



**UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA BEJAIA.**  
**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET**  
**DES SCIENCES DE GESTION.**

**Département des Sciences Commerciales**

**Mémoire de fin de Cycle**

**Pour l'obtention du diplôme de Master en Sciences Commerciales**

**Option : Finance et Commerce International**

**Thème**

**Thème :La Gestion du Risque de Change au SEIN des  
Entreprises Algériennes :Cas SPA CEVITAL**

**Réalisé par :**

BERKOUK Souhila

BOUZID Hamid

**Encadré par :**

M<sup>r</sup> BEZTOUH Djaber

**Promotion 2020-2021**

# *Remerciement*

*On tient à remercier Mr. BEZTOUH Djaber pour sa qualité d'encadrement, pour avoir accepté de diriger ce travail et pour le temps qu'il nous a accordé.*

*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 Enseignants du département des sciences commerciales de L'université Abderrahmane Mira de BEJAÏA.*

*On remercie les membres de personnel de la SPA CEVITAL pour leurs précieuses collaborations.*

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

# *Dédicace*

*Je dédie ce travail à :*

*Ma mère, qui a œuvré pour ma réussite, de par son amour, son soutien, tous les sacrifices consentis et ses précieux conseils, pour toute son assistance et sa présence dans ma vie, reçois à travers ce travail aussi modeste soit-il l'expression de mes sentiments et de mon éternelle gratitude.*

*A mon père, qui peut être fier de trouver ici le résultat de longues années de sacrifices et de privations pour m'aider à avancer dans ma vie puisse dieu faire en sorte que ce travail porte son fruit; merci pour les valeurs nobles l'éducation et le soutien permanent venu de toi.*

*A la mémoire de mon grand père que dieu l'accueille dans son vaste paradis*

*A ma grand-mère que dieu la protège.*

*A mon frère Hakim qui ne cesse d'être pour moi un exemple de persévérance, de courage.*

*A mes sœurs Nora, Linda, Sara, qui ont pu être toujours là pour moi parleurs, soutiens et leurs motivations à réaliser mes objectifs.*

*A mes beaux frère kiki et Oussama et mes neveux Yasser, Nael*

*A mes chères tante et oncles et leurs enfants*

*A binôme Hamid et a toute sa famille*

*A l'ensemble de membres de ma famille, mes cousins en particulier Mouhend et mon oncle karim.*

*A toutes mes Copines, Nabila, Djamila, Kaissa, Chahinez, Mellissa, Djidji, Samiha, Siham, mon ami Moumen, et tous mes camarades.*

*En fin à tous ceux qui m'ont encouragé de près ou de loin*

*.Souhila*

# **DÉDICACES**

*Je dédie ce travail à :*

*Qui ont toujours été là pour moi et qui m'ont donné un magnifique modèle de labeur et de persévérance. A ma raison de vivre, Mes très chers parents J'espère qu'ils trouveront dans ce travail toute ma reconnaissance et tout mon amour.*

*Mes chères sœurs Atika, Taous ,et leurs maris MOKRANE et Djahid à mon adorable frères Omar et mon petit frère Kamel, à mes nièces Hamid, Juba et la petite Nélya.*

*A binôme SOUHILA et a sa famille.*

*A toute ma famille à tous mes amis que j'adore,Dr.Adel, Chamssou, Mr .messaoud, Dr.Loucif*

*A ceux qui m'ont soutenu de loin et de près.*

**Hamid**

# Sommaire

<b>Introduction général</b> .....	01
<b>Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie</b> .....	04
<b>Section1:</b> le taux de change.....	04
<b>Section2 :</b> Généralités sur le risque de change.....	09
<b>Section3 :</b> La politique de change en Algérie.....	15
<b>Chapitre II : la gestion du risque de change</b> .....	23
<b>Section1 :</b> Les étapes de gestion du risque de change.....	23
<b>Section2 :</b> Les instruments et techniques de couverture interne du risque de change.....	27
<b>Section3 :</b> Les instruments et techniques de couverture externe du risque de change.....	36
<b>Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie</b> .....	45
<b>Section 1:</b> Le change à terme en Algérie.....	45
<b>Section2:</b> Les techniques de couverture du risque de change en Algérie.....	48
<b>Section 3:</b> La pratique de gestion du risque de change au sein de l'entreprise CEVITAL de Bejaïa.....	49
<b>Conclusion</b> .....	56
<b>Bibliographie</b> .....	58

## Liste des abréviations

**ADE** : Avance en devise à l'exportation.

**ADI** : Avance en devise à l'importation.

**BA** : Banque d'Algérie.

**BCA** : Banque Centrale d'Algérie.

**BEF** : Franc Belge.

**CAT** : Contrat de change à terme.

**CHF** : Franc Suisse.

**CAD** : Dollar Canadien.

**CAT** : Contrat de change à terme.

**COFACE** : Compagnie française d'assurance du commerce extérieur.

**DZD** : Dinar Algérie.

**EUR** : EURO.

**FOB** : Free On Board.

**IFI** : Institutions Financière Internationales.

**JPY** : Yen.

**MR** : Montant de la Réalisation.

**PGI** : Programme Général d'Importation.

**PAS** : Programme d'Ajustement Structure.

**PME** : Petite et moyenne entreprise.

**SEK** : Couronne; la monnaie de la Suède.

**TCN** : Taux de change nominal.

**TCR** : Taux de change réel.

**TCSE** : Taux de change simple et effectif.

**TCE** : Taux de change d'équilibre.

**TP** : Taux de paiement.

**TE** : Taus d'expédition.

**USD** : Dollar Américain.

## Liste des tableaux

**Tableau 1 :** La parité USD /DA (1958-1970).

**Tableau 2 :** Les avantages et les inconvénients de la facturation en monnaie nationale et en devises.

**Tableau 3 :** Evolution de la monnaie par rapport à la monnaie locale dans les opérations d'import et export.

**Tableau 4 :** La différence entre un contrat futur et un contrat forward.



## Liste des figures

**Figure 1** : Appréciation du risque de change.

**Figure 2** : Schéma de la compensation bilatérale.

**Figure 3** : Schéma de la compensation multilatéral.

**Figure 4** : Schéma de la compensation multilatéral (avec centre de compensation).

# Introduction générale

## Introduction générale

L'internationalisation des entreprises et le résultat de globalisations qui se développe depuis la fin de la 2<sup>ème</sup> Guerre Mondiale. La mondialisation de l'économie, la globalisation financière, la ont fait en sorte que la majorité des entreprises se trouvent face au risque de change, un risque majeur qui occupe une partie de leurs préoccupations et qui doit faire l'objet d'une gestion particulière afin de se protéger contre ce risque de change, les entreprises peuvent adopter soit des techniques de couvertures interne ou des technique de couverture externes.

L'environnement monétaire et financier international a profondément évolué au cours des dernières années donnant naissance à de nouveaux risques qui étaient inexistantes ou insignifiants auparavant, parmi ces risques on distingue le risque de change. L'effondrement du SMI au cours des années 1930 a marqué les responsables chargés de la reconstruction du système monétaire et de l'organisation du commerce après 1945.

A partir de 1942-1943, les britanniques et les américains entamèrent des négociations pour définir les principales caractéristique de l'organisation monétaire internationale de l'après-guerre.

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

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

En mars 1973, toutes les parties se mettent d'accord et acceptent le flottement des monnaies entre elles. Cette décision valide la prééminence du marché où les monnaies pourront fluctuer librement au gré de l'offre et de la demande.

## Introduction générale

L'abandon des changes fixes et l'introduction du flottement généralisé des monnaies donne naissance à une nouvelle donnée : le risque de change.

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

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 . 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. Le cours USD/DZD est par conséquent passé à 42,89, engendrant ainsi des pertes de change considérables qui ont affecté sensiblement l'équilibre financier des entreprises.

Actuellement, avec la privatisation, l'émergence du secteur privé, l'ouverture du marché algérien aux investisseurs étrangers en plus d'un cours USD/DZD qui a atteint les 80%, les entreprises se trouvent en face d'un risque de change palpable. Cet environnement nouveau conjugué à l'impératif d'une meilleure rentabilité impose une gestion adéquate et un suivi permanent de ce risque.

Notre étude va porter sur les présentations du risque de change et les différents instruments de couverture contre ce risque.

Dans ce contexte, nous allons essayer de répondre à nos problématiques suivantes :

-Est-il possible de mettre en place une couverture contre le risque de change en Algérie ?

Pour répondre à la problématique principale d'autres questions s'imposent: nous essayons de répondre, au long de cette étude aux questions suivantes en précisant :

# Introduction générale

- Qu'est-ce que le risque de change et le taux de change ?
- quels sont les politiques de change que l'Algérie a adapté depuis l'indépendance à ce jour ?
- Quels sont les instruments de couverture contre le risque de change et qu'en est-il en Algérie ?

## Hypothèse:

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

**Hypothèse 1** : se couvrir contre le risque de change est nécessaires pour une entreprise algérienne.

**Hypothèse 2** : le change à terme est possible en Algérie.

Les raisons du choix du sujet :

L'étude du thème des instruments de couverture contre le 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 connaitre les différents instruments et les différentes techniques de couverture contre le risque de change.

## La méthodologie de recherche

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 les techniques de couverture contre ce risque en particulier. Nous avons étudié un cas d'une entreprise algérienne, SPA - CEVITAL, face au risque de change.



# Chapitre I:

**Le taux de change et le risque de change et la politique de  
change en Algérie**

# Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie

Le risque de change, c'est-à-dire le risque de perte en capital liés à variations futures du taux de change, c'est fortement accru avec le flottement des monnaies et le développement des transactions commerciales et financières internationales.

L'existence de variation de change engendre deux attitudes différentes de la part des intervenants du marché : Certains groupes limitent la notion de risque de change aux pertes éventuelles susceptibles d'affecter, du fait des variations des parités ou des cours de change des monnaies étrangères les revenus de l'entreprise libellés en devises étrangères.

Par contre, d'autres groupes jugent que cette conception du risque de change est restrictive dans la mesure où par cette définition seule les pertes éventuelles de l'entreprise sont concernées. **Section**

## Section 1 : le taux de change

Sur un marché de change, interviennent plusieurs agents avec des buts différents et donc de manière dispersée. Chacun en visant ses propres intérêts choisit le mode de conversion qui lui est favorable.

Dans cette section on présente les concepts de base du taux de change, il convient par conséquent de préciser des diverses définitions du taux de change par cotations et par types.

### 1.1 définition de taux de change

Le taux de change est une manifestation aux agents économique de prix de la monnaie d'un pays exprimé par rapport à la monnaie d'un autre pays : c'est le prix qui permettant d'évaluer l'évolution de la situation économique<sup>1</sup>. L'expression cours de change est une expression synonyme de taux de change. C'est le taux de change qui fait l'objet de cotation sur le marché de change<sup>2</sup>.

### 1.2 Cotations des taux de change

Le taux de change que constate le marché des changes, dit aussi taux de change courant, peut être coté de deux façons, au certain et à l'incertain :

---

<sup>1</sup> .MONDHER.C, « les taux de change », Ed.Revue banque, Paris,2002,PP.15-16

<sup>2</sup> . D'ARVISENET. P, « Finance international e », Ed.Dunod, Paris, 2008.



### **1.2.1 Taux de change au certain**

Indique le nombre d'unités de monnaie nationale qu'il faut fournir pour avoir une unité de monnaie étrangère. La cotation au certain est cohérente avec le fait que lorsque le taux de change évolue dans un sens, la valeur externe de la monnaie évolue dans le même sens.

### **1.2.2 Taux de change à l'incertain**

Ce taux exprime le prix d'une unité de monnaie étrangère, en termes de monnaie locale c.à-d. : La quantité de monnaie locale qu'il faut céder pour avoir une unité de monnaie étrangère.

L'Algérie par exemple cote sa monnaie à l'incertain, elle est désignée par le code ISO DZD.(BENYOUCEF F. 2006).

La Cotation à l'incertain est cohérente avec le fait que la hausse de tout prix déprécie la valeur réelle de la monnaie. La hausse du taux de change coté à l'incertain correspond bien à une dépréciation de la monnaie nationale (et à une appréciation des devises).

### **1.2.3 Taux de change au certain**

Dans un système de cotation au certain, le taux de change nominale bilatérale exprime plutôt le prix d'une unité de monnaie nationale en termes de monnaie étrangère c- à-d le nombre d'unité de monnaie étrangère qu'il faut céder pour avoir une unité de monnaie local.

## **1.3 Les différents types du taux de change**

On peut distinguer entre ces différentes formes des taux de change :

### **1.3.1 Taux de change nominal (TCN)**

Lorsqu'on parle du taux de change on vise généralement le taux de change nominal. Comme le dit PHILON.D « le taux de change nominal est une arme de la politique économique »<sup>3</sup>, il Mesure le prix relatif de deux monnaies.

---

<sup>3</sup> BENYOUCEF. F, PHILON. D, La Politique de Change en Algérie Avec Référence A l'Albanie ,mémoire de Magistère, université d'Alger, 2006. p. 132.

# Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie

La limite de TCN est que ce dernier n'a pas une grande signification économique ou statique notamment. Seul son évolution est significative. De fait que, si on prend un TCN d'une monnaie, défini à l'incertain, son augmentation correspondrait à une dépréciation nominale de la monnaie en question. Par conséquent, sa baisse correspondrait à une appréciation nominale de la même monnaie.<sup>4</sup>

Le taux de change nominal est l'instrument le plus usuel des praticiens de change et le plus mis en lumière dans les débats de ces opérateurs.

## 1.3.2 Taux de change réel (TCR)

Le taux de change réel donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. Il tient compte de l'évolution de taux de change nominale et de l'évolution du niveau général du pays considéré et d'un autre pays. Il s'exprime par la formule suivante :

$$\text{TCR} = \text{TCN} * (\text{niveau général des prix à l'étranger} / \text{niveau générale des prix locaux}).$$

Ce taux permet de mesurer le prix des biens nationaux par rapport au prix des biens étrangers quand ils sont évolués dans une monnaie commune. Ainsi, il constitue un indicateur de l'évolution de la compétitivité-prix d'un pays par rapport à un autre.<sup>5</sup>

Le taux de change nominal ou réel est dit simple s'il est calculé par rapport à une seule monnaie de référence. Par contre, il est dit effectif s'il tient compte de la variation de valeur externe nominale de la monnaie nationale par rapport à celle de l'ensemble de monnaie étrangère, dit le panier. En général, les monnaies étrangères, qui entrent dans le panier, sont celles des pays avec lesquels le pays concerné entretient des échanges, ou pays partenaire.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> ACHOUCHE. M, KHERBACHI. H, « Détermination du taux de change réel d'équilibre par les fondamentaux de l'économie pour l'Algérie : approche par un modèle dynamique stochastique d'équilibre général. Les Cahiers de CREAD.2006, N°75, p.109-148.

<sup>5</sup> MARTENS (2006), « le taux de change extérieur nominal et réel, simple et effectif », Montréal : revue économie de développement-les notes de repaire de professeur, 2006.

<sup>6</sup> AMANO.R, VAN NORDEN. S., « Oil Prices and the Rise and Fall of the U. S. Real Exchange Rate », document de travail N° 93- 15, Banque du Canada ,1993

### **1.3.3 Taux de change simple et effectif (TCSE)**

Le taux de change effectif est un indicateur synthétique de la position concurrentielle relative d'un pays par rapport à l'ensemble de ses partenaires commerciaux.

### **1.3.4 Taux de change d'équilibre (TCE)**

Tel qu'il est défini par ABDALLAH A. (2006), le TCE est le taux de change effectif réel compatible simultanément avec l'équilibre interne et externe<sup>7</sup>. A cet effet, il est censé de résulter les deux équilibres simultanément. Pour l'approfondissement de concept de TCE.

Enfin; on ne peut pas évaluer la valeur d'une devise dans l'absolu. C'est pourquoi elle est toujours exprimée relativement à une autre monnaie par un taux de change, et en observant les variations de ce taux dans le temps. Chaque devise a donc un taux de change vis-à-vis de chacune des autres devises. On parle de taux de change bilatéral pour désigner le rapport d'échange entre deux devises et de taux de change effectif lorsque l'on considère l'ensemble des taux de change bilatéraux. Pour l'établir on pondère en général chaque taux de change bilatéral par la part du commerce international du pays réalisée dans cette devise

## **Section 2 : Généralités sur le risque de change**

Le risque de change concerne toute entreprise qui entretient une relation commerciale ou financière avec un partenaire étranger. Cela conduit à des créances et à des dettes libellées en devises, et leurs avoirs exposent l'entreprise au risque de variation de la parité des devises. Dans un contexte d'instabilité monétaire, la performance des entreprises devient de plus en plus sensible aux fluctuations imprévisibles des taux de change. C'est un véritable paradoxe auquel sont confrontés les opérateurs économiques : en récompense des efforts de l'entreprise pour développer ses activités à l'international, l'évolution constante de son référentiel monétaire peut affecter durablement ses résultats et mettre en péril sa compétitivité sur les marchés étrangers.

