

**Ecole des Hautes Etudes Commerciales
EHEC Alger**



**Mémoire de fin de cycle en vue d'obtention du diplôme de Master
en sciences commerciales**

Option : Affaires Internationales

Thème :

**La couverture du risque de change au sein d'une
banque**

ETUDE DE CAS : BNP Paribas El Djazair

Elaboré par :

Mlle Rania LAKROUF

Dirigé par :

Mme Hakima BOUDIFA

Maitre de conférence « A », à EHEC Alger

7^{ème} Promotion

Septembre 2020

Ecole des Hautes Etudes Commerciales EHEC Alger



**Mémoire de fin de cycle en vue d'obtention du diplôme de Master
en sciences commerciales**

Option : Affaires Internationales

Thème :

**La couverture du risque de change au sein d'une
banque**

ETUDE DE CAS : BNP Paribas El Djazair

Elaboré par :

Mlle Rania LAKROUF

Dirigé par :

Mme Hakima BOUDIFA

Maitre de conférence « A », à EHEC Alger

7^{ème} Promotion

Septembre 2020

Résumé

Dès qu'il s'agit de transactions internationales, commerciales et financières entre deux agents économiques de différents pays, le problème du risque de change se pose.

Les entreprises algériennes s'étaient longtemps retrouvées impuissantes face à ce risque dans la mesure où aucun instrument n'avait été mis à leur disposition, aujourd'hui la Banque d'Algérie autorise certains instruments.

Dans ce mémoire nous avons présenté comment une banque couvre le risque de change de sa clientèle dans la limite de la réglementation mise par la Banque d'Algérie.

Au cours de notre recherche nous avons constaté qu'il existe deux instruments externes qui sont opérationnels durant cette première phase d'activation.

C'est dans ce sens que dans la dernière partie, pour savoir comment ces instruments sont appliqués au sein des banques opérantes en Algérie, nous avons présenté des exemples d'opérations de la « couverture à terme », pour le cas d'une importation et un autre d'exportation, et « l'achat au comptant de devises livrables à terme » pour le cas d'une couverture d'importation, au niveau de la salle des marchés. Nous avons également présenté les limites de chacun des instruments afin de tenter de faire ressortir le plus avantageux, ainsi que des recommandations.

Mots clés : Risque de change, taux de change, instruments de couverture.

Abstract

The problem with the exchange risk occurs when it comes to international, commercial and financial transactions between two economic agents of different countries.

The Algerian companies used to be powerless regarding this risk, in the measure where no instrument was in their disposal.

In this master dissertation, we demonstrate how, today, a bank protects the exchange rate risk of its customers within the limits of regulation set by the Bank of Algeria.

During this research, we found that there are two external heading instruments that are operational during the first activation phase.

It is in this context, that by the end, and to understand who these instruments are applied within banks in Algeria, we presented how these two are used in the dealing room : the “Forward” in the case of import and export and the “Spot deliverable forward” in the case of import coverage. We have also presented the limits of each instrument, to attempt highlighting the most advantageous, as well as recommendations.

Key words: The exchange rate risk, Hedging instruments, Exchange rate.

ملخص

لما يتعلق الأمر بالمعاملات الدولية والتجارية والمالية بين وكيلين اقتصاديين من دول مختلفة، تظهر مشكلة مخاطر اسعار الصرف.

لطالما وجدت الشركات الجزائرية نفسها عاجزة على مواجهة هذا الخطر حيث لم يتم توفير أي أداة لها، اليوم يصرح بنك الجزائر ببعض الأدوات تسمح بتغطية مخاطر الصرف.

لقد عرضنا في هذه المذكرة كيف يغطي البنك مخاطر الصرف لعملائه في حدود الأنظمة التي يضعها البنك المركزي.

خلال بحثنا وجدنا أن هناك نوعين من الأدوات الخارجية التي يمكن استعمالها خلال هذه المرحلة الأولى من التنشيط.

وفي هذا الصدد، في الجزء الأخير، لمعرفة كيفية تطبيق هذه الأدوات داخل البنوك العاملة في الجزائر، قدمنا بتقديم أمثلة على عمليات "تحوط المدى"، في حالة الاستيراد وتصدير، و "الشراء النقدي للعمليات الآجلة القابلة للتسليم" في حالة التحوط ضد الواردات، على مستوى البنك. قدمنا أيضاً حدود كل أداة لمحاولة إبراز الاداة الأكثر فائدة وكذلك تقديم توصيات.

