instruments modernes.

Les méthodes traditionnelles sont également réparties en deux classes ; les méthodes internes et les méthodes externes. Concernant les nouveaux instruments de couverture ou les produits dérivés qui sont : les contrats à terme, les swaps et les options de change se caractérisent par une souplesse et une parfaite flexibilité de fonctionnement, ce qui permet sûrement de réduire ou d'éliminer totalement le risque de change.

Cependant, à travers les avantages et inconvénients de ces différentes techniques de couverture, les entreprises peuvent détecter quelle technique sera la plus appropriée en fonction de la nature du risque de change encouru dans leurs transactions, souplesse de fonctionnement et le coût de mise en place.

En ce qui concerne notre cas pratique, les résultats de l'enquête de l'année 2020 de l'entreprise « BATICOMPOS », nous a permis de constater qu'elle a exposées au risque de change. Elles ont subi ainsi des pertes de change importantes. Cependant, nous avons démontré que la fluctuation des taux de change est un vrai problème pour cette entreprise qui fait affaire en commerce international, car cette fluctuation entraîne une incertitude dans leurs marges de profit.

À travers ces résultats, nous avons conclu qu'en Algérie, il y a une absence totale d'un système de couverture claire et bien défini qui permet de réduire ou de minimiser ce risque éventuel. Et cela présente un vrai handicap pour les entreprises algériennes dans leurs activités avec l'extérieur.

Les entreprises algériennes peuvent limiter leurs expositions au risque de change par les techniques internes de couverture, comme le termaillage et les clauses de risque partagé, qui consiste l'action sur les délais de paiement, et la seconde qui permet de gérer la période allant de la facturation au règlement de la facture, en faisant prendre en charge contractuellement une partie des variations par l'acheteur, et une autre partie par le fournisseur. Comme aussi elles peuvent adopter par les stratégies externes de couverture que nous avons proposées, d'après notre

COCNCLUSION GENERALE

études qui peut limiter et minimiser ce risque de change, comme le change à terme et l'option de change qui consiste à fixer le cours pour une opération d'importation pour maîtriser le coût de revient, et seconde pour éviter une évolution défavorable du marché, tout en profitant d'une évolution favorable.

La mise en place d'un système de couverture contre le risque de change représente un intérêt commun pour les entreprises. Donc ce qu'on a proposé récemment sont des stratégies de couverture du risque de change qui peuvent à la majorité d'entreprises algérienne adoptée vu de sa simplicité et sa possibilité de les mettre en pratique. De ceux faits on a confirmé les hypothèses formulées.

D'après ce travail il est possible d'évaluer qu'il existe une stratégie de couverture adaptée à l'entreprise BATICOPPOS cevital spa. Cette stratégie peut se résumer comme suit : la couverture à terme, option de change, termaillage et les clauses. Ce qui constitue l'élément de réponse à notre problématique.

Finalement, on est arrivé à conclure que l'activation d'un mécanisme de couverture du risque de change en Algérie est une nécessité et une opportunité, pour les entreprises algériennes.

Bibliographie

➤ **Ouvrage :**

- BAYLE R. « finance international », Les déterminants du taux de change.
- BARREAU J. et DELHAYA F. « Gestion financière », DUNOD, 13^{ème} édition, 2004
- BAPTISTE DESQUILBETB J. Année 2007.
- DEBAUVAIS M. & SINNAH Y. « la gestion globale de risque de change », neveu enjeux et neveu risque, année 1999.
- FONTAINE P. & GRESSE C. « GESTION DES RISQUES INTERNATIONAUX », 2003.
- FONTAINE P. « gestion de risque de change », Année 1996.
- FONTAINE P. marchés des changes, Ed, Pearson, paris, 2008. marché des échanges
Copyright© 2009 Pearson Education Franc.
- FONTAINE P. marchés des changes, Ed, Pearson, paris, 2008.
- Janine B. & Alain G. « Dictionnaire des sciences économiques et sociales », éd BELIN, Paris, 2002.
- LEGRAND & MARTINI H. « commerce international », Année 2003.
- MICHEL J. « Technique financière internationale », édition. DUNOD. 2^{ème} édition, Paris, 2003.
- STEMITSIOTIS L. « Taux de change de référence et système monétaire international », Economica, Paris, 1992.
- Plihon D. 5^{ème} édition. Année 2010.
- PEYARARD J. « Gestion financière internationale », 5^{ème} édition, Paris 1999.
- SIMON Y. « MARCHE DES CHANGES ET GESTION DU RISQUE DE CHANGE ». Edition 1995.

➤ **Mémoires :**

- A. KENZA & A. FADILA « les instruments de couverture contre le risque de change », mémoire master, université de Bejaïa, promotion 2015/2016.