---

<sup>7</sup> Flood .R,Hodrick. R, «On Testing for Speculative Bubbles», Journal of Economic Perspectives, vol. 4, printemps,1990, Pp. 85- 101.

# Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie

Dans cette section nous nous intéresserons au risque de change ; la question du risque de change a fait l'objet de multiples études et publications ; dans cette section seront présentés le cadre et les fondements théoriques du risque de change.

## 2.1 Définition de risque de change

Si le risque de change est l'un des principaux centres d'intérêt de ceux qui s'intéressent à la gestion financière internationale, il constitue l'un des concepts les plus compliqués à définir. Essayer de cerner ce concept est en fait une œuvre très difficile.

PRISSERT définit le risque de change comme étant une contraction convenable qui recouvre la notion plus adéquate de « risque de perte de capital sur une position consécutive à une variation du taux courant de conversion de deux monnaies entre elles, en d'autres termes, il s'agit de pertes éventuelles susceptibles d'affecter, du fait des variations des parités ou des cours de change des monnaies étrangères, les revenus de l'entreprise libellés en devises étrangères ».<sup>8</sup>

Cette définition est restrictive car elle n'implique que les pertes possibles, et la base de risque de change doit être étendue à tous les actifs, passifs et flux libellés en devises que l'entreprise est en danger. Ainsi, MARGULCI.L et DUFLOUX.C définissent le risque de change comme « la variation des résultats d'une entreprise, provoquée par les fluctuations des cours des devises par rapport à la monnaie de compte dite monnaie de référence ».<sup>9</sup> De son côté, SIMON.Y précise que « le risque de change existe dès que les résultats sont susceptibles d'être affectés par une variation des taux de change ».<sup>10</sup>

MAROIS et SEIGNEUR insistent sur la distinction entre la notion de risque et la notion d'incertitude et ont proposé une définition du risque de change comme résultat de deux éléments : le risque et l'enjeu.<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> PRISSERT. P, "La gestion du risque de change." Revue Banque, Octobre (1973).

<sup>9</sup> DUFLOUX .C, MARGULCI .C, Finance de marché, 2<sup>e</sup> Ed. Ellipses, pp.411 - 412.

<sup>10</sup> SIMON. Y, Marché des changes et gestion du risque de change, Ed. Dalloz, paris, 1995, P.86

<sup>11</sup> MAROIS. B, SEIGNEUR. OL, risque de change de gestions de trésorerie internationale, Dunod, Paris 1981, p.23

- L'enjeu sur lequel pèse le risque: il fait référence à tous les flux de devises qui peuvent être affectés par les variations des taux de change au cours d'une certaine période de temps. L'évaluation de cet enjeu conduit au concept de position de change.
- Le risque: est l'événement qui se traduira par un gain ou perte sur l'enjeu. Il peut se décomposer en deux : la probabilité d'occurrence et son ampleur.

A titre d'exemple, citons l'éventualité d'une modification des cours de MAD/ EUR . Cette éventualité se compose d'un côté, de la probabilité de cette modification dans un délai donné (6 mois, 2 mois, semaine, jour) (probabilité d'occurrence) et d'autre part, de son ampleur : appréciation ou dépréciation de 1 % (ampleur de l'événement).

BOURGUINAT.H synthétise bien cette définition: « le risque de change peut être défini comme un aléa, qui a une forte probabilité de survenance, et peut être exprimé en montant parfois positif et parfois négatifs ». <sup>12</sup>

Il apparaît, ainsi que le risque de change est généré par deux facteurs :

- Un externe et aléatoire : les fluctuations des cours des devises par rapport à la monnaie de référence. Ces fluctuations, selon l'évolution des taux de change, peuvent avoir une influence favorable, défavorable ou nulle. Le taux de change reste donc l'une des principales incertitudes auxquelles sont confrontés les directeurs d'entreprises.
- L'entreprise est confrontée à des facteurs de risque de change internes. Cette exposition dépend de l'importance des fonds propres (actifs, passifs, flux) affectés par les fluctuations des taux de change.

Les deux facteurs générateurs du risque de change qui viennent d'être évoqués incitent à s'interroger sur les dimensions d'analyse de ce risque. Il apparaît nettement que l'analyse du facteur interne, est d'autant plus souhaitable qu'elle doit permettre de délimiter le champ de la gestion du risque de change et baliser le processus de décision de l'entreprise.

---

<sup>12</sup> BOURGUINAT. H, « Le problème de facturation dans les échanges avec l'étranger, problèmes économiques » n°1824, 1983, pp.28-32

# Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie

## 2.1 Les caractéristiques fondamentales du risque de change

D'après ce qui précède, on peut relever les caractéristiques fondamentales du risque de change :

- Il est aléatoire du fait de la fluctuation continue et imprévisible des taux de change. Ainsi, l'imprévision développe l'incertitude de l'avenir. Les trois concepts fluctuation, incertitude et risque de change évoluent dans le même sens. A cet égard, comme le souligne DUMAS. B, «il ne faut pas dire qu'une monnaie est risquée parce qu'une dépréciation (ou appréciation) est très probable: si celle-ci était certaine il n'y aurait aucun risque de change ».<sup>13</sup>

- Il peut être matérialisé, selon le sens de variation des cours de devise par un impact favorable ou défavorable. En effet, «il y a risque de change dès lors qu'à l'occasion d'une transaction commerciale ou financière, les fluctuations monétaires vont avoir une incidence sur cette opération et par voie de conséquence sur l'ensemble de la situation ou des résultats de l'entreprise ».

- Il peut être localisé et daté: le risque de change peut être localisé en étudiant ses sources dans les différentes activités de l'entreprise (activité commerciale, D'investissement, et financière). Donc il peut revêtir plusieurs formes. Il est daté parce que le risque encouru par l'entreprise peut être évalué à un horizon temporel bien déterminé et ce selon l'horizon de gestion pris en considération par l'entreprise. Donc l'impact de risque de change peut être étudié à court terme, à moyen et long terme.

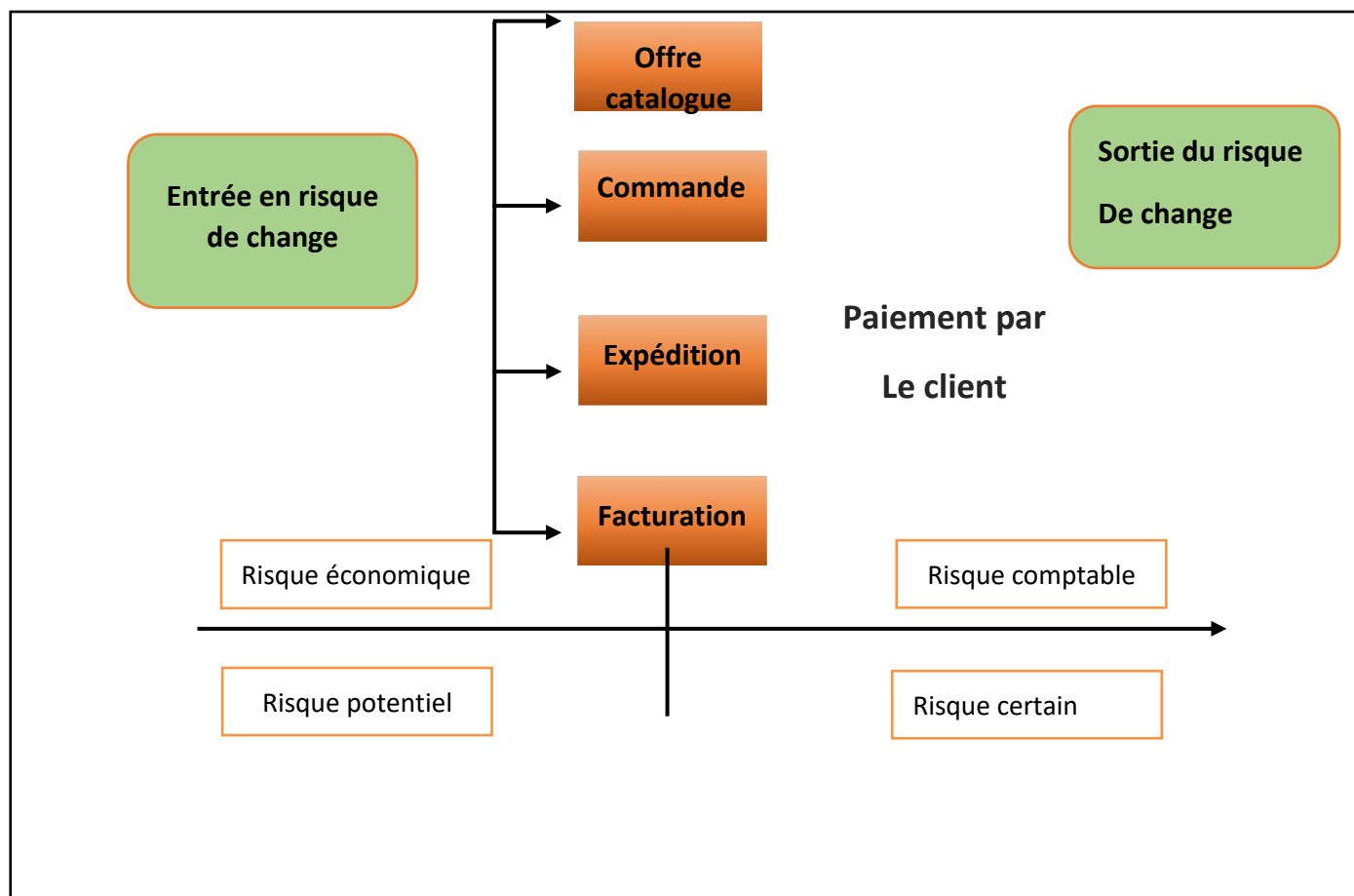
## 2.2 L'émergence du risque de change

En général, les transactions internationales sont précédées par des prévisions puis par des offres ou l'émission d'un catalogue dans le cas d'une exportation ; et par des appels d'offres dans le cas d'une importation. Ensuite, il y a les moments de la commande, de la livraison, de la facturation, de l'encaissement puis de la vente des devises ou du décaissement pour l'achat.

---

<sup>13</sup> DUMAS. B, « Minimiser les risques de changes », Revue française de gestion, N°23, 1979,pp.40-49

Figure 1 : Appréciation du risque de change



**Source** : Pageau, Dupil, et autres, « *Pratique du commerce international* », 24<sup>ème</sup> Édition, Ed Foucher, Paris, 2013, p.399.

**Le Schéma fait apparaître deux zones :**

Avant la commande ; si l'entreprise vend en devises, le risque est potentiel; il ne deviendra certain que si l'offre est retenue.

- Après la commande ; l'entreprise connaît la devise retenue. Le montant et souvent les délais de livraison; le risque est alors certain.

# Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie

L'enregistrement comptable, quant à lui, ne pourra se réaliser que lorsque les quatre éléments suivants seront connus : le montant, la devise, la date « précise » du contrat et la date prévue du règlement.

Cependant, il faudra tenir compte de l'entrée en risque de change bien avant la connaissance exacte des quatre données ci-dessus. La gestion du risque peut se réaliser dès l'émission de l'offre ou du catalogue voire même lors des prévisions (entrée en risque économique).

Toutefois, tenir compte du risque de change, le plutôt possible ne signifie pas se couvrir systématiquement mais gérer activement son risque. Cette gestion conduira le trésorier international à s'interroger sur la méthodologie de couverture à mettre en œuvre.

## 2.3 Classification des risques change

### 2.3.1 Le risque de change de transaction

Le risque de change de transaction provient du fait que « des coûts ou des flux sont libellés en devises étrangères ».<sup>14</sup> en effet, Le risque de change de transaction est l'impact des variations des cours de change sur les transactions financières et commerciales libellées en devises étrangères. Le risque se réfère donc aux différents flux générés par les activités internationales de l'entreprise.

En fait, il peut être décomposé en deux types: un risque commercial et un risque financier. Le risque de change de transaction naît du fait que « des coûts ou des flux sont libellés en devises étrangères »<sup>15</sup>. En effet, si le cours de la devise change, le montant des flux commerciaux, couvert en monnaie nationale, est affecté par ce changement.

Autrement dit ; « entre le moment où une entreprise établit son prix en devise sur la base d'une parité donnée et celui où elle convertit en monnaie nationale le produit de son exportation, l'évolution du marché des changes lui fait courir un risque qui l'empêche de déterminer sa marge avec certitude »<sup>16</sup>. Plus généralement, à chaque fois qu'une opération commerciale se dénoue par une opération de change, la valeur réelle de la transaction n'est connue qu'à son échéance et l'entreprise s'expose à un

---

<sup>14</sup> PEYRARD. J, les marchés des changes opérations et couvertures, Ed. Vuibert, p. 37

<sup>15</sup> PEYRARD. J, les marchés des changes opérations et couvertures, Op. Cit., p. 37

<sup>16</sup> BERTHIER. J, les risques financiers de l'entreprise, Ed. Liaisons, 1<sup>ère</sup> édition, 1992, p. 49



risque de change qui, apprécie ou déprécie le produit de son opération ou plus exactement sa marge bénéficiaire.

### **2.3.2 Le risque de change économique**

La notion de risque économique (on parle également de risque de compétitivité ou de risque industriel ou induit) est beaucoup plus large mais aussi plus difficile à identifier.

Comme le remarque CHENEAUX DE LEYRTZ<sup>17</sup> « en raison de la gravité de ses conséquences, le risque de change économique est bien plus important que le risque de transaction; son analyse n'est pas un processus comptable, mais le résultat d'une analyse stratégique et économique ».

Risque économique ; est le risque que les fluctuations du taux de change affectent, d'une manière défavorable, la valeur de l'entreprise. Cette dernière, est sa valeur de marché ou économique égale à la somme des flux de liquidités nets actualisés à l'infini.

### **2.3.3 Le risque de change de consolidation**

C'est un risque lié à la conversion des états comptables de filiales étrangères et des profits des filiales en devise locale.

## **2.4 La mesure du risque de change**

Cette mesure peut se faire en deux étapes : la première consiste à reconnaître le risque de Change et la seconde à calculer l'exposition au risque de change.<sup>18</sup>

### **2.4.1 La reconnaissance du risque de change**

Considérons, par exemple, les flux suivants :

- Le paiement dans 3 mois, en devises, de marchandises ou de machines ;
- La recette dans plusieurs mois, en devises, liée à la vente de marchandises, de machines ou de services ;
- un emprunt à l'étranger qui entraînera des sorties d'argent en devises dans plusieurs mois (frais financiers et remboursement) ;

---

<sup>17</sup> CHENEAUX DE LEYRTZ. M, Gestion financière des entreprises multinationales, Paris PUF, 1996 p.84

<sup>18</sup> FONTAINE. P, Marché des échanges; Pearson education ; paris 2009 ; Pp.129-130

## Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie

- Un crédit en devises débouchant sur des entrées futures de devises (intérêts et remboursement) - Tout autre service facturé en devises ou payé en devises.

Dans chaque cas, trois éléments distincts sont constatés :

- L'existence d'un prix en devises du bien ou du service dont l'importation ou l'exportation est envisagée.
- Le montant de la transaction commerciale, ou le volume du courant d'affaires qui est prévu à ce prix.
- La date de transaction.

Dès lors qu'un prix en devises ou une opération financière en devises est établi ou accepté par une entreprise, cette dernière est exposée au risque de change. Le cours de la devise considérée peut en effet varier par rapport au cours existant à l'instant de la négociation.

Cependant, cela n'est pas suffisant. En dehors du prix et de la date de transaction, il faut que le montant de la transaction soit bien défini.

Ne peuvent pas modifier leur prix en devises à chaque instant  $t$  et ne connaissent pas exactement le montant des ventes qu'elles feront (par exemple, la vente sur catalogue). Elles considèrent alors des montants prévisionnels sur une période pendant laquelle l'entreprise pense qu'elle ne pourra pas reconsidérer ses prix.

En  $t = 0$ , l'entreprise répond à un appel d'offres. L'entreprise doit alors faire une proposition de prix, souvent sans connaître le montant exact de la transaction, la date exacte.

### 2.4.2 L'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE

L'exposition au risque de change, encore nommée la position de change, est le nombre d'unités de devises que l'on doit payer ou recevoir. Il existe plusieurs notions de positions de change : au comptant, à terme et globale. Pour les estimer, on constitue un échéancier sur lequel sont enregistrés, échéance par échéance, tous les paiements et recettes en devises de l'entreprise.

**Sur cette échéancier :**

- doivent figurer tous les flux en devises attendus, avec les montants sur lesquels ils portent et les dates de paiement.
- doivent figurer également les flux prévisionnels pour lesquels des prix en devises ont déjà été fixés (exemple de la vente par catalogue) .
- doivent figurer, mais de façon séparée, les engagements sur des prix pour lesquels aucun montant n'est encore défini et qui ne se réalisent pas forcément, comme dans le cas de certains appels d'offre.