الكلمات المفتاحية: خطر الصرف، سعر الصرف، وسائل تغطية الصرف

Remercîment

Je remercie mon encadrant pédagogique Madame BOUDIFA Hakima, pour son aide très utile et efficace, ses précieux conseils ainsi que tous les moments de suivi qu'elle m'a accordée tout au long de la réalisation de mon travail de recherche.

Je remercie également Monsieur HADDAD Nadjib pour son suivi, sa disponibilité et implication.

Je souhaite aussi adresser tous mes remerciements à l'équipe de l'ALM trésorerie et la salle des marchés.

Je tiens à remercier toute personne ayant contribué de près ou de loin à ce travail.

Et mes sincères remerciements aux membres de jury qui ont accepté d'évaluer ce travail.

Dédicace

À ma famille et à tous ceux que j'aime.

Liste des tableaux

Numéros des tableaux	Intitulé	Page
CHAPITRE 01		
Tableau N°01-01	Position de change globale	33
Tableau N°01-02	Impact de la position de change sur une entreprise	34
CHAPITRE 02		
Tableau N°02-01	Avantage et inconvénients de la facturation en monnaie nationale et devises étrangères	41
Tableau N°02-02	Profil des décisions sur le termaillage	44
Tableau N°02-03	Prix d'exercice	67
Tableau N°02-04	Avantages et inconvénients des options	73

Liste des figures

Numéro des figures	Intitule	Page
CHAPITRE 01		
Figure N° 01-01	Couples de monnaies les plus échangées dans le monde	8
Figure N° 01-02	Identification du risque de change	26
Figure N°01-03	Position de change fermée	31
Figure N°01-04	Position de change longue	31
Figure N°01-05	Position de change courte	32
CHAPITRE 02		
Figure N°02-01	Compensation bilatérale	46
Figure N°02-02	Avant compensation	48
Figure N°02-03	Après compensation	48
Figure N°02-04	Centre de refacturation	50
Figure N°02-05	Procédure des avances en devises	52
Figure N°02-06	Procédure des dépôts en devises	52
Figure N°02-07	Swap de change	62
Figure N°02-08	Moyenne quotidienne des transactions par instrument	63
Figure N°02-09	Moyenne des volumes quotidiens échangés Swap de change	63
Figure N°02-10	Composantes de la prime d'une option	68
Figure N°02-11	Achat d'un call	70
Figure N°02-12	Vente d'un call	71
Figure N°02-13	Achat d'un put	72
Figure N° 02-14	Vente d'un put	72
Figure N°02-15	Stratégies élémentaires concevables sur le marché des options	73
CHAPITRE 03		
Figure N°03-01	Panier de devises en (1980-1985)	78
Figure N°03-02	Evolution du taux de change	80
Figure N°03-03	Organigramme de BNP Paribas El Djazair	93
Figure N°03-04	Feuille de calcul Excel page de taux	97
Figure N°03-05	Feuille de calcul Excel page de simulateur	97
Figure N°03-06	Feuille de calcul Excel pour une opération d'achat à terme	99
Figure N°03-07	Feuille de calcul Excel pour une opération de vente à terme	101

Liste des abréviations

- BA : Banque d'Algérie
- BC : Banque Centrale
- BCE : Banque Centrale Européenne
- BNPPEJ : BNP Paribas El Djazair
- BRI : Banque des Règlements Internationaux
- CCY : Currency (devise en anglais)
- EURIBOR : Euro Interbank Offered Rate
- FOREX : Foreign Exchange
- FMI : Fond Monétaire International
- LIBOR : London Interbank Offered Rate
- TCN : Taux de Change Nominal
- TCRE : Taux de Change Réel Effectif

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre I : Généralités sur le marché des changes	06
Section 01 : Fondement théorique du marché des changes	07
Section 02 : Taux de change	19
Section 03 : Risque de change	23
Chapitre II : Instruments de couverture contre le risque de change	39
Section 01 : Instruments traditionnels de couverture	40
Section 02 : Nouveaux instruments de couverture	59
Chapitre III : Couverture du risque de change en Algérie	76
Section 01 : Régime de change, organisation et fonctionnement du marché des changes algérien	77
Section 02 : Présentation de l'organisme d'accueil	88
Section 03 : Couverture du risque de change au sein d'une banque	96
Conclusion générale	109

INTRODUCTION GENERALE

Introduction générale

Aujourd'hui, l'économie mondiale connaît une libéralisation marquée par un décloisonnement des marchés, un développement des moyens de communication et de transport et une très forte concurrence. Ceci tend à orienter les entreprises, les banques et autres institutions de plus en plus vers l'international.