➤ Sites internet :

- <https://www.abc-forex.net/fr/marche-des-changes/c-est-quoi-le-forex.php>
- <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marchesfinanciers/fonctionnement-du-marche/marche-des-changes-forex/>
- <https://www.africmemoire.com/part.3-chapitre-premier-generalites-sur-le-taux-de-change-2025.html>
- <https://www.elwatan.com/pages-hebdo/sup-eco/le-marche-parallele-des-changes-en-algerie-10-02>
- <https://www.dissertationsenligne.com/Monde-du-Travail/Les-Swaps/27747.html>.
- http://www.mcours.net/cours/pdf/econm/LA_GESTION_DU_RISQUE_DE_CHANGE.pdf
- <https://www.capital.fr/entreprises-marches/marche-monetaire-1339724>
- https://www.tributforex.fr/apprendre_swap-de-change.php.
- <https://fr.slideshare.net/LOTFITALEB750/LA-COUVERTURE-DU-RISQUE-DE-CHANGE-PAR-LES-OPTIONS>
- <https://reduire-ses-impots.net/INVESTIR-SWAPS-CAMBISTES>

Table des matières

Remerciement

Liste des abréviations

Liste des figures

Liste des tableaux

Introduction générale.....01

Chapitre 01 : Cadre conceptuel du taux de change, marché de change, risque de change et sa gestion

Section01:le taux de change.....03

1. Types de taux de change04

1.1. La Variétés des taux de change.....04

1.1.1. Le taux de change nominal et le taux de change réel05

1.1.2. Le taux de change fixe et le taux de change flottant05

1.1.3. Le taux de change glissent et le taux de change flexible.....06

1.1.4. Le taux de change au comptant et le taux de change à terme06

1.1.5. Le taux de change relatif et le taux de change effectif.....07

2. Le déterminant de taux de change.....07

2.1. Les déterminants à long terme07

2.1.1. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat (Principe).....07

2.1.2. La parité des pouvoirs d'achat (PPA) absolue.....08

2.1.3. La parité des pouvoirs d'achat (PPA relative)08

2.1.4. La balance des paiements et son influence sur le taux de change.....08

2.2. Les déterminants en courte période09

2.2.1. La parité des taux d'intérêt09

Section02 : Le marché de change.....10

1. les caractéristiques du marché de change.....11

1.1. Un marché réseau dominé par quelque place financière11

1.2. Un marché en continue11

1.3. Le volume des transactions11

1.4. Un marché gré à gré12

2. Typologie de l'activité sur le marché de change.....12

2.1. La couverture (Hedgin)12

2.2. La spéculation12

2.3. L'arbitrage.....12

3. les compartiments du marché de changes.....14

Table des matières

3.1. Le marché au comptant « spot Market »	14
3.1.1. Le fonctionnement du marché de change au comptant.....	14
3.1.2. Cotations du taux de change au comptant.....	14
3.2. Le marché de change à terme interbancaire	15
3.2.1. Les principe des cours de change à terme.....	15
3.2.2. Le volume de transaction sur le marché à terme	17
3.2.3. Les caractéristique du marché à terme.....	17
4. Les marchés des changes en Algérie.....	18
4.1. Le fonctionnement du marché interbancaire officiel.....	18
4.2. Le marché de change parallèle.....	19
Section 03 : Le risque de change et sa gestion.....	23
1. les facteurs qui entraînent le risque de change	24
2. Naissance et identification de risque de change.....	24
3. Typologie de risque de change	25
3.1. Le risque de change de transaction	25
3.2. Le risque de change commercial.....	25
3.3. Le risque de change financier	25
3.4. Le risque de change économique	25
3.5. Le risque de change comptable	25
4. La position de change	27
4.1. Les formes de la position de changes.....	27
4.1.1. La position de change par devise	27
4.1.2. La position de change par échéance	29
4.1.3. La position de change globale.....	29
5. la gestion du risque de change.....	31
5.1 Pourquoi gérer le risque de change.....	31
5.2 Processus de gestion du risque de change.....	33
5.2.1 La première étape.....	33
Chapitre 02 : techniques de couverture d risque de change	
Section 01 : Couverture traditionnelle interne.....	37
1.1. Le choix de la monnaie de facturation.....	37
1.1.1. La facturation en monnaie nationale	37
1.1.2. La facturation en monnaie étrangère.....	38