En revanche, ne doivent pas figurer les flux prévisionnels pour lesquels n'existe aucun engagement de prix de la part de l'entreprise.

En fin ; l'objectif de cette section est de présenter d'une manière générale le risque de change, elle a pour but de tenir compte de l'entrée en risque de change après avoir cité les éléments théoriques de base du risque de change et enfin décrire la position de change ; L'étude théorique de cette section 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 subie des pertes importantes.

**Section 3 : La politique de change en Algérie**

L'économie algérienne est basée essentiellement sur l'exploitation des hydrocarbures. Le pétrole est la ressource quasi unique du pays. Il constitue la principale source de revenu (98% du total des exportations algériennes). Durant la dernière décennie, les recettes des hydrocarbures ont permis de financer les différents programmes de relance économique et de réduire considérablement la dette extérieure du pays. Ainsi le produit intérieur brut demeure fortement influencé par le comportement de la production dans ce secteur.

Nous essayerons d'exposer la politique de change algérienne depuis l'indépendance à ce jour. L'Algérie a connu deux régimes de change, de l'indépendance jusqu'aux années 1990, un régime fixe ancré au départ sur le franc français jusqu'à 1973 ; puis ancré à un panier de 14 devises. Depuis 1994

# Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie

à ce jour, le système en vigueur est un taux de change flottant « dirigé » où la banque d'Algérie BA, est responsable de la politique de change.

## 3.1 Définition de la politique de change

Les autorités monétaires peuvent exercer une action sur les mouvements de bien et des services ainsi que sur les flux de capitaux en modifiant la parité de la monnaie nationale dans un système de taux de change flottant. En effet; la politique de change est l'ensemble des mesures de politique économique visant à agir sur le taux de change de la monnaie nationale.

## 3.2 L'évolution de la politique de change en Algérie de l'indépendance à ce jour

### 3.2.1 La politique de change de l'Algérie de 1962 – 1970

Au lendemain de l'indépendance, l'État algérien récupérait sa souveraineté monétaire à travers la création de l'institut d'émission dénommé « Banque Centrale d'Algérie »<sup>19</sup> et de sa monnaie nationale le « Dinar Algérien »<sup>20</sup>. Outre les missions d'Institut d'Émission, la BCA exerce les fonctions dévolues à toute Banque Centrale, à savoir : la fonction de banque des banques, fonction de banque de l'État et la fonction de banque des changes.

La création de la BCA s'est faite avec la promulgation de la loi n° 62-144 du 13 décembre 1962. Cette dernière a défini clairement les statuts de la BCA ainsi que la conduite de la politique monétaire, ses objectifs, ses instruments et le degré d'autonomie de l'Institut d'Émission. Les objectifs de la politique monétaire sont contenus dans l'alinéa premier de l'article 36 des statuts de la BCA, dont les missions ont été définies comme suit : « *La Banque Centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement ordonné de l'économie nationale, en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie* ».

---

<sup>19</sup> Loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962.

<sup>20</sup> Loi n° 64-11 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale.

Les instruments de la politique monétaire prévus dans les statuts sont de type indirect. Autrement dit, le fonctionnement de la BCA reste conforme à celui que lui définissent les lois de l'économie politique, à savoir, l'indépendance de l'autorité politique et l'intervention indirecte dans la conduite de la politique monétaire. Ces instruments principalement sont:

- Le réescompte et la prise en pension des effets privés et publics<sup>21</sup>
- Les avances gagées sur l'or ou devises étrangères, réserves obligatoires<sup>22</sup>
- L'open market : c'est-à-dire l'intervention sur le marché monétaire interbancaire, appelé alors « marché libre », dans le but de réguler la liquidité des banques en leur achetant ou en leur vendant des effets publics ou privés<sup>22</sup>

En effet, après l'indépendance, l'apport de la banque centrale d'Algérie à la masse monétaire au sens de M2, était en progression permanente jusqu'à 1966, avec des pourcentages allant à hauteur de 54%. Cependant, avec la création des banques (BNA, CPA, BEA), l'intervention de la BCA diminuait pour ne représenter que 20 à 22% entre 1968 et 1969.

L'appréciation du degré d'autonomie de la BCA quant à la formulation et la conduite de la politique monétaire peut se faire à travers la manière avec laquelle sont constitués les organes dirigeants ainsi que leurs prérogatives. D'après la loi 62-144 : « La BCA est constituée sous forme d'établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière. De ce fait, l'État délègue à la Banque Centrale un de ses droits régaliens celui de battre monnaie. Par cette délégation, l'État oblige la BCA, d'une part, à donner au gouvernement les moyens de contrôle requis pour les opérations d'émission de monnaie, et d'autre part, à assurer à la direction de la Banque la stabilité et l'indépendance indispensable à l'exercice objectif de sa mission, tout en organisant une liaison permanente et, une collaboration active entre les pouvoirs publics et l'institut d'émission ».

A la lecture de loi précitée, il en ressort plusieurs ambiguïtés quant au degré d'autonomie de la BCA. Aussi, l'alinéa 2 de l'article 36 préconise que la BCA « est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler par tous les moyens appropriés la distribution du crédit, dans le

---

<sup>21</sup> Selon les articles 43, 44, 45, et 47 de la loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962.

<sup>22</sup> Selon l'article 48 de la loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962.

<sup>22</sup> Selon l'article 51 de la loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962

# Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie

cadre de la politique définie par les pouvoirs publics ». En d'autres termes, cet article montre que la BCA ne pouvait décider seule de la conduite de sa politique monétaire.

Le premier grand changement qui a caractérisé cette époque est l'institution du Dinar Algérien, comme monnaie nationale, régie par la loi 64-111 du 10 avril 1964, représenté par le sigle DA et divisé en centimes représenté par l'abréviation CT. Le dinar algérien est défini à parité fixe avec le Franc Français en raison de (1FF = 1 DA) et un poids d'or de 180 mg<sup>23</sup>. Cette parité fut respectée dans une marge de fluctuation de +ou -1% jusqu'à août 1969, date de dévaluation du Franc français de 11,1%, où la parité est passé de 1 USD = 4,9370 FRF à 1USD = 5,5544 FRF<sup>25</sup>

; Face à cette situation, l'Algérie n'a pas suivi, considérant que les raisons de la dévaluation sont propres à la France et que c'était là une occasion pour affirmer son indépendance en matière de politique de change, comme dans les autres domaines. Durant cette période, le taux du dinar par rapport au dollar US a été calculé sur la base de 35 dollars US l'once d'or, ce qui donne 1 dollar US égal 4,9371 DA. Ce taux est resté en vigueur jusqu'en 1971, année au cours de laquelle les Etats-Unis ont abandonné le prix fixe de l'once d'or à 35 dollars US<sup>24</sup>. Le régime adopté par l'Algérie durant cette période est qualifié de fixe.

Ci-après un tableau présentant le taux de change du dinar contre le dollar pendant la période allant de 1958 jusqu'à 1970.

**Tableau 1** : La parité USD /DA (1958-1970)

Année	1958	1960	1962	1964	1966	1968	1970
USD/DZD	2.2563	4.9371	4.9371	4.9371	4.9371	4.9371	4.9371

<sup>23</sup> Article deux de la loi n°64-111 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale JORA n°30, page 443

<sup>25</sup>HADJAR SOUMIA. A, mémoire de magistère « Essai de modélisation du comportement du taux de change du dinar Algérien 99-2007 », Université de Tlemcen, p.145

<sup>24</sup> BADREDINE.N : ex-gouverneur de la banque d'Algérie contribution dans le quotidien El Watan du 12/10/2012

Source: A.Hadjar Soumia, op.cit.p. 120

### **3.2.2 La politique de change de la période 1971-1988**

En 1973, soit après l'effondrement du système de Bretton Woods, l'Algérie décida de l'indexation du dinar sur un panier de 14 monnaies. L'objectif étant de se prémunir contre les inconvénients du rattachement à une seule monnaie et éviter les divers chocs monétaires grâce à un panier diversifié.<sup>25</sup>

La pondération des monnaies du panier était en fonction de la part de la monnaie dans les échanges commerciaux (la monnaie comme unité de compte et moyen de paiement) et de la répartition par devise de la dette extérieure (la monnaie comme réserve de valeur). De ce fait, le dollar américain occupait une place relativement importante dans le panier (pondération autour de 40%) à partir du moment où sa présence était prédominante dans les recettes d'exportation (95% des recettes proviennent de l'exportation des hydrocarbures qui sont libellées en USD sur le marché mondial) et le service de la dette.

Les devises qui composaient le panier sont : Le dollar américain USD, le Schilling autrichien ATS, le Franc Français FRF, le Franc Belge BEF, la couronne Danoise DKK, la Couronne Suédoise, la Couronne Norvégienne, le Deutsche Mark DEM, la Lire Italienne ITL, le Florin des pays Bas NLG, la Livre Sterling GBP, la Peseta Espagnole SPP, le Franc Suisse CHF et le dollar Canadien CAD.

#### **Le calcul de la parité du dinar se faisait comme suit :**

D'abord, il est procédé au calcul des variations relatives des 14 monnaies du panier sur une monnaie de « passage » choisie de façon arbitraire.

Ensuite, le calcul de la moyenne pondérée des variations relatives, des devises étrangères en question. Le Dollar Américain occupait une place relativement dominante, en raison de l'importance des recettes des hydrocarbures libellés en dollar sur le marché international et également de l'importance du service de la dette libellé en dollars.

---

<sup>25</sup> ABDERREZZAK.B, « Marché de Change informel et Désalignement : le cas du Dinar Algérien », Faculté des sciences Économique et de Gestion, Université de Tlemcen,2002, p23.

## **Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie**

En 1986; les secteurs pétroliers et gaziers dans le financement du commerce extérieur et du budget de l'état, et la fragilité qui en résulterait un poids excessif pour l'économie algérienne dans son ensemble, avec la baisse brutale du niveau des prix, qu'avait connue alors le marché pétrolier international.

En effet, la baisse du prix du pétrole a entraîné un mouvement rapide de dépréciation jusqu'en 1991 : à cette date le dinar avait déjà perdu près des trois quarts de sa valeur par rapport à son nominal, durant la période de stabilité des années 1970 il ne valait plus que 0,30 Franc. Pour répondre à l'érosion drastique des revenus des exportations conséquence du choc pétrolier, le gouvernement a fait recours aux emprunts extérieurs et a limité les importations. De même, dans le cadre de l'organisation et de libéralisation du commerce extérieur, plusieurs mesures ont été adoptées durant cette période. Il s'agit principalement de <sup>26</sup>:

L'instauration des programmes dits : « Programme Général d'Importation » (P.G.I), introduits par le décret n° 74/12 du 30 janvier 1974, - La fixation des modalités d'importations et la programmation des exportations par décret n° 74/13 du 30 janvier 1974, - La promulgation de la loi n° 78/02 du 11/02/1978 qui consacre le monopole de l'État sur le commerce extérieur. Cette loi énonce explicitement que l'importation et l'exportation des biens, fourniture et services de toutes natures sont du ressort exclusif de l'État.

### **La promulgation de la loi n°88-29 du 19 juillet 1988, traitant de l'exercice du monopole de l'État sur le commerce extérieur qui avait pour but de :**

- Organiser les choix et priorités dans les échanges extérieurs, conformément aux orientations, décision et directives en la matière déterminés par le gouvernement.;
- Stimuler le développement et l'intégration de la production nationale;
- Favoriser la diversification des sources d'approvisionnement du pays et la réduction des importations et leurs coûts ;
- Enfin contribuer à la promotion des exportations.

---

<sup>26</sup> Ministère du commerce, « Bilan des actions du secteur du commerce réalisées durant la période 1962-2012, mai 2012 », pp. 4-5



La politique de change du dinar adoptée par l'Algérie durant la période de 1971-1988, conjuguée aux différentes mesures liées à la libéralisation du commerce extérieur, a été dans une certaine mesure bénéfique pour l'économie nationale.

### **3.2.3 La politique de change algérienne période 1988 à 1994**

La politique de change durant cette période est déterminée dans un contexte de chocs externe, lié à la chute du prix du baril du pétrole (en 1986, il passe de 26 \$ à 12 \$) et la dépréciation du dollar, intervenant conjointement, vers le milieu des années 1980. En effet la crise des hydrocarbures en 1986 et le bouleversement qui a frappé les pays à économie planifiée se sont répercutés directement sur l'économie algérienne. La baisse spectaculaire du prix international du pétrole à partir de mars 1986 s'est traduite par une diminution brutale des recettes extérieures qui sont passées de 13 milliards de dollars en 1985 à 7 milliards de dollars en 1986<sup>27</sup>. Par ailleurs, la forte hausse des taux d'intérêt réels sur le marché financier international, a alourdi considérablement le coût de la dette extérieure publique du pays. Devant la chute des recettes en devises, les difficultés se sont multipliées, il est devenu impossible de satisfaire toutes les demandes de transfert à leur échéance et d'effectuer toutes les importations dont le pays a besoin.

Alors, il est apparu clairement que le dinar fort est loin de refléter une économie forte et son décalage par rapport au franc français ne se justifie nullement et il est même perçu comme anormal. Ajoutant à cela, les événements de 1988 qui ont secoué l'Algérie, ont donné naissance à un début de rupture avec le mode de gestion socialiste. Dans ce contexte, des réformes économiques profondes s'imposaient. Au départ, ces réformes sont menées d'une manière autonome puis elles se sont inscrites dans le cadre d'un Programme d'Ajustement Structurel « P.A.S » adopté par l'Algérie en concertation avec le F.M.I et la Banque Mondiale. Le principal changement qui y est apporté concerne surtout le mode de régulation de l'économie nationale. Il était nécessaire de rompre avec un système économique basé sur les principes de gestion de planification centralisée, et de passer à une économie fondée sur les mécanismes de marché. A partir du mois d'avril 1994 et sous la pression considérable de la contrainte financière extérieure, les autorités algériennes ont été obligées de recourir à l'appui des Institutions Financière Internationales « I.F.I » ainsi qu'au rééchelonnement de la dette extérieure.

---

<sup>27</sup> MESSAOUD.Z, « la portée du succès du post-ajustement dans le cas de l'Algérie », Revue des Sciences Économiques et de Gestion, n°02, 2003, p .36

# Conclusion Chapitre I : le taux de change et le risque de change et la politique du change en Algérie

## 3.2.4 la politique de change de l'Algérie de 1994 à ce jour

Traduit par la signature de deux accords, un premier accord appelé accord « stand-by » pour une durée d'une année (avril 1994 - mars 1995); suivi d'un second accord de facilité de financement élargie (plus connu sous l'appellation de programme d'ajustement structurel) pour une période de trois années successives (avril 1995 - mars 1998). Dans la quasi-totalité des plans d'ajustement structurels appuyés par le FMI et la banque mondiale depuis le début des années 80, la dépréciation du taux de change intervient comme l'une des pièces maîtresses du dispositif de redressement économique et financier.<sup>28</sup> En effet, pour le FMI et la banque mondiale, aucune autre mesure de rétablissement de l'équilibre extérieur n'est considérée aussi efficace que la correction par le taux de change. La libéralisation du commerce extérieur et du régime de change initié dans le cadre de la conduite du programme de stabilisation a permis d'engager plusieurs mesures dont l'objectif de rééquilibrer les prix relatifs et ce à travers l'ajustement du taux de change du dinar.<sup>29</sup> Finalement; Après la signature par l'Algérie du premier accord de rééchelonnement d'une partie de sa dette en 1994, le FMI a permis à tous les opérateurs économiques (publics ou privés) d'entrer sur le marché officiel des changes.

Tout au long de ce chapitre, nous avons vu l'importance du marché de change, la Complexité des opérations qui s'y déroulent, la diversité des déterminants des cours et la nature du risque de change. Tous ces éléments se conjuguent pour affirmer la nécessité de bien cerner le risque de change et de le bien gérer. La mise en place de stratégies de gestion de ce risque est adossée aux différents instruments de couverture. Ces instruments feront l'objet des deux prochains chapitres.

---

<sup>28</sup> « La régulation monétaire en Algérie », revue du chercheur n° 08/2010, (1990-2007), page 18

<sup>29</sup> ASSIDON ALSA. J-P, politiques de changes et ajustement en Afrique, Ed. La documentation française, 1988, p.33



# Chapitre II

## La gestion du risque de change

Les entreprises ont tendance à protéger leurs activités liées au change, et plus précisément leurs recettes et dépenses engagés, des risques qui peuvent coûter cher à l'une entre elles, car il n'est possible de connaître avec certitude aujourd'hui la contrepartie en dinars des flux en devises futurs. C'est pour cela, que les entreprises cherchent plus de techniques et de moyens permettant de s'échapper des handicaps liés au risque de change d'une part, et d'assurer une meilleure couverture d'autre part.