En effet, l'environnement monétaire et financier international a connu une grande évolution, cette évolution n'étant pas sans conséquences, a été source de multiples problèmes et a donné naissance à de nouveaux risques.

Avant 1973, toutes les monnaies avaient une parité fixe mais ajustable (susceptibles d'être réajustées à travers une dévaluation ou une réévaluation) contre le Dollar, la valeur était référencée à l'or.

En août 1971, la convertibilité du dollar a été suspendue en raison de la dégradation des comptes extérieurs américains et l'hémorragie de l'or que cela provoquait, et en mars 1973, toutes les parties se mettent d'accord pour adopter le flottement des monnaies entre elles. Il s'agit du passage d'une convertibilité fixe à une convertibilité variable des devises entre elles.

Cette décision valide la prééminence du marché où les monnaies pourront fluctuer librement au gré de l'offre et de la demande l'abandon des changes fixes et l'introduction du flottement généralisé des monnaies donnent naissance à une nouvelle donnée : le risque de change.

Les entreprises sont exposées au risque de change lorsque la valeur de leurs transactions et de leurs investissements, voir leur viabilité, sont affectés par la fluctuation des taux de change.

Dans le monde totalement globalisé et sans règles formelles, les économistes cherchent à appréhender les évolutions et les déterminants des taux de change, de plus en plus volatiles et échappant à tout contrôle.

Les médias spécialisés commentent jour après jour les évolutions des principales devises internationales que sont le Dollar et l'Euro, et analysent les turbulences que vit depuis quelques années le système monétaire internationale

En effet, les fluctuations des monnaies affectent ces 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.

Ce nouvel environnement exige un suivi continu et une gestion adéquate pour ce risque.

Dans le cas de l'Algérie, le problème du risque de change ne se posait pas dans la mesure où le régime de change était fixe.

Actuellement, avec la privatisation, l'émergence du secteur privé, l'ouverture du marché algérien aux investisseurs étrangers, les entreprises se trouvent face à un risque de change concret.

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

Et c'est dans ce contexte que la Banque d'Algérie a mis en place une série de textes réglementaires (règlement du 10 juillet 2017, l'instruction du 26 novembre 2017 et plus récemment le règlement du 15 mars 2020) portant sur l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire des changes et instruments de couverture du risque de change. S'inscrivant dans la poursuite du processus de réformes et de modernisation de la réglementation des changes.

C'est dans ce cadre que s'inscrit la présente étude qui tentera d'évaluer la mise en place des dispositifs de couverture du risque de change, au sein d'une banque opérante sur le marché algérien à savoir : BNP Paribas El Djazair, une banque qui a la particularité d'avoir une activité de change très importante.

Ce travail vise à étudier la situation des banques en Algérie en matière de couverture du risque de change (instruments) en démontrant l'utilisation de ces instruments et les limites (obstacles) aux quelles une banque opérant sur le territoire algérien est soumise. Dans le but de mieux cerner cet aspect de la couverture de risque de change, nous tenterons tout au long de ce mémoire de répondre à la problématique suivante :

Quel est l'instrument idéal dont disposent les banques algériennes pour couvrir leur clientèle du risque de change ? Et comment est-t-il appliqué ?

Afin d'y répondre, nous avons soulevé les sous questions suivantes :

- Qu'est-ce que le risque de change ? Et quelles sont ses caractéristiques ?
- Quels sont les instruments qui permettent une couverture contre le risque de change ?
- Quels sont les instruments autorisés en Algérie ?
- Leur utilisation est-t-elle possible ? Comment sont-ils utilisés ?

Dans cette optique, les hypothèses suivantes ont été posées :

- Il existe des instruments internes et externes ;
- La BA autorise l'utilisation d'instruments de couverture externe ;
- Ils peuvent être utilisés par les banques et permettent une réelle couverture ;

Afin d'apporter des éléments de réponse à ces questions et vérifier les hypothèses formulées, nous avons adopté deux méthodes de recherche :

La première, est la méthode descriptive qui va nous servir à couvrir tous les aspects théoriques de notre sujet de recherche, nous effectuerons cette dernière à travers une recherche bibliographique approfondie et une revue de littérature tirés