Table des matières

1.2. Termaillage (Leading and Lagging).....	40
1.3. Compensation interne (Netting)	41
1.3.1. Netting bilatéral	41
1.3.2. Le Netting multilatéral	43
1.4. Les clauses d'indexation	44
1.4.1. Clause d'adaptation proportionnelle.....	44
1.4.2. Clause proportionnelles avec franchise.....	44
1.4.3. Clause de risque partagé	44
1.4.4. Clauses multidevises	45
1.4.5. Clause d'option de devises.....	45
Section 02 : Couverture traditionnelle externe.....	46
2.1. La couverture sur le marché monétaire.....	46
2.1.1. Les avances en devises à l'exportation	46
2.1.2. Les avances en devise à l'importation	47
2.2. La couverture à terme (forward).....	48
2.2.1. Définition.....	48
Section 03 : la couverture moderne.....	51
3.1. Les contrats futurs sur devise	51
3.1.1. Définition.....	51
3.1.2. Principe d'une opération sur contrats de futures.....	51
3.1.3. Les différences entre les contrats de futures et de forwards.....	51
3.1.4. Les avantages et les inconvénients.....	52
3.2. Les swaps.....	53
3.2.1. Les swaps de change	53
3.2.1.1. Définition	53
3.2.1.2. Les avantages de swaps de change	54
3.2.2. Les swaps de devises.....	55
3.2.2.1. Définition.....	55
3.2.2.2. Les avantages et les inconvénients des swaps de devises	56
3.2.3. La différence entre un swap de change et un swap de devise.....	56
3.3.3.1. Définitions	56
3.3.2. Les caractéristique des options de change	58
3.3.2.1. L'actif sous-jacent	58

Table des matières

3.3.2.2. Le prix d'exercice.....	58
3.3.2.3. La prime.....	58
3.3.2.4. La date d'exercice.....	58
3.3.3. Types d'option de change.....	59
3.3.3.1. Option d'achat (call).....	59
3.3.3.2. L'option de vente (put).....	59
Chapitre 03 :	
Section 01 :l'entreprise « BATICOMPOS »face aux risque de change.....	65
1.1. Historique de l'entreprise.....	66
1.2. Les produits fabriqués.....	66
1.3. Les matières premières utilisées.....	66
1.4. Capacités et moyens de production.....	67
1.4.1. Capacités de production.....	67
1.4.2. Les moyens de BATICOMPOS.....	67
2. comportements de l'entreprise Baticompos vis-à-vis du risque de change.....	68
2.1. Le manque d'information.....	68
2.2. Le manque de personnel qualifié et le faible taux d'encadrement	69
2.3. Le cout élevé de l'adaptation de certaines techniques de couverture contre ce risque.....	69
2.4. La gestion de ce risque constitue une charge lourde pour beaucoup d'entreprise.....	70
3. Identification du risque de change du BATICOMPOS SPA (civital).....	70
3.1. Opérations traitées par l'entreprise en devises.....	70
3.3.1. Opérations traitées par l'entreprise en devises.....	70
4. Illustration d'exposition « BATICOMPPPOS ».....	71
5. Présentation du contrat	71
5.1. Le prix.....	71
5.2. Les montants des contrats	71
5.3. Les règlements.....	72
6. Les calculs des pertes et des gains de change.....	72
7. La gestion actuelle de risque de change de BATICOMPOS.....	76
Section 2 : la réorganisation interne de la gestion de risque du change « BATICOMPOS ».....	77
1. Les différentes actions de couverture du risque de change	77
2. Simulation des stratégies de couverture du risque de change a BATICOMPOS.....	78
2.1. Les techniques externes de couvertures.....	78

Table des matières

2.1.1. Simulation couverture à terme EUR/ DZD	78
2.1.1.1 Données de la simulation	78
2.1.1.2. Stratégie proposée	78
2.1.1.3 Calculs et résultats.....	79
2.1.2. Simulation de l'option de change	80
2.1.2.1. Donnée de la simulation	80
2.1.2.2 Stratégie proposée.....	80
2.1.2.3 Calcule et résultat.....	80
2.2. Les techniques internes de couverture.....	81
2.2.1. Simulation de termaillage.....	81
2.2.1.1 Donnée de la simulation	81
2.2.1.2 Stratégie proposée	82
2.2.2. Clause de risque partage.....	82
Conclusion générale.....	83
Bibliographie.....	86
Annexe	88

Résumé

Avec l'ouverture aux échanges extérieurs, le principal risque auquel les entreprises qui opèrent à l'import, ou à l'export sont confrontées est le risque de change. Une panoplie d'instruments existe pour se couvrir contre les fluctuations de change.

Le but de notre recherche est d'étudier les instruments de couverture contre le risque de change qui existent, ainsi de faire un zoom sur la réalité algérienne en matière du risque de change et sa couverture.

Pour ce faire nous avons effectué un stage pratique au sein d'une entreprise industrielle « Baticompos » de Beni Mansseur, ou nous avons étudié un cas d'une entreprise algérienne sur l'importation de matière première, face au risque de change.

Mots clés : Marché de change, risque de change, taux de change, couverture du risque de change.

Abstract:

With the opening to the foreign exchanges the main risk to which the companies that operate with the operations import or export are confronted, to the exchange rate risk. A lot of instruments existing to be covered the fluctuations of the exchange.

The aims of our research is to study the instruments of covering against the exchange rate risk which exist, thus to make a zoom on Algerian reality as regards this later and its covering,

With this intention we carried out an analytical study which has enabled to us to study a practical case within a bank and to inquire a sample of companies open to international the of

Bejaia.

Keywords: Market of exchange, exchange rate risk, exchange rate, covering of the exchange rate risk.