Dans ce chapitre nous allons voir et présenter les différents instruments et stratégies de couverture du risque de Change.

Dans notre monde où la valeur d'une monnaie varie en permanence, dès qu'une entreprise ou un individu réalise une opération qui implique une entrée ou une sortie de devises (monnaie étrangère) dans les mois ou les années à venir, il existe un risque de change car l'entreprise ou l'individu ne connaît pas à l'avance la contrepartie en monnaie nationale de ses entrées ou sorties de devises futures.

Dans ce chapitre, nous allons voir les étapes de gestion du risque de change ainsi que les techniques de couvertures internes et externes.

### **Section 1 : Les étapes de gestion du risque de change**

C'est le plus souvent à la direction financière de l'entreprise ou bien à son trésorier qu'il appartient de gérer le risque de change efficacement le risque de change ne signifie pas nécessairement supprimer le risque, mais cela consiste plutôt à protéger au mieux l'entreprise contre les risques qu'elle juge inacceptables. L'entreprise va donc devoir procéder à plusieurs arbitrages : se couvrir ou non, partiellement ou totalement, en s'assurant, en transférant son risque ou en gérant en interne son exposition au risque. Ces arbitrages vont découler d'un processus en plusieurs étapes qui consistent, en premier lieu, pour l'entreprise à identifier le risque auquel elle est exposée. Une fois cette étape nécessaire effectuée, il s'agira ensuite de mesurer son exposition au risque et d'évaluer l'impact des variations de taux de change sur les résultats de l'entreprise. Finalement, il lui faudra décider de la politique de gestion la plus appropriée et la mettre en place. Cela suppose que l'entreprise connaisse bien les possibilités qui s'offrent à elle : l'exécution d'opérations internes

de couverture, l'achat de contrats d'assurance spécifiques, ou encore de produits financiers de couverture (ou d'assurance) du risque de change<sup>30</sup>

### 1.1 L'évaluation du risque et de la position de change

Pour évaluer le degré d'exposition face au risque en fonction des devises utilisées par l'entreprise et de la nature des opérations concernées, l'entreprise doit déterminer sa position de change, i.e. identifier si elle est plutôt « créditrice » ou « débitrice » en devises, et si oui, les quelles et à hauteur de quels montants. Mais, au préalable, elle devra identifier précisément le risque auquel elle est exposée (risque de transaction, comptable...); Et surtout son horizon d'exposition. La question du moment d'apparition du risque est ainsi très importante lorsqu'il s'agit de décider à quel moment se couvrir.<sup>31</sup>

### 1.2 La mise en place des stratégies de gestion du risque de change

La perception du risque de change, les stratégies et les procédures mise en œuvre pour le gérer à l'échelle d'un groupe ou d'une entreprise exportatrice diffèrent d'une situation à une autre.<sup>32</sup> La stratégie de couverture se doit d'être optimisée, cohérente avec l'exposition réelle de l'entreprise au risque de change, sa tolérance face au risque, et l'arbitrage nécessaire entre le coût de la couverture et les pertes de change potentielles qu'elle permet d'éviter. Il s'agit donc de sécuriser les opérations de l'entreprise tout en optimisant la couverture de change.

Plusieurs stratégies sont possibles.

#### 1.2.1 Absence de couverture utilisée par les entreprises

Cette stratégie peut être adaptée si l'exposition au risque de l'entreprise sur une devise est faible et ne justifie pas la mise en place de procédures de couverture parfois coûteuses. Dans tout autre cas, elle peut s'avérer risquée si le cours de change de la devise concernée évolue défavorablement dans le temps : la marge commerciale, voire les prix, de l'entreprise pourraient s'effondrer qu'il s'agisse d'un importateur ou d'un exportateur. Ce choix spéculatif comporte donc des risques souvent importants pour l'entreprise et peut mettre en péril son équilibre financier. Cela implique par ailleurs la mise en place d'un suivi quotidien des cours de change et

---

<sup>30</sup> ABADI., MERCIER-SUISSA.C., Finance internationale : Marchés des échanges et gestion des risques financiers, Ed. ARMAND COLIN, Paris, 2011, pp.144-145.

<sup>31</sup> ABADI. L, MERCIER-SUISSA.C. Op.cit, P.145.

<sup>32</sup> Ibid, pp.147-148.

nécessite une parfaite maîtrise par l'entreprise des évolutions du marché des changes au jour le jour.

### 1.2.2 Couverture systématique et complète

Couvrir systématiquement la totalité de ses risques en figeant le cours de change dès l'apparition d'un engagement ou d'un avoir en devises (le plus souvent à l'aide de contrats à terme). Cette stratégie très sécurisante permet à l'entreprise de garantir ses marges de façon certaine, mais la prive d'une évolution favorable de la devise.

### 1.2.3 Couverture sélective ou partielle

Consiste à mettre en place des couvertures conformes à la politique de l'entreprise. Il s'agit d'implémenter les méthodes de couverture utilisées, qu'elles soient « naturelles » ou bien « financières ». Par exemple, l'entreprise pourra décider de compenser au maximum ses achats en devises par des ventes dans la même devise de façon à annuler sa position de change sur cette monnaie. Ou encore, elle s'adressera à sa banque pour conclure avec elle un contrat de change à terme.

## 1.3 La mise en place des techniques de couverture choisies

Choisir l'instrument de couverture qui convient le mieux à une situation afin de protéger l'entreprise des risques de pertes liés aux fluctuations du taux de change. Nous pouvons, notamment, augmenter la valeur des matières premières achetées à l'étranger afin de contrebalancer en partie le risque créé par les ventes effectuées auprès d'acheteurs étrangers. Autre solution : nous pouvons aussi procurer des instruments de couverture financiers auprès d'une banque ou d'un courtier de change.<sup>33</sup>

### 1.3.1 Couverture interne

Couverture interne consiste en la détention simultanée d'une créance et d'une dette libellées dans la même devise et de termes voisins. L'entreprise peut donc payer ses dettes en devises avec les devises reçues après le règlement de ses créances. Cela évite le risque de change dû aux variations des cours à très court terme. La possibilité d'application de cette technique reste limitée dans la

---

<sup>33</sup> PILVERDIER.J et. HAMET.J, Le marché financier français, 4<sup>ème</sup> édition, Ed, Economica Paris,2001, p.121.

mesure où il n'est pas toujours possible d'avoir des dettes et des créances libellées dans une même monnaie et encore moins de même terme<sup>34</sup>.

### 1.3.2 Couverture financière

L'autre méthode suppose l'achat d'instruments de couverture de change, habituellement auprès de banques et de courtiers de change. Les instruments de ce genre les plus couramment utilisés sont les contrats de change à terme, les options sur devises et les swaps.

Les contrats à terme permettent à une entreprise de fixer le taux de change auquel elle achètera ou vendra une somme donnée en monnaie étrangère (soit à une date fixe, soit à l'intérieur d'une période fixe). Ce sont des instruments souples qui peuvent facilement être appariés au risque de transaction futur (en général jusqu'à un an à l'avance).<sup>35</sup>

### 1.4 Le suivi et l'ajustement de la politique de couverture

Évolue dans le temps, il est nécessaire que la gestion du risque de change de l'entreprise soit dynamique et évolue en parallèle des besoins de l'entreprise. Pour optimiser la gestion du risque, il faut que la position globale de l'entreprise (l'exposition au risque et la position de couverture) soit suivie et analysée en continu, afin de procéder si besoin à des ajustements de couverture tenant compte de l'évolution du marché (ou d'autres paramètres tels que la tolérance face au risque de l'entreprise).

En fin Plusieurs entreprises sont intimidées par le risque de change et évitent les exportations pour ne pas avoir à y faire face en monnaie étrangère, comme on a pu le constater, il existe plusieurs stratégies et produits pour se prémunir contre le risque de change.

---

<sup>34</sup> <http://www.glossaire-internationale.com/page/tous-les-terme/auto-couverture.html>, « L'auto couverture » 12/05/2021.

<sup>35</sup> PILVERDIER.J et. HAMET.J Op.cit., P.125.



## Section 2 : Les instruments et technique de couverture interne de risque de change

Le but de la couverture du risque de change est de connaître à l'avance quelle sera la contrepartie dans sa monnaie d'une entrée ou d'une sortie de devises prévues dans le futur. Cela revient à dire qu'aujourd'hui le taux de change ou le cours de la devise qui sera appliqué lors de la conversion du montant en devises attendu ou payer dans le futur.<sup>36</sup>

Dans cette section, nous allons voir les étapes de gestion du risque de change ainsi que les techniques de couvertures internes et externes.

### 2.1. Le choix de la monnaie de facturation

Le problème de l'exposition au risque de change est intrinsèquement lié à celui des monnaies de facturation. De ce fait, le choix des monnaies de facturation constitue une étape de la prévention du risque de change particulièrement importante. Certes, la facturation en monnaie nationale transfère le risque de change sur la clientèle étrangère, mais il n'est pas sûr qu'un tel transfert soit systématiquement accepté par celle-ci. Donc l'entreprise, dans certains cas sera amenée à pratiquer la facturation en devise et à assumer le risque de change.<sup>37</sup>

#### 2.1.1. Choisir la 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. 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). 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.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> FONTAINE P., Marchés des échanges, Ed. PEARSON EDUCATION, Paris, 2009, P.128.

<sup>37</sup> ALAOUI ISMAILI A., Risque de change sur transactions commerciales : Analyse-Stratégies-Comportements Essai d'une typologie des comportements des entreprises exportatrices marocaines, ACADEMIA,2011 P.111.

<sup>38</sup> MARCHOUD N., « Risque de Change et Couverture à Terme: Mécanismes Financiers et Comptables », Revue Économie, Gestion et Société, N°2 décembre 2015, P.5.

### 2.1.2. Choisir une devise

La détermination d'une monnaie de facturation est le résultat d'une négociation (l'importation recherche d'une devise dite faible, et l'exportation d'une devise dite forte) ou de certaines habitudes de commercialisation (dollar pour le pétrole-livre sterling pour certain métaux).<sup>39</sup>

Les entreprises importatrices et exportatrices peuvent éliminer le risque de change en imposant à leurs partenaires étrangers une facturation en leur monnaie nationale ou en toute autre monnaie peu volatile par rapport à leur monnaie nationale. Toutefois, cela exige un fort pouvoir de négociation à l'égard des partenaires étrangers et amène souvent les fournisseurs étrangers à majorer leur prix d'un coût de couverture, et les acheteurs étrangers à négocier le prix à la baisse pour récupérer leur coût de couverture.

**Tableau 2 :** Les avantages et les inconvénients de la facturation en monnaie nationale et en devises

	Facturation en monnaie national	Facturation en devises
Avantages	<ul style="list-style-type: none"><li>-Le risque de change est inexistant :</li><li>-Vous connaissez le montant exact de l'encaissement dès la conclusion du contrat.</li><li>-la facturation en monnaie nationale offre des facilités au niveau comptable. Les opérations avec l'étranges sont comptabilisées comme des opérations nationales</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>-L'acheteur dispose d'une base de comparaison en ce qui concerne le prix.</li><li>-des financements en devises à taux attractifs sont possibles.</li><li>-concéder la facturation en devises peut donner la possibilité de négocier sur un autre point important du contrat (comme, par</li></ul>

<sup>39</sup> DBELS V., DESMULIERS G., DUBUS B., Les risques financiers de l'entreprise, Ed. Economica, Paris, 2012, P.15..

## Chapitre II : la gestion du risque de change

	<p>-L'entreprise peut éviter une réduction potentielle de sa marge bénéficiaire suite à une évolution défavorable des cours de change.</p>	<p>exemple, la loi et le tribunal compétent en cas de litige). - L'entreprise peut bénéficier d'une évolution favorable des devises.</p>
Inconvénients	<p>-il y a transfert du risque de change sur l'autre partie, élément qui peut bouleverser le rapport de force de négociation.</p> <p>La négociation peut s'avérer difficile suite à la méconnaissance du cours de la monnaie de transaction.</p> <p>-perte potentielle liée à une évolution favorable de la monnaie étrangère qui aurait été choisie pour le contrat.</p>	<p>-Une politique de gestion de risque de change peut devoir être mise en place.</p> <p>-La facturation en devises apporte des lourdeurs comptables, les comptes clients se présentant en devises.</p> <p>-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.</p>

**Source :** BENDRIOUCH.A, gestion du risque de change, 2<sup>ème</sup> édition, Ed, Cogefos, Paris, 2003.

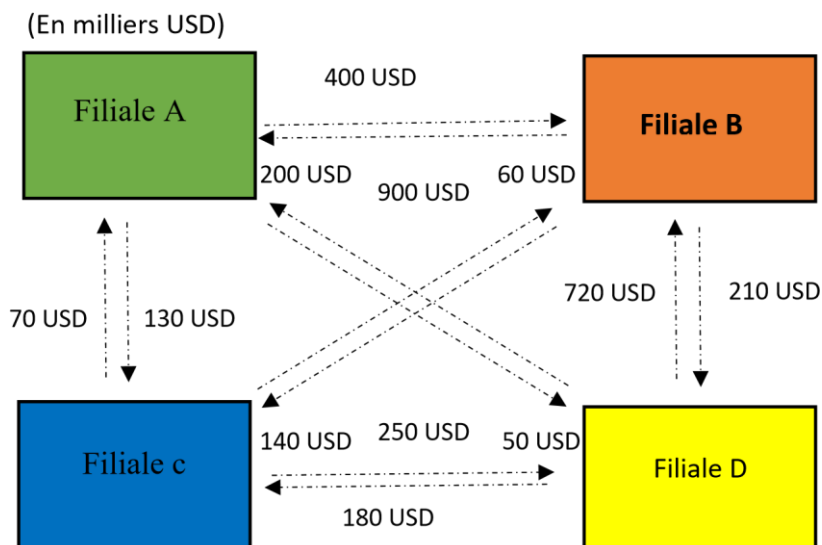
### 2.2 Le système de compensation (netting)

Le but est de supprimer les transferts inter sociétés par l'utilisation des techniques de compensation. Cela implique la création d'un centre de *netting* qui organise le cycle de compensation (méthodes, procédures, calendriers, circuits bancaires, etc.), qui centralise l'information (systèmes d'information, circulation de l'information) et calcule la compensation. Ce système s'applique à des flux exprimés dans la même devise. La compensation la plus simple est la compensation bilatérale.

## 2.2.1 La compensation bilatérale

Deux sociétés étant simultanément débitrice et créditrice l'une envers l'autre, y compris dans des monnaies différentes, peuvent convenir d'un transfert limité au solde net de leurs engagements.<sup>40</sup>

**FIGURE2** : Schéma de la compensation bilatérale



Source : ABADIL., MERCIER, SUISSA.C, Op.cit., P.134.

## 2.2.2 La compensation multilatérale

Le principe est identique à celui de la compensation bilatérale, sauf que se fait entre plusieurs filiales avec plusieurs transactions.<sup>41</sup>

La compensation au sein d'un groupe est la compensation multilatérale, il peut aussi y avoir la création d'un centre de compensation, mis en place à l'échelon du groupe, qui centralise l'ensemble des créances et des dettes réciproques des sociétés du groupe dans les différentes devises. Ce centre de compensation reçoit de l'argent des filiales dont le solde global est débiteur et redistribue des liquidités aux filiales dont le solde global est créateur.<sup>42</sup>

<sup>40</sup> PLIHON D., Finance de marché, Ed : Economica, Paris, 2005, P.135.

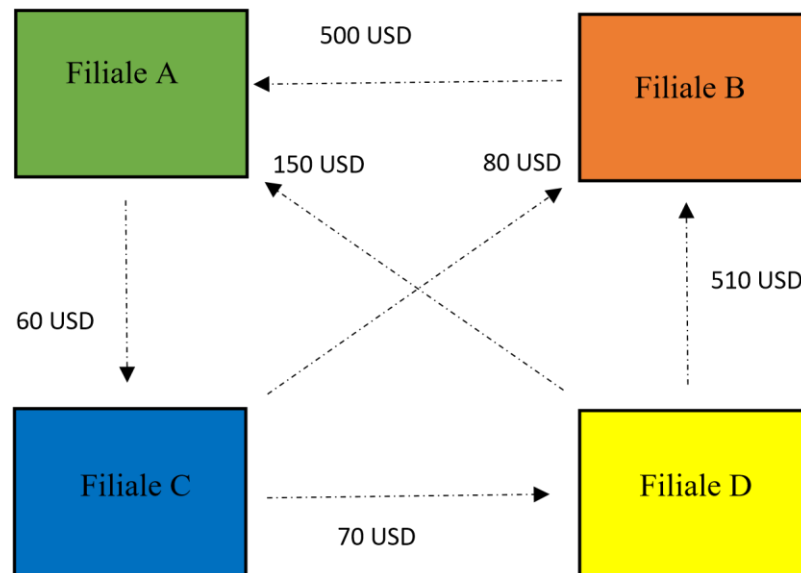
<sup>41</sup> FONTAINE P., Gestion du risque de change, Ed. Economica, 1996, P.100.

<sup>42</sup> FONTAINE P.,(2009), Op.Cit, P.134.

### 2.2.3 Le centre de refacturation

Centre de refacturation qui leur règle les factures dans leur monnaie et qui, ensuite, se fait payer par les clients des sociétés du groupe. Par exemple, les factures en livres sterling de la filiale française d'un groupe sont établies au nom du centre de refacturation, qui règle la filiale en euros et encaisse les livres sterling auprès des clients de la filiale. Le risque de change est reporté sur le centre de refacturation qui établit régulièrement un cours de change interne au groupe.<sup>43</sup>

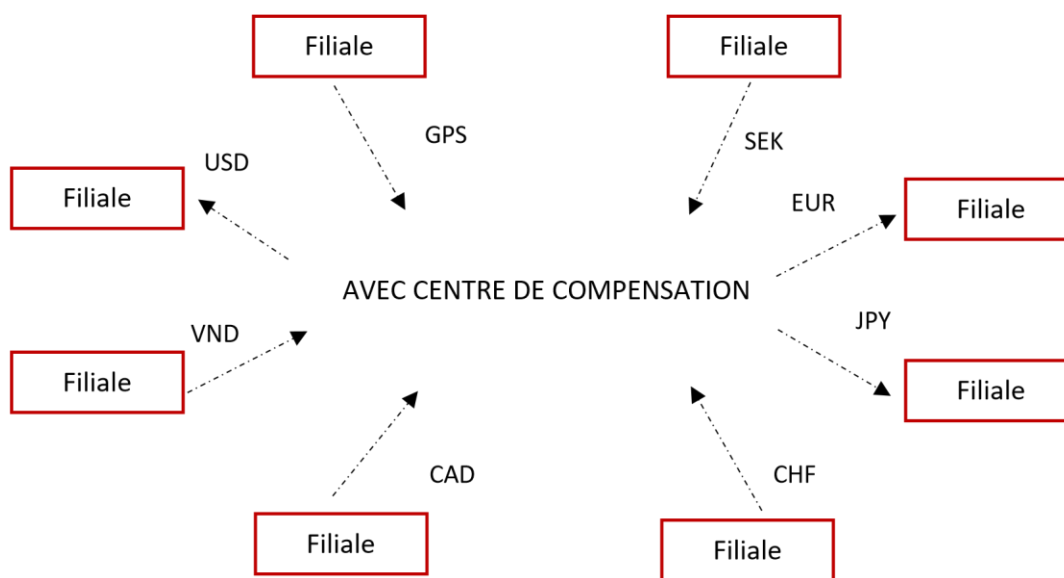
**Figure 3** : Schéma de la compensation multilatéral



Source : ABADIL., MERCIER, SUISSA.C., Op.cit., P.134.

<sup>43</sup> FONTAINE P.,(2009),Op,cit, P.135.

**Figure 4 :** Schéma de la compensation multilatéral (avec centre de compensation)



Source : ABADIL., MERCIER, SUISSA.C., Op.cit., P.134.

### 2.2.4 Les avantages de la compensation

Sans être trop exhaustif on peut citer brièvement les principaux avantages d'une structure centralisée par un système de netting (compensation) : Mettre un système de netting- évite les doubles achats et ventes des devises et réduit les montants des flux financiers échangés entre les entités d'un groupe multinational.<sup>44</sup> Il permet d'obtenir de meilleur cours de change en raison des volumes traités.

Cependant, un tel système se heurte à des limites liées à la difficulté de faire coïncider les dates d'échéances. De plus, dans certains pays, les réglementations de change interdisent la pratique de la compensation. En général, un centre de refacturation est créé dans un pays qui autorise cette pratique.<sup>45</sup>

### 2.2.5 La mise en commun (poing)

<sup>44</sup> M,DEBEAUVAIS.P.,SINNAH.Y; La gestion globale du risque de change , 2<sup>ème</sup> Edition.Ed,Economica, 1992, P.141.

<sup>45</sup> CHARLES FRANCOIS.J, Entreprise et risque de change, Ed : EYROLLES, Paris 1992. P.142.

C'est la centralisation la plus large des opérations en devises des différentes entités du groupe. Tous les flux de trésorerie en devises, qu'ils soient entre sociétés du groupe ou entre sociétés du groupe et sociétés externes au groupe, sont centralisés. Les excédents en devises de certaines filiales sont utilisés pour financer les besoins en devises d'autres filiales. La gestion de trésorerie est totalement centralisée. L'avantage est que le besoin minimal dans chaque devise est beaucoup plus faible dans ce système centralisé que dans un autre système. En outre, lorsqu'on les considère au niveau global, les problèmes liés aux erreurs de prévision des flux de trésorerie et aux retards de paiement de certaines factures ont tendance à se compenser, ce qui permet de connaître avec plus d'exactitude les besoins de chaque période, et donc de ne pas être obligé de geler trop de liquidités pour faire face à ces imprévus.<sup>46</sup>

### 2.3 L'action sur les délais de paiement ou règlement en devise étrangère

Cette technique consiste à agir sur les délais de règlement au comptant :

#### 2.3.1 Termaillage

Le termaillage consiste pour une entreprise à accélérer ou à retarder ses paiements en devises étrangères selon les prévisions et les évolutions de hausse ou de baisse des cours de change, en fonction, bien évidemment de l'incidence des agios.<sup>47</sup>

Le paiement anticipé et appelé « lead », tandis que le paiement différé est nommé « lag ».

Un exportateur qui a des créances en devises susceptibles de se déprécier par rapport à sa monnaie nationale aurait intérêt à accélérer leurs encaissements. Par contre dans le cas d'un exportateur qui a des créances en devises fortes susceptibles de s'apprécier à terme, le termaillage consiste à éloigner les échéances de paiement afin de bénéficier de la hausse de la devise.

**Tableau 3 :** Evolution de la monnaie par rapport à la monnaie locale dans les opérations d'import et export.

	<b>Importation</b>	<b>Exportation</b>
<b>La devise s'apprécie</b>	<b>Accélérer le paiement</b>	<b>Retarder le paiement</b>
<b>La devise se déprécie</b>	<b>Retarder le paiement</b>	<b>Accélérer le paiement</b>

<sup>46</sup> FONTAINE.P, Marchés des change ,Ed,PEARSONEDUCATION,Paris,2008,P.136.

<sup>47</sup> PRISSERT. P., GARSUAULT.P , PRIANI. S., « Les opérations bancaires avec l'étranger », La revue banque éditeur, Paris, 1995, P.117.

**Source** : Etabli par nos soins.

Le termaillage suppose implicitement un accord de la contrepartie sur une modification de la position de change a son désavantage avec ou sans compensation. Il suppose aussi que la dette ou la créance n'était pas préalablement couverte.

Le termaillage c'est une technique peu utilisée, parce que l'évolution des cours de change est peu prévisible, le niveau de la trésorerie et les contraintes commerciales constituent des limites pour l'application du termaillage.

### **2.3.2 L'escompte pour règlement au comptant**

Cette technique ne peut être utilisée que pour les opérations commerciales. Elle consiste pour les entreprises exportatrices à accorder à leurs clients étrangers des escomptes afin de les encourager à effectuer des règlements au comptant, d'une part, de la possibilité qu'elle a d'injecter immédiatement le produit de ses ventes dans son cycle d'exploitation et, d'autre part, d'un recours éventuel à une couverture contre le risque de change par une vente à terme.<sup>48</sup>

### **2.4. Les clauses de change contractuelles (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 « types ». De manière non-exhaustive, nous vous fournissons certains exemples de modalités selon lesquelles celles-ci peuvent être formulées.<sup>49</sup>

#### **2.4.1 Clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change**

---

<sup>48</sup> <http://www.journaldunet.com/business/pratique/dictionnaire-économique-rtfinancier/escompte-définition-etcalcule.html>, «L'escompte financier » consulté le 18/05/2021.

<sup>49</sup> SIMONY.,D, Technique financières internationales, 8<sup>ème</sup> ,Edition,Ed. Economica , Paris, 2003, P.431.



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 la base du nouveau taux de change. Le risque de change est donc totalement supporté par ce dernier.<sup>50</sup>

### 2.4.2 Clause d'indexation « tunnel »

L'entreprise peut introduire un tunnel, présentant un cours minimum et maximum à l'intérieur desquels le cours de la monnaie de facturation peut fluctuer sans aucune incidence sur le prix des marchandises. Si les variations de cours de change dépassent ces limites, le prix est revu à la hausse ou à la baisse selon les modalités prévues dans la clause.<sup>51</sup>

### 2.4.3 Clause de risque partagé

La clause de risque partagé fait supporter aux deux 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 par l'exportateur à concurrence de la moitié, l'importateur supportant l'autre moitié.

### 2.4.3 Clauses multidevises

Les clauses multidevises ou clauses de change multiples 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.<sup>52</sup>

### 2.4.5 Clause d'option de devises

Cette clause peut permettre à une partie contractante d'utiliser une autre devise, choisie à l'avance, au cas où la devise du contrat serait inférieure ou supérieure à certains cours.<sup>53</sup>

---

<sup>50</sup> ABADIL,MERCIER-SUISSA.C, FinanceInternationale, Ed,ARMANDCOLIN,Paris 2011,P.103.

<sup>51</sup> Ibid,P,127

<sup>52</sup> BELLALAH.M., SIMON.Y, Contrats à Terme et Gestion de Risque : Analyse, Evaluation, Stratégie, Editeur : Economica,2000,Paris, P .144.

<sup>53</sup> PEYRARD.J., Gestion Financière internationale ,5<sup>eme</sup>édition, Ed, Editeur,Paris, 1999, P.106.

A la fin de cette section on déduit Parmi les principaux types de risques auxquels les entreprises sont confrontées, les risques de taux d'intérêt et de change sont des aspects à prendre en compte et surtout avec beaucoup d'attention.

Au regard de ces risques, tout exportateur et importateur doit disposer des connaissances et de l'expérience pour évaluer les caractéristiques et les risques de chaque opération. Une gestion qui se vend optimale, se doit d'évaluer, mesurer et mettre en œuvre les techniques et stratégies, visant à faire face aux multiples risques. Pour se faire, les entreprises doivent se doter de systèmes de contrôles de gestion, interne ou externe.

### **Section 3 : Les instruments et techniques de couverture externes de risque de change**

Les techniques externes de gestion contre le risque de change, contrairement aux techniques internes, sont les méthodes qui nécessitent le recours à des organismes externes à l'entreprise. Parmi les techniques externes de gestion du risque, on distingue :

#### **3.1 L'avance en devise**

Le principe d'une avance en devise est simple : l'entreprise qui souhaite en bénéficier définit avec sa banque le montant de l'avance dont elle a besoin, ainsi que la devise dans laquelle elle souhaite obtenir cette avance. La banque lui accorde ainsi un prêt en devises, qui sera remboursé par l'entreprise à une échéance fixée d'un commun accord. L'avance en devise n'est cependant pas un prêt classique, en ce sens qu'elle s'adresse aux entreprises ayant une réelle activité à l'international, et qu'elle est obligatoirement adossée à une opération d'import ou d'export précise.

L'entreprise doit de plus apporter les garanties nécessaires à la banque pour mettre en place l'opération.<sup>54</sup>

##### **3.1.1. L'avance en devises à l'exportation (ADE)**

Permet à la fois de financer les exportations d'une entreprise et de supprimer le risque de change dès lors que l'avance est consentie dans la même devise que la devise de facturation. Une autre façon d'être entièrement immunisé consiste pour l'exportateur à n'emprunter qu'une partie

---

<sup>54</sup> ABADI.L., C.MERCIER-SUISSA.C., Op, P P..203-204.

de la créance qu'il détient sur son client, de sorte que le remboursement du capital et des intérêts puisse être entièrement couvert par les devises à recevoir du client.

### 3.1.2. L'avance en devises à l'importation (ADI)

Pour les entreprises importatrices, une (ADI) est également envisageable, mais ce n'est pas forcément un choix intéressant car elle ne joue pas son rôle de couverture contre le risque de change. Elle est en général demandée par l'importateur qui désire régler au comptant un fournisseur étranger afin de bénéficier d'un escompte sur sa commande. Lors de sa demande d'avance à la banque, l'importateur devra présenter la facture de son fournisseur étranger, ainsi qu'un ordre de virement et un document douanier attestant de la réalité de

### 3.2. Le change à terme

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'échange a lieu à une date ultérieure déterminée. Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance.<sup>55</sup>

L'échéance du contrat de change à terme doit coïncider avec la date à laquelle sont encaissées les recettes ou engagées les dépenses en devises<sup>56</sup>

#### 3.2.1. Le contrat de change à terme (CAT)

Les contrats à terme sur devise (CAT) permettent de fixer aujourd'hui un cours de change future. Sont fixer aujourd'hui la date de l'échange futur des devises, le cours de change futur, le montant de devise échangé.<sup>57</sup>

Le contrat à terme peut être ouvert ou fermé. Le contrat à date fixe vous oblige à utiliser le montant en entier uniquement à la date prédéterminée. De son côté, le contrat ouvert vous

---

<sup>55</sup> . DESBRI2RES.P POINCELOTt E, Gestion de trésorerie, Ed. Management, Paris, 1999, P .123.

<sup>56</sup> <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/change-a-terme>. Le change à terme « consulte le 12/04/2021 »

<sup>57</sup> ROUSSET.A, TAUFFLIEL.H, Couverture des risques de changes et de taux dans l'entreprise,Ed : Economica, Paris, 1999. P. 132.

permet de prendre livraison du montant sur une période maximale d'un mois avant son échéance. Le contrat ouvert est généralement plus utilisé en raison de sa flexibilité.

Les futures sur devises sont des contrats à terme par lesquels les opérateurs s'engagent à acheter ou vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixée à l'avance.<sup>58</sup>

### 3.2.2 Le dénouement d'une opération de change à terme

L'opération de change à terme peut être remise en cause par l'entreprise lorsque la transaction faisant objet de la couverture ne se déroule pas comme prévu. En effet, des événements peuvent se produire nécessitant un autre traitement de l'opération de couverture.<sup>59</sup>

#### 3.2.2.1 L'annulation

Le change à terme est effectué pour couvrir le risque de change que peut subir une entreprise lors d'une transaction en devise étrangère. Si à un moment donné et avant la date d'échéance, l'opération de change à terme n'a plus lieu d'être, suite à l'annulation de la transaction, elle peut faire l'objet d'une annulation. La banque procède alors à la mise en place d'une nouvelle opération de change à terme dont les caractéristiques sont les mêmes que celles de l'opération initiale pour annuler tous les flux.

Toutefois, à cause du changement des conditions du marché, il peut en résulter une perte ou un gain de change qui est répercuté sur le client.

#### 3.2.2.2 La levée anticipée

Consiste à avancer la date d'échange des devises par rapport à la date d'échéance initiale de l'opération de change à terme. Comme dans le cas de l'annulation, l'entreprise supporte un gain ou une perte de change.

#### 3.2.2.3 La prorogation

La prorogation consiste à retarder la date d'échange des devises à une date ultérieure à celle de l'échéance de l'opération de change initiale. Pour ce faire, les deux parties peuvent annuler

---

<sup>58</sup> FONTAINE.P., Marchés des changes,(1996), Op.Cit.,p7.

<sup>59</sup> <http://www.mataf.net/.fr/edu/glossaire/opération-de-change>, opération de change. consulté le 1 Avril 2021

l'opération de terme initiale à la date d'échéance et mettre en place une nouvelle. L'écart de change généré par ces opérations est enregistré sous forme de perte ou gain immédiat, assumé par l'entreprise, sans incidence sur le calcul du nouveau cours à terme. Elles peuvent aussi maintenir le contrat initial mais l'écart de trésorerie sera pris en compte.

### 3.2.3 Les avantages et les inconvénients du change à terme

Le change à terme comporte aussi bien des avantages que des inconvénients :<sup>60</sup>

#### 3.2.3.1 Les avantages du change à terme

- Fixe le cours d'achat ou de vente des devises à une date donnée (absence d'incertitude) ;
- Souplesse d'utilisation (échéance et montant sur mesure, couverture pour de nombreuses monnaie) ;
- Les reports ou déports peuvent constituer un avantage : déport pour un acheteur et report pour un vendeur ;
- Produit ne nécessitant aucune gestion ni suivi administratif.

#### 3.2.3.2 Les inconvénients du change à terme

- Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours ;
- Peu adapté aux risques potentiels ou aléatoires en raison du caractère irrévocable de l'engagement;
- Le cours garanti n'est pas négociable ;
- Paiement d'un coût de couverture au travers le report sur des créances futures en devises (déport sur dettes).

---

<sup>60</sup> FONTAINE.P,(2009),Op ,Cit, P.139.

### 3.3. Les options de change

#### 3.3.1 Définition

Une option sur devises est un contrat qui procure à son acheteur le droit mais non l'obligation d'acheter ou de vendre un montant donné de devises à un prix unitaire établi à l'avance (appelé prix d'exercice) et pendant une période de temps connue d'avance, jusqu' à l'échéance.<sup>61</sup>

Le droit d'acheter une certaine quantité de devises contre une autre est appelé un *call* (option d'achat) et le droit de vendre est un *put* (option de vente). En règle générale, les entreprises sont acheteuses d'options et les banques sont vendeuses d'options à la clientèle. Etant étendu que ces options (call ou put) peuvent être soit achetées, soit vendues, quatre opérations sont possibles.<sup>62</sup>

#### 3.3.1 Dénouement des opérations :

L'acquéreur de l'option dispose de trois modes de dénouements :

##### 3.3.2.1 L'abandon de l'option

Supposons qu'à la date d'expiration de l'option, les conditions de marché soient plus avantageuses que les conditions du contrat. L'acheteur n'a donc aucun intérêt à exercer son droit, le vendeur constatera alors automatiquement l'abandon de l'option et sera libéré de ses obligations.<sup>63</sup>

##### 3.3.2.2 L'exercice de l'option

Dans le cas inverse ou les conditions du marché ont évolué de manière défavorable, l'acheteur de l'option alors à tous intérêt à exercer son droit, s'il est en position de couverture, l'exercice de l'option matérialise ainsi le cours garanti initialement aux primes prés payés.<sup>64</sup>

---

<sup>61</sup> EITEMAN.D., STONHILL.A., Moffett.M, Gestion et finance internationales ; 10<sup>ème</sup> édition,Ed,éditeur : Pearson Education ,Paris, P.204

<sup>62</sup> DEBELS.V., DESMULIERS.G., DUBUS.B., Les risques financiers de l'entreprise, Ed: Economica, 1992,Paris, P. 147.

<sup>63</sup> Ibid, P. 260

<sup>64</sup> DEBEAUVAIS.M., Y, SINNAH.Y., (1992) Op, Cit , P. 266

### 3.3.2.3 La revente de l'option

L'acheteur de l'option peut à tout moment revendre son option jusqu'à la date d'échéance. Cette dernière possibilité traduit la présence des mainteneurs de marché qui assurent en permanence la liquidité. Un trésorier en position de couverture peut ainsi revendre son option avant l'échéance si l'objet couvert venait à disparaître.

### 3.4 L'assurance change

Des compagnies proposent des contrats d'assurance contre les pertes de change ; par exemple, la COFACE (Compagnie française d'assurance du commerce extérieur). Ces contrats d'assurance, gérés par la COFACE pour le compte de l'État français, ont pour principe de garantir un cours de change sur des opérations d'import ou d'export contre paiement d'une prime fixée en pourcentage du montant de l'opération couverte. Cette offre d'assurances se compose de deux produits :

l'assurance change négociation et l'assurance change contrat.<sup>65</sup>

#### 3.4.1 L'assurance change négociation

Ce contrat a pour objet de couvrir le risque de change subi par un exportateur sur un contrat libellé en devises entre la date de réponse à un appel d'offres international et celle du dernier paiement du contrat sur lequel débouche cette offre. Il est réservé aux sociétés en situation de concurrence avérée. Le cours de change peut être figé à tout moment de la période de négociation, alors que la conclusion et l'entrée en vigueur du contrat sont encore aléatoires ; il correspond de fait au taux de change au comptant constaté au début de la garantie. Le coût de cette assurance se compose d'une prime inconditionnelle proportionnelle au montant couvert payable à la date de démarrage du contrat d'assurance et d'une prime payable uniquement si l'entreprise remporte l'appel d'offres.<sup>66</sup>

#### 3.4.2 L'assurance change contrat

Cette assurance est réservée aux contrats ponctuels d'un montant maximum pour des contrats libellés. Elle est réservée aux sociétés ne pouvant pas bénéficier de l'assurance change

---

<sup>65</sup> FONTAINE.P., Marchés des échanges, Ed. PEARSON EDUCATION, Paris, 2009, P P.149-150.

<sup>66</sup> Ibid, P.151.

négociation car il n'y a pas de concurrence identifiée. Cela suppose aussi que ces sociétés n'ont pas accès au marché à terme, car il y a un aléa sur l'entrée en vigueur ou parce que la taille du contrat ou les délais de paiement ne correspondent pas aux exigences du marché. Elle permet de figer un cours de change avant la signature du contrat commercial ou, au plus tard, dans les quinze jours de sa conclusion. La perte de change est couverte à 100 % sans pouvoir profiter d'une évolution favorable des taux de change.

### 3.5 La couverture par les contrats futurs et les swaps de devises

#### 3.5.1. Les contrats de futures sur devises

##### 3.5.1.1 Définition

Il s'agit de contrats standardisés négociés sur des marchés organisés. Dans une optique de couverture, ces contrats permettent de se protéger d'une évolution défavorable des cours du change. Par contre, comme tous contrats à terme ferme, ils ne permettent pas de bénéficier d'une évolution favorable.<sup>67</sup>

##### 3.5.1.2 Les caractéristiques des contrats futurs de devises

Les caractéristiques de ces contrats sont les suivantes :

- La standardisation des contrats à terme de devises fait que la couverture sur le marché est toujours imparfaite. Les contrats futurs sont négociés sur un marché organisé ;<sup>68</sup>
- Les produits des contrats futurs sont comme sur tous les marchés organisés ;
- Il existe une chambre de compensation qui se porte légalement contrepartie dans toutes les transactions garantissant ainsi la bonne fin des opérations, même en cas de défaillance de l'autre partie.

##### 3.5.1.3. Le principe des contrats (futures) de devises

Le principe de couverture sur ce marché est de compenser une perte d'opportunité sur le marché au comptant par un gain à peu près d'égale importance sur le marché des « futures ».<sup>69</sup>

---

<sup>67</sup> COLLOMB.J, Finance de marché, Ed. ESKA, Paris, 1999, P. 113.

<sup>68</sup> SIMON.Y, LAUTIER.D, Fiance Internationale 9<sup>ème</sup> édition,Ed. Economica, Paris, 2005, P.470.

<sup>69</sup> PEYRARD.J., Gestion financière internationale 5<sup>ème</sup> édition, Ed,Editeur, Paris 1999, P.12.



Généralement les contrats futurs sont sur une base de trois mois. Leur principe de couverture est les suivant :

Un exportateur qui s'attend à une rentrée de devises dans trois mois, vend des futures de cette devise dont l'échéance est dans trois mois pour se protéger contre une baisse de taux des changes. Dans ce cas il se trouve dans une position courte.

Un importateur qui doit effectuer des paiements en devises en trois mois, achète des futures à l'échéance de trois mois pour se protéger de la volatilité des cours. Dans ce cas il se trouve dans une position longue.

### 3.5.1.4 Comparaison entre un contrat futur et un contrat forwarda

Le tableau ci- dessous met en lumières les différences entre un contrat futures et un contrat *forwarda*.<sup>70</sup>

**Tableau 4 :** La différence entre un contrat futur et un contrat Forward.

<b>Contract futures</b>	<b>Contract forwards</b>
Contrat standardisé	Couverture sur mesure
Dépôt de garantie	Pas de dépôt de garantie
Chambre de compensation	Contrat avec la banque
Cotation sur le marché	Cotation par la banque
Commission de courtage	Cours coté (spread entre cours acheteur et
Risque de base	Cours vendeur)
Dénouement (généralement par une operation en Sens's inverse)	Livraison de devises

**Source :** JOSEYRARDTTE. P Gestion Financière internationale 5<sup>-ème</sup> édition, Ed, Editeur, Paris 1999, P.124.

<sup>70</sup> JOSEYRARDTTE.P., Gestion financière internationale 5<sup>ème</sup> édition,Ed. Paris 1999, P.124.

### 3.6 Les swaps

« Un swap, de l'anglais « to swap » - échanger- est une opération financière dans laquelle deux contreparties conviennent de s'échanger, pendant une durée prédéterminée, des flux financiers qui peuvent être assimilés à ceux résultant de la combinaison d'un prêt et d'un emprunt ayant chacun ses caractéristiques propres »<sup>71</sup>. Parmi les swaps on peut distinguer :

#### 3.6.1 Les swaps de change

Les swaps de change ont été créés avant les swaps de devises, ils sont assez proches puisqu'ils se basent sur le même principe et ils permettent tous les deux de couvrir le risque de change<sup>72</sup>. Car les mots « de change » induisent les utilisateurs en erreurs. Il n'y a pas d'échange d'intérêt, mais uniquement des échanges de devises au début et à la fin du swap.<sup>73</sup>

#### 3.6.2 Les swaps de devises

Un swap de devise consiste en un achat et une vente simultanés d'un même montant en devise, comportant des dates de livraison différentes. Il constitue une couverture automatique contre le risque de change de consolidation en éliminant dès le début tout gain ou perte de change.<sup>74</sup>

Un swap de devise est une opération par laquelle deux contreparties s'engagent, à échanger, suivant un échéancier préétabli, des conditions de taux d'intérêt portant sur des montants nominaux équivalents, fixés au départ et exprimés dans deux devises différentes.

#### 3.6.3 Les avantages et les inconvénients des swaps

##### *Les avantages*

-Grande souplesse de contrat qui répond au besoin spécifique des contractants.

Coût apparent nul ;

---

<sup>71</sup> DEBEAUVAIS.M, SINNAH.Y, La gestion globale du risque de change, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Economica, Paris, 1992. P.165

<sup>72</sup> SCANNAVINO.A., Les marchés financiers internationaux. Ed. Nod, Paris, 1999, P. 62.

<sup>73</sup> ANDRER.R, C-H TAUFFLIEB, Couverture des risques de change et des taux dans l'entreprise, Ed Economica, Paris, 1999. p.175.

<sup>74</sup> PEYRARD.J., SOULARUE.G., risque de change et gestion de l'entreprise, Ed. Vuibert, Paris, 1986, P.133.

-Offrent la couverture à la fois du risque de change et du risque de taux (swap de devise) ; - Permettent de contourner la réglementation (accès à certains marchés, avantages fiscaux) ; -Offrent la possibilité de gérer le risque de change à long terme.

### ***Les inconvénients***

- Le risque de contrepartie reste toujours présent (pour les intérêts) ;
- Nécessité d'un suivi ;
- Complexité d'une gestion dynamique cumule des swaps de devises ;
- Incidence en trésorerie à des paiements de flux intercalaire.<sup>75</sup>

### **Conclusion :**

La variation du cours génère un risque qui s'appelle le risque de change. Le risque de change touche chaque entreprise qui possède une activité internationale : importation, exportation, transfert de flux. Il est donc important de bien gérer ce risque. Pour ce faire, la mise en place des moyens de couverture interne, externe et nouveaux peut servir à minimiser ce risque.

Certes, on ne peut pas éliminer totalement ce risque mais en effectuant un bon choix de moyen de couverture selon la situation qu'on confronte on arrive à bien le diminuer.

---

<sup>75</sup> BRUSLERIE.H, Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques, Ed. Dalloz, Paris, 1997, p.477.

# Chapitre III :

Le risque de change et sa couverture en Algérie

### Section 1 : Le change à terme en Algérie

Le marché à terme est un marché sur lequel différentes devises empruntent et prêtent en même temps. On peut alors donner la définition suivante selon Marquet Y. (1976)<sup>76</sup> « une opération

À terme est un ordre donné à un intermédiaire d'emprunter immédiatement la monnaie que l'on désire céder à terme, de la vendre sur le marché des changes au comptant contre la devise que l'on désire obtenir et de placer cette contre-valeur jusqu'à l'échéance ». L'opération donc porte trois marchés, le marché des changes au comptant et les marchés de prêts et emprunts des deux monnaies achetées ou vendues.

#### 1.1 Définition de change à terme

Le change à terme est un accord d'achat et de vente d'un montant spécifié de devises à un taux de change immédiatement fixé, mais le règlement et la livraison sont effectués à une date d'échéance future spécifié. Le change à terme est un engagement ferme et clair lié à la qualité de devises. Le change à terme est une technique de couverture qui permet de figer le cours de change, tout en renonçant à un gain éventuel en cas d'évolution favorable des cours<sup>77</sup>.

#### 1.2 La possibilité du change à terme en Algérie

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

Le change à terme est l'instrument le plus utilisé à travers le monde, par sa simplicité de fonctionnement et de mise en place. C'est un instrument sûr de couverture du risque de change.

Dans cette partie, nous nous proposons de décrire la procédure qui peut être suivie par une Banque pour structurer des opérations de change à terme pour le compte de sa clientèle.

---

<sup>76</sup> Y Marquet « L'équilibre du marché des changes à terme et l'intervention des banques centrales ». In: Revue économique. Volume 27, n°1, 1976. p. 87.

<sup>77</sup> N V Praag « Gestion pratique du risque de change » édition Economica, paris, 1997, p.13

### 1.2.1 Cadre réglementaire

Les opérations de change à terme sont autorisées : Règlement 95-07, article 27 ; elles sont définies : Instruction 79/95, article 13;

Pour se faire, il a été institué un marché des changes : Règlement 95-08, article 1 ; il a été défini: Instruction 79/95, article 2;

Le marché des changes comprend deux compartiments, dont l'un au comptant et l'autre à terme : Règlement 95-08, article 2 ; Instruction 79/95, articles 3, 4 et 5;

Les banques disposent de certaines ressources en devises qu'elles peuvent ne pas céder à la Banque d'Algérie dont les montants achetés sur le marché des changes et 50% des recettes des exportations hors hydrocarbures : Règlement 95-08, article 4;

Les deux catégories précédentes de devises doivent impérativement être utilisées pour couvrir les opérations courantes de la banque ou de sa clientèle : Règlement 95-08, article 5;

Les soldes de trésorerie devises doivent être placés au jour le jour auprès de la banque d'Algérie : Instruction 79/95, article 42. Sur ces placements les banques reçoivent une rémunération de 0,5 % l'an : Instruction 01 du 20 février 1991, article 5;

Les soldes des comptes correspondants doivent être impérativement nuls (obligation de rapatriement): Règlement 95-07, article 29 ;

La prise de positions de change par les banques est autorisée (dans le cadre des opérations de change au comptant et à terme) : Instruction 78/95 ;

Les taux de change sont déterminés sur le marché par le libre jeu de l'offre et la demande: Règlement 95-08, article 8 ; Instruction 79/95, article 8.

### 1.2.2 La procédure de l'achat à terme

La procédure que nous proposons pour pouvoir structurer des opérations d'achat à terme est la suivante :

- Achat des devises au comptant sur le marché des changes ou auprès de la clientèle exportatrice <sup>78</sup> (4), (8).
- Vente à terme du montant acheté (1).
- Rapatriement auprès de la Banque d'Algérie du montant acheté (7), (6).
- A l'échéance du terme, livraison de ce montant en règlement de la vente à terme.

En suivant cette procédure, nous aboutissons aux résultats suivants :

- La position de change de la banque est immédiatement soldée;
- Le solde du compte correspondant est annulé;
- Plus le dépôt à la Banque d'Algérie est rémunéré, plus le prix du terme sera allégé par les intérêts produits;
- Aucun risque pour la banque, pour le client et aussi pour le marché;
- Aucun impact négatif sur les réserves de change;
- Le montant rapatrié rentrera dans les réserves de change;
- A l'échéance du terme, le montant rapatrié servira à couvrir la vente à terme; - Toutes les dispositions réglementaires sont respectées.

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

- L'introduction des opérations de change à terme est possible ;
- Aucun changement de la réglementation n'est nécessaire ;
- Aucun risque de change n'existe ni pour le client, ni pour la banque.

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

---

<sup>78</sup> La contre-valeur en Dinar sera prise en charge par la trésorerie dinar.  
Les chiffres entre parenthèses correspondent à ceux utilisés dans le cadre réglementaire (page précédente).

### 1.2.3 Les contraintes et les limites à la mise en place du change à terme

La mise en place du change à terme est soumise, directement ou indirectement, à plusieurs contraintes et limites qui sont :

- La lecture de certains textes réglementaires prête à confusion ou donne lieu à plusieurs interprétations.
- Aucun article ne définit explicitement la relation banque/client au sein du marché des changes. Cela reste sous-entendu.
- La réglementation ne spécifie ni les opérations, ni à partir de quelle date l'opération de change à terme peut être effectuée.
- Les limites sur les positions de change perdantes ne sont pas spécifiées.
- L'instruction 78/95 portant règles relatives aux positions de changes n'a pas été actualisée : elle impose des limites sur les positions de change dans des devises qui n'existent plus (FRF, DEM...) <sup>79</sup>.
- Aucun article ne spécifie que les banques peuvent ou pas procéder à la vente de devises au comptant ou à terme au titre des opérations dont elles ne sont pas domiciliataires.

Le marché des changes algérien est un marché monopolistique du fait qu'il soit largement dominé par un seul offreur (la Banque d'Algérie). La totalité des recettes des exportations d'hydrocarbures continuent à être cédées obligatoirement à la Banque d'Algérie. Les intermédiaires agréés ne sont autorisés à disposer que de 50 % des recettes d'exportation hors hydrocarbures. Ce qui représente un sérieux obstacle pour le développement du marché spot et limite le marché Forward.

Le dossier de bourse est un obstacle pour le fonctionnement et le développement du marché étant donné que la banque ne peut exécuter les ordres de ses clients qu'après deux jours. Donc le client achète à un prix qu'il ne connaît pas et par conséquent ne peut pas négocier. Chose qui est contraire au principe même de marché. <sup>80</sup>

---

<sup>79</sup> <http://www.gfa.dz/Application/upload/fiche/405254505>. consulté le 18/06/2021

<sup>80</sup> <http://www.bank-of-algeria.dz/html/convert.htm> consulté le 19/05/2021



### Section 2 : techniques de couverture de risque de change en Algérie

Se couvrir du risque de change est une décision stratégique de gestion du risque, l'entreprise Algérienne est comme toute entreprise dans le monde ayant des relations commerciales et financières avec l'extérieur, qu'elle soit une entreprise importatrice ou exportatrice. Dans cette section on essaye de répondre à cette question : « est ce que l'entreprise Algérienne a besoin de la couverture du risque de change, et quelles sont les techniques de couverture du risque de change en Algérie ? »

#### 2.1 L'achat à terme avec décaissement à l'échéance

L'instruction 30-91 du 27 octobre 1991 a fixé les conditions et modalités de l'achat à terme des devises qui serviront à la couverture des paiements extérieurs, le décaissement des dinars ainsi que la variation des devises ne font qu'à la levée du terme.

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

La banque commerciale joue uniquement le rôle d'intermédiaire entre son client et la banque d'Algérie qui détermine le cours à terme applicable. A ce titre, elle aperçoit une commission d'achat à terme de devises de 0.25 % du montant en Dinars de la transaction.

#### 2.2 L'achat à terme avec décaissement immédiat

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

Suite à la modification en 1994 du cadre de réglementaire régissant le commerce extérieur, la banque d'Algérie a l'annulation des deux instructions 30-91 et 28-91 corrélatives aux conditions et modalités d'achat à terme de devise.

### Section 3 : La pratique de gestion de risque de change au sein de l'entreprise CEVITAL de Bejaïa

Dans cette section on essaye d'interpréter les résultats les techniques CEVITAL est un groupe familial qui s'est bâti sur une histoire, un parcours et des valeurs qui ont fait sa réussite et sa renommée, un reflet d'une croissance dynamique. Dans un premier temps, nous présenterons l'entreprise CEVITAL et les caractéristiques du contrat conclu, ensuite, nous étudierons la perte ou le gain de change réalisés.

#### 3.1 La présentation de l'organisme d'accueil

CEVITAL la première entreprise Algérienne à avoir investi dans des secteurs d'activités diversifiés, CEVITAL agro est une société par actions au capital privé de 68 ,760 milliards de DA38 créée en 1998 par ISSAD REBRAB, porté par 18000 employés répartis sur 3 continents. L'entreprise est implantée au sein du port de Bejaia, elle est le leader du secteur agroalimentaire et le fleuron de l'économie Algérienne, et œuvre continuellement dans la création d'emplois de richesse.

Les origines de cette entreprise remontent à la démonopolisation du commerce extérieur pour le sucre en 1995 et dont ISSAD REBRAB avait saisi l'opportunité et s'est accaparé 70%39 du marché, chose qui ne dura pas longtemps vue l'instabilité de la situation de l'Algérie en ces temps.

Avec ses fils leur réflexion sur le développement d'une industrie se focalisera rapidement sur les produits de première nécessité auxquels seront destinés la majeure partie des dépenses de la population c'est-à-dire, les produits vitaux d'où le nom de CEVITAL qui signifierait selon le fondateur ISSAD REBRAB « c'est vital »40. Les premiers produits d'huile de CEVITAL entrent sur le marché en janvier 199941. Ainsi, une nouvelle ère commence pour l'entreprise qui deviendra la base principale du groupe, qui, en diversifiant ses activités elle se constitua un portefeuille se composant actuellement en plus de la raffinerie d'huile, de plusieurs unités de production telles que : raffinerie de sucre, margarinerie, unité de conditionnement d'eau minérale, unité de fabrication et de conditionnement de boissons rafraichissantes, conserverie, silos portuaires ainsi qu'un terminal de déchargement portuaire.

### 3.2 Activités et missions

#### 3.2.1 Activités de CEVITAL

Le groupe CEVITAL a débuté son activité par le conditionnement de l'huile en Décembre 1998. En Février 1999, les travaux de génie civil de la raffinerie ont débutés, cette dernière est devenue fonctionnelle en Août 1999.

L'ensemble des activités de CEVITAL sont concentrées sur la production et la commercialisation des huiles végétales, de margarine et de sucre. Elles se présentent comme suit :

- Raffinage des huiles (1800 tonnes/jour).
- Conditionnement d'huiles finies (1400 tonnes/heure).
- Production de margarine (600 tonnes/jour).

Fabrication d'emballage PET (Poly Éthylène Téréphtalate) (9600 unités/heure).

- Raffinage du sucre roux (1600 tonnes/jour).
- Stockage céréales (120 000 tonnes).
- Minoterie et savonnerie en cours d'étude.

#### 3.2.2 Missions et objectifs

L'entreprise a pour mission principale de développer la production et d'assurer la qualité et le conditionnement des huiles, des margarines et du sucre à des prix nettement plus compétitifs, et cela dans le but de satisfaire le client et de le fidéliser.

Les objectifs visés par CEVITAL peuvent se présenter comme suit :

- L'extension de ses produits sur tout le territoire national.
- L'implantation de graines oléagineuses pour l'extraction directe des huiles brutes.
- L'optimisation de ses offres d'emploi sur le marché du travail.

- L'encouragement des agriculteurs par des aides financières pour la production locale de graines oléagineuses.
- La modernisation de ses installations en termes de machine et de technique pour augmenter le volume de sa production.
- Positionner ses produits sur le marché international par leurs exportations.

### 3.3 ETUDE DE CAS : suivi des opérations d'importation par CEVITAL

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 privé CEVITAL à travers des opérations d'importation.

#### 3.3.1 Présentation du contrat :

Dans le cadre de la réalisation du programme modernisation et d'importation pour l'industrie alimentaire D'HUILE DE SOJA BRUTE EN VRAC, les entreprises CEVITAL et fournisseur X ont conclu, entre elles, le 29-08-2018, un contrat relatif à la fourniture D'HUILE DE SOJA BRUTE EN VRAC, Ce contrat est régi par la législation et la réglementation algérienne ; Le fournisseur X s'engage à effectuer la livraison dans les délais conclus.

#### - **Les prix**

Les prix s'entendent : Hors taxes ;

Fermes, non révisables et non actualisables ;

Fourniture livrée sous emballage maritime, rendue FOB, port européen ; -

#### **Le montant du contrat :**

Le montant total du contrat est de : **32538212,8** USD au cours de 118,18110.

#### - **Le règlement :**

Le paiement se fera par un Crédit documentaire irrévocable et confirmé ;

Le contrat sera réalisé en quatre tranche (04) tranches.

**Tableau 5 : L'échéancier de remboursement du crédit**

<b>Date d'expédition</b>	<b>Date de règlement</b>	<b>Montant en USD</b>	<b>Le Taux P</b>	<b>Montant en DZD</b>	<b>Le Taux E</b>
<b>14/08/2018</b>	<b>29/08/2021</b>	<b>3065771,00</b>	<b>118,18110</b>	<b>372668121,00</b>	<b>107,28110</b>
<b>16/07/2019</b>	<b>28/07/2019</b>	<b>2752817,00</b>	<b>119,55200</b>	<b>340400302,40</b>	<b>118,69210</b>
<b>23/06/2020</b>	<b>18/07/2020</b>	<b>5069400,00</b>	<b>128,35060</b>	<b>651126071,00</b>	<b>127,45210</b>
<b>10/06/2021</b>	<b>25/06/2021</b>	<b>21650224,75</b>	<b>134,34210</b>	<b>61222632,37</b>	<b>134,34210</b>
<b>Total</b>		<b>32538212,8</b>		<b>1424951159</b>	

### **3.3.2 Calcul de la perte de change**

La perte (ou gain) de change sera calculée pour chaque réalisation. Elle consiste à prendre la différence entre le taux de change à la date d'expédition et celui appliqué au paiement effectif, et la multiplier par le montant de la tranche.

#### **Exemple :**

Calcul de la perte de change sur la 3<sup>ème</sup> réalisation :

Montant de la Réalisation (Mr) **2752817,00 USD**

Taux de change à la date d'expédition (Te) est de **118,69210**

Taux de paiement au 16/07/2019 (TP) est de **119,55200**

- La perte (ou gain) de change sera égale à :

$$\text{Mr} \times (\text{Te} - \text{TP}) = 2752817,00 \times (118,69210 - 119,55200) = -2367147,34\text{DZD}$$

**Tableau 6 : Calcul de la perte de change par année**

Date D'expédition	Date de Règlement	Montant en EUR	Le Taux P	Montant en DZD	Le Taux E	La perte ou gain  De change
14/08/2018	29/08/2021	3065771,00	118,18110	372668121,00	119,28110	6979583,77
16/07/2019	28/07/2019	2752817,00	119,55200	340400302,40	118,69210	-13662671,75
23/06/2020	18/07/2020	5069400,00	128,35060	651126071,00	127,45210	-5020395,26
10/06/2021	25/06/2021	21650224,75	134,34210	2908536658	134,24210	-2165022,09
<b>Total</b>		<b>32538212,8</b>		<b>1424951159</b>		<b>-13868505,33</b>

**Source : établis par nos soins d'après les informations disponibles sur les annexes**

Nous allons faire de même pour les autres réalisations. Le tableau 8 illustré, par année, la perte de change subie par l'entreprise CEVITAL au titre de remboursement du crédit acheteur.

La perte de change sur toutes les utilisations s'élève alors à **-13868505,33 DZD**

On remarque bien que la perte de change est très importante, elle viendra en déduction du résultat de l'entreprise.

Afin que la banque puisse couvrir ses risques de change, elle décide de prendre ses précautions en exigeant aux clients de régler leurs importations à 110% et c'est le client qui assume le risque de change vu qu'il ne possède pas de couverture sur ce risque de change. L'exemple de l'entreprise CEVITAL montre les conséquences des évolutions récentes de l'Euro par rapport au Dinar sur une entreprise algérienne. Il illustre les pertes importantes subies par cette dernière à cause de l'évolution défavorable des cours de change.

L'entreprise aurait pu éviter cela, soit en optant pour un financement local, soit en se couvrant sur le marché à terme. Cependant, celle-ci ne pouvait avoir recours à la couverture à terme étant donné l'absence de cet instrument.

# Conclusion Générale

## Conclusion Générale

Le taux de change revêt une grande importance dans les relations économiques internationales, ce dernier est déterminé à partir de la confrontation entre l'offre et la demande de monnaie sur le marché de change qui est très volatile et les cours de chaque devise fluctuent.

En réalisant des opérations commerciales avec l'étranger, les entreprises se doivent d'intervenir sur le Forex pour liquider ou acquérir leurs devises. Subséquemment, elles se trouvent en face d'un risque de variabilité des taux de change des devises par rapport à leurs monnaies local. Ce risque menace sérieusement la survie de l'entreprise par l'importance des pertes qu'il peut engendrer, C'est dans cet esprit que les entreprises s'entendent pour mettre en place une stratégie de couverture du risque de change. Pour mener à bien l'action de couverture, l'entreprise dispose d'un éventail diversifié d'instruments où l'on distingue les instruments internes tel le choix de la monnaie de facturation et l'action sur les délais sont met en place sans faire appel à aucun organisme externe, contrairement aux instruments externes tel que les avances en devises, les contrats d'assurance et le change à terme qui font appel à des organismes externes.

En plus des instruments internes et externes, des nouveaux instruments sont mis en place qu'ils soient des contrats de futures, des swaps ou des options, sont venus huiler le marché dont le mécanisme se trouve coincé par l'insuffisance des instruments disponibles. Le dérivé des nouvelles variables et données financières, ces instruments jouissent d'une parfaite flexibilité et une forte adaptabilité, ce qui leur permet d'étayer et d'immuniser effectivement les entreprises contre les péripéties du risque de change. Il ne faut toutefois pas négliger leur inconvénient majeur qui réside en le coût élevé qu'ils engendrent. En effet, les primes des produits dérivés peuvent s'avérer très élevées, ce qui pèse lourdement sur la situation financière de l'entreprise.

Néanmoins, il reste strictement irrationnel de coller tel type de couverture à telle situation, Pour chaque situation, le choix de l'instrument idéal est en fait tributaire de la stratégie d'optimisation du couple : souplesse de fonctionnement / coût de mise en place.

Pour le cas de l'Algérie, nous avons pu faire un zoom sur l'évolution du régime de



## Conclusion Générale

change et toutes les mesures qui l'ont accompagnée depuis l'indépendance. Après une longue période d'économie dirigée incarnant un régime de change fixe, l'Algérie a adopté un régime de change flottant où la valeur du Dinar est déterminée au gré du marché. Ainsi, les autorités monétaires ont mis en place un marché interbancaire de change contenant deux compartiments : le marché spot et le marché à terme. Le glissement continu du Dinar entamé en 1986, les deux dévaluations de 1991 et 1994, ainsi que les fluctuations actuelles, ont pesé lourdement sur les entreprises algériennes qui activent au niveau international. Ces entreprises ont enregistré d'importantes pertes de change, le cas étudié de SPA CEVITAL en témoigne pleinement.

Afin d'illustrer l'impact de l'absence d'un système de couverture contre le risque de change sur les entreprises algériennes, nous avons étudié le cas de l'entreprise privé CEVITAL à travers des opération d'importation dont laquelle elle a conclu un contrat avec fournisseur chinois qui porte sur la fourniture des équipements pour la fabrication des D'HUILE DE SOJA BRUTE EN VRAC. Le règlement a été fait par un crédit documentaire réalisé par quatre tranches dont le taux de change était fluctuant ce qui a engendré une perte importante subie par cette dernière à cause de l'évolution défavorable des cours de change.

L'entreprise aurait pu éviter cela en se couvrant sur le marché à terme comme ayant été prévu par la réglementation, le change à terme paraît d'ores et déjà l'instrument susceptible d'assurer aux entreprises algériennes une couverture adéquate contre le risque de change.

En effet, nous avons démontré son applicabilité par l'opération d'achat à terme qui est représentée par l'achat des devises au comptant et la vente à terme. Cette procédure, nous a menés aux conclusions suivantes :

- L'introduction des opérations de change à terme est possible ;
- Aucun changement de la réglementation n'est nécessaire ;
- Aucun risque de change n'existe ni pour le client, ni pour la banque.

Nous pouvons maintenant affirmer que le change à terme est possible en Algérie.

Cependant, sa généralisation reste entravée par plusieurs contraintes.

## Conclusion Générale

La gestion du risque de change en Algérie est à ses balbutiements, c'est l'opinion que nous nous sommes forgés au terme de ce travail de recherche. De gros efforts, dans ce sens, restent à fournir pour se mettre au diapason des pays ayant une culture de gestion et de couverture des risques.

# Bibliographie

# BIBLIOGRAPHIE

## ➤ Ouvrages

- **ANDRER.R, C-H TAUFFLIEB**, Couverture des risque de change et des taux dans l'entreprise , Ed Economica, Paris,1999.
- **ABADI., MERCIER-SUISSA.C.**, Finance internationale : Marchés des échanges et gestion des risques financiers, Ed. **ARMAND COLIN, Paris, 2011.**
- **ALAOUI ISMAILI. A**, **Risque de change sur transactions commerciales : Analyse-Stratégies-Comportements Essai d'une typologie des comportements des entreprises exportatrices marocaines, ACADEMIA,2011.**
- **ABADI.L,MERCIER-SUISSA.C**, **FinanceInternational, Ed,Armandcolin,Paris 2011.**
- **BERTHIER. J**, **les risques financiers de l'entreprise, op.cit.,**
- **BRUSLERIE.H**, Trésorerie d'entreprise, Gestion des liquidités et des risques, Ed. Dalloz, Paris, 1997.
- **CHARLES FRANCOIS.J**, **Entreprise et risque de change, Ed : Eyrolles, Paris 1992.**
- **CHENEAUX DE LEYRTZ. M**, **Gestion financière des entreprises internationales, PUF, 1996.**
- **COLLOMB.J**, **Finance de marché, Ed. ESKA, Paris, 1999.**
- **DUFLOUX.C, MARGULCI .C**, Finance de marché,2<sup>e</sup> Ed. Ellipses.
- **D'ARVISENET. P**, « Finance internationale », Ed. Dunod, Paris, 2008.
- **DEBELS .V, DESMULIERS.G, DUBUS.B**, Les risques financiers de l'entreprise, Ed. Economica, Paris, 2012.
- **DEBELS.V, DESMULIERS.G, DUBUS.B.**, Les risques financiers de l'entreprise , Ed: Economica, 1992,Paris.
- **DESBRIERES.P POINCELOT.E**, Gestion de trésorerie, Ed. Management, Paris, 1999.
- **DEBEAUVAIS.M, SINNAH.Y**, La gestion globale du risque de change, 2<sup>ème</sup> édition ,Ed. Economica, Paris. 1992.
- **EITEMAN.D., STONHILL.A, .MOFFETt.M**, Gestion et finance internationales ; 10<sup>ème</sup> édition,Ed,éditeur : Pearson Education ,Paris.
- **FONTAINE P**, Gestion du risque de change, Ed. Economica, 1996.

- **FONTAINE.P**, Marchés des change ,Ed,Pearsoneducation,Paris,2008
- **FONTAINE P**, Marchés des échanges, Ed. PEARSON EDUCATION, Paris, 2009.
- **FONTAINE.P**,(2009)
- **FONTAINE.P**, Marchés des échanges, Ed. PEARSON EDUCATION, Paris, 2009.
- **MAROIS. B, SEIGEUR. OL**, risque de change de gestions de trésorerie internationale, Dunod, Paris 1980.
- **MONDHER. C**, « les taux de change », Ed. Revue banque, Paris,2002.
- **M,DEBEAUVAIS.P,SINNAH.Y**; La gestion globale du risque de change , 2<sup>ème</sup> Edition.Ed,Economica, 1992.
- **PEYRARD.J.**, Gestion Financière internationale ,5<sup>ème</sup>édition, Ed, Editeur,Paris, 1999.
- **PLIHON D**, Finance de marché, Ed : Economica, Paris, 2005.
- **PILVERDIER.J et. HAMET.J**, Le marché financier français, 4ème édition, Ed, Economica Paris,2001.
- **PEYRARD.J., SOULARUE.G**, risque de change et gestion de l'entreprise , Ed . Vuibert, Paris, 1986.
- **PEYRARD.J**, Gestion financière internationale 5<sup>ème</sup>édition, Ed,Editeur, Paris 1999.
- **ROUSSET.A, TAUFFLIEL.H**, Couverture des risques de changes et de taux dans l'entreprise,Ed : Economica, Paris, 1999.
- **SIMON. Y**, Marché des changes et gestion du risque de change, Ed. DALLOZ, paris, 1995.
- **SIMON.Y, LAUTIER.D**, Fiance Internationale 9<sup>ème</sup> édition,Ed. Economica, Paris, 2005.
- **SCANNAVINO.A** , Les marchés financiers internationaux. Ed,nod, Paris,1999 .
- **JOSEYRARDTTE.P**, Gestion financière internationale 5<sup>ème</sup> édition,Ed. Paris 1999

➤ **MÉMOIRES ET THÈSES**

- **BENYOUCEF. F; PHILON. D**, La Politique de Change en Algérie Avec Référence A l'Albanie, mémoire de Magistère, université d'Alger, 2006.
- **HADJAR SOUMIA. A**, mémoire de magistère « Essai de modélisation du comportement du taux de change du dinar Algérien 99-2007 », Université de Tlemcen.

➤ **ARTICLES ET REVUES**

- **ACHOUCHE. M, KHERBACHI. H**, « Détermination du taux de change réel d'équilibre par les fondamentaux de l'économie pour l'Algérie : approche par un modèle dynamique stochastique d'équilibre général. Les Cahiers de CREAD.2006, N°75.
- **AMANO.R, VAN NORDEN. S.**, «Oil Prices and the Rise and Fall of the U. S. Real Exchange Rate», document de travail N° 93- 15, Banque du Canada ,1993.
- **ABDERREZZAK.B**, « Marché de Change informel et Désalignement : le cas du Dinar Algérien », Faculté des sciences Économique et de Gestion, Université de Tlemcen,2002.
- **BELLALAH.M., SIMON.Y**, Contrats à Terme et Gestion de Risque : Analyse, Evaluation, Stratégie, Editeur : Economica,Paris,2000.
- **BOURGUINAT. H**, « Le problème de facturation dans les échanges avec l'étranger, problèmes économiques » n°1824, 1983.
- **DUMAS. B**, « Minimiser les risques de changes », Revue française de gestion, N°23, 1979.
- **Flood. Rodrick. R**, «*On Testing for Speculative Bubbles*», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 4, printemps,1990.
- **MARTENS** (2006). Note de repaire V : « le taux de change extérieur nominal et réel, simple et effectif »,Montréal : revue économie de développement-les note de repaire de professeur, 2006.
- **MARCHOUD. N**, « Risque de Change et Couverture à Terme : Mécanismes Financiers et Comptables », Revue Économie, Gestion et Société, N°2 décembre 2015.
- **PRISSERT. P**, "La gestion du risque de change." Revue Banque, Octobre (1973).
- **PRISSERT. P, GARSUAULT.P, PRIANI. S.**, « Les opérations bancaires avec l'étranger », La revue banque éditeur, Paris, 1995.
- **MESSAOUD.Z**, la portée du succès du post-ajustement dans le cas de l'Algérie, Revue des Sciences Économiques et de Gestion, n°02, 2003.
- « La régulation monétaire en Algérie », revue du chercheur n° 08/2010, (1990-2007).

- **ASSIDON ALSA .J-P** , politiques de changes et ajustement en Afrique, Ed. La documentation française, 1988.

➤ **Règlements et Articles**

- Loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962.
  - Loi n° 64-11 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale.
  - Selon les articles 43, 44, 45, et 47 de la loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962. Selon l'article 48 de la loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962.
  - Selon l'article 51 de la loi n° 62-144 du 13 Décembre 1962
  - Article deux de la loi n°64-111 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale JORA n°30, page 443
  - Ministère du commerce, Bilan des actions du secteur du commerce réalisées durant la période 1962-2012, mai 2012, page 4-5
  - Rapport de la Banque d'Algérie, Tendances financières et monétaires au premier semestre de 2015, 20/06/2021, P.6.
  - Instruction 14-94 du 09 avril 1994, Banque d'Algérie
  - Règlement de la Banque d'Algérie n° 95-08 du 23 décembre 1995, Art 4
- Règlement de la Banque d'Algérie, Article 5

➤ **Sites internet :**

- <http://www.glossaire-internationale.com/page/tous-les-terme/auto-couverture.html>, « L'auto couverture » 12/05/2021.
- <http://www.journaldunet.com/business/pratique/dictionnaire-économique-rt-financier/escompte-définition-et-calcul.html>, « L'escompte financier » consulté le 18/05/2021.
- <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/change-a-terme>. Le change à terme « consulté le 12/04/2021 »
- <http://www.mataf.net/.fr/edu/glossaire/opérati> on-de-change, opération de change. consulté le 01Avril2021
- <http://www.persee.fr/doc/ofce> « politique de change », consulté le 16/06/2021

- <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm> , consulté le 01/07/2021
- <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm>
- <http://www.gfa.dz/Application/upload/fiche/405254505>. consulté le 18/06/2021



# Sommaire

Introduction générale .....	1
<b>Chapitre I :le taux de change et le risque de change La politique de change en Algérie.....</b>	<b>1</b>
<b>Section1 : le taux de change .....</b>	<b>4</b>
1.1 définition de taux de change .....	4
1.2 Cotations des taux de change.....	4
1.2.1 Taux de change au certain.....	4
1.2.2 Taux de change à l'incertain.....	5
1.2.4 Taux de change au certain.....	5
1.3 Les différents types du taux de change.....	5
1.3.1 Le taux de change nominal (TCN).....	5
1.3.2 Le taux de change réel (TCR).....	6
1.3.3 Le taux de change simple et effectif (TCSE).....	6
1.3.4 Taux de change d'équilibre (TCE).....	7
<b>Section2 : généralités sur le risque de change.....</b>	<b>7</b>
2.1 Définition de risque de change.....	8
2.2 Les caractéristiques fondamentales du risque de change.....	9
2.3 L'émergence du risque de change.....	10
2.4 Classification des risques change.....	12
2.4.1 Le risque de change de transaction.....	12
2.4.2 Le risque de change économique.....	13
2.4.3 Le risque de change de consolidation.....	13
2.5 La mesure du risque de change.....	13
2.5.1La reconnaissance du risque de change	
2.5.2L'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE.....	15
<b>Section3 : la politique de change.....</b>	<b>16</b>
3.1 Définition de la politique de change.....	16
3.4 l'évolution de la politique de change en Algerie de l'indépendance à ce jour.....	16
3.2.5 La politique de change de l'Algérie de 1962 – 1970.....	16

3.2.6 La politique de change de la période 1971-1988.....	19
3.2.7 La politique de change algérienne période 1988 à 1994.....	21
3.2.8 la politique e change de l’Algérie de 1994 à ce jour.....	22
<b>Chapitre II:Les instruments de couverture contre le risque de change.....</b>	<b>24</b>
<b>Section1 : Les étapes de gestion du risque de change.....</b>	<b>24</b>
1.1 L’évaluation du risque et de la position de change.....	24
1.2 La mise en place des stratégies de gestion du risque de change.....	24
1.2.2. Absence de couverture utilisée par les entreprises.....	24
1.2.2. Couverture systématique et complète.....	25
1.2.3. Couverture sélective ou partielle.....	25
1.3. La mise en place des techniques de couverture choisies.....	25
1.3.1. Couverture interne.....	26
1.3.2. Couverture financière.....	26
1.4 Le suivi et l’ajustement de la politique de couverture.....	27
<b>Section2: Les instruments et technique de couverture interne du risque de change.....</b>	<b>27</b>
2.1 Le choix de la monnaie de facturation.....	27
2.1.1 Choisir la monnaie nationale .....	27
2.1.2. Choisir une devise.....	28
2.2 Le système de compensassion (netting).....	29
2.2.1 La compensation bilatérale.....	30
2.2.2 La compensation multilatérale.....	30
2.2.3 Le centre de refacturation.....	31
2.2.4 Les avantages de la compensation.....	32
2.2.5 La mise en commun (pooling).....	33
2.3 L’action sur les délais de paiement ou règlement en devise étrangère.....	33
2.3.1 Termaillage .....	33
2.3.2 L’escompte pour règlement au comptant.....	34
2.4. Les clauses de change contractuelles (Clauses d'indexation).....	34
2.4.1 Clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change.....	35
2.4.2 Clause d'indexation « tunnel ».....	35
2.4.3 Clause de risque partagé.....	36

2.4.4 Clauses multidevises.....	36
2.4.5 Clause d'option de devises.....	36
<b>Section3</b> :Les instruments et technique de couverture exeterne de risque de change.....	36
3.1 L'avance en devise.....	36
3.1.1. L'avance en devises à l'exportation (ADE).....	37
3.1.2. L'avance en devises à l'importation (ADI).....	37
3.2. Le change à terme.....	37
3.2.1. Le contrat de change à terme (CAT).....	38
3.2.2 Le dénouement d'une opération de change à terme.....	38
3.2.1 L'annulation.....	38
3. 2.2 La levée anticipée.....	39
3. 2.3 La prorogation.....	39
3.3 Les avantages et les inconvénients du change à terme.....	39
3.2.3.1 Les avantages du change à terme.....	39
3.2.3.2 Les inconvénients du change à terme.....	39
3.2.3.2 Les inconvénients du change à terme.....	40
3.3. Les options de change.....	40
3.3.1 Définition.....	40
3.3.1 Dénouement des opérations.....	40
3.3.2.1 L'abandon de l'option.....	40
3 3.2.2 L'exercice de l'option.....	41
3.3.2.3 La revente de l'option.....	41
3.4 L'assurance change .....	41
3.4.1 L'assurance change négociation.....	41
3.4.2 L'assurance change contrat.....	42
3.5 La couverture par les contrats futurs et les swaps de devises.....	42
3.5.1. Les contrats de futures sur devises.....	42
3.5.1.1 Définition.....	42
3.5.1.2 Les caractéristiques des contrats futurs de devises.....	42
3.5.1.3. Le principe des contrats (futures) de devises.....	43
3.5.5.4 Comparaison entre un contrat futur et un contrat forward.....	43

3.6 Les swaps .....	44
3.6.1 Les swaps de change.....	44
3.6.2 Les swaps de devises.....	45
3.6.3 Les avantages et les inconvénients des swaps.....	45

### **Chapitre III : Le risque de change et sa couverture en Algérie**

<b>Section 1 : Le change a terme en Algérie.....</b>	<b>45</b>
1.1 Définition de change à terme.....	45
1.2 La possibilité du change a terme en Algérie.....	45
1.2.1 Cadre réglementaire.....	46
1.2.2 La procédure de l'achat à terme.....	46
1.2.3 Les contraintes et limites à la mise en place du change à terme.....	48
<b>Section 2 : Techniques de couverture de risque de change en Algérie.....</b>	<b>49</b>
2.1 L'achat à terme avec décaissement à l'échéance.....	49
2.2 L'achat à terme avec décaissement immédiat.....	49
<b>Section 03 : La pratique de gestion au sein de l'entreprise CEVITAL de Bejaïa.....</b>	<b>50</b>
3.1 La présentation de l'organisme d'accueil.....	50
3.2 Activités et missions de l'entreprise.....	51
3.2.1 Activités de SPA CEVITAL.....	51
3.2.2 Missions et objectifs de l'entreprise .....	52
3.3 Etude de cas : suivi des opérations d'importations par CEVITAL.....	52
3.3.1 Présentation du contrat.....	53
3.3.2 calcul de la perte de change.....	55
Conclusion générale.....	57

Bibliographie

Annexe

## Résumé

L'ouverture du marché mondial, en particulier du marché des changes, s'est accrue. Les risques encourus par l'entreprise se produisent, en particulier dans le commerce avec d'autres parties du monde. Où le risque de change semble être un obstacle à toute transaction financière. Activités commerciales menées dans des devises autres que la monnaie nationale.

Le risque de change fait désormais partie de la réalité de nombreuses entreprises, Son influence peut être grande dans un environnement instable, et il peut même jouer un rôle. La survie de l'entreprise.

Le contrôle de la gestion du risque de change repose sur l'application de techniques et Utilisez suffisamment d'outils de couverture, alors mettez l'accent sur nécessité de bien comprendre les différents moyens disponibles. Seuls les gestionnaires peuvent gérer efficacement ce risque.

Dans ce contexte, notre travail vise à étudier la gestion du risque de change, le but est de connaître les techniques de couverture du risque de change existantes. Pour cela, nous avons réalisé un stage au niveau du complexe CEVITAL.

Le stage a montré que pour qu'une entreprise gère le risque de change de manière efficace, elle doit maîtriser les techniques de couverture internes et externes ce qui permet d'acquérir une meilleure gestion du risque de change.

Pour le cas de l'Algérie, les opérateurs ne disposent pas de techniques de couverture assez efficaces et ont donc recours le plus souvent au choix de la monnaie de facturation et tentent d'agir sur les délais de paiement. Devant ces méthodes assez primaires qui sont loin d'être satisfaisantes, l'instauration d'autres techniques plus modernes s'avère indispensable dans le monde du commerce international d'aujourd'hui.

**Mots clés :** Marché de change, risque de change, techniques de couverture, devises, monnaie nationale

## Abstract

The openness of the world market, especially the foreign exchange market, has increased. Risks to the business occur, especially in trading with other parts of the world. Where currency risk seems to be an obstacle to any financial transaction. Commercial activities carried out in currencies other than the national currency.

Currency risk is now part of the reality of many companies, Its influence can be great in an unstable environment, and it can even play a role in the survival of the company.

The control of currency risk management relies on the application of techniques and Use sufficient hedging tools, so emphasize the need to fully understand the different means available Only managers can effectively manage this risk.

In this context, our work aims to study the management of exchange rate risk, the goal is to know the existing exchange risk hedging techniques. For this, we carried out an internship at the CEVITAL complex .

The internship showed that for a company to manage the exchange risk of effectively, it must master internal and external roofing techniques, which allows you to acquire better management of currency risk.

In the case of Algeria, the operators do not have hedging techniques fairly effective and therefore most often resort to the choice of invoicing currency and try to influence the payment deadlines. In front of these rather primary methods which are far to be satisfactory, the introduction of other more modern techniques is essential in today's world of international trade.

**Keywords:** Foreign exchange market, foreign exchange risk, hedging techniques, currencies, national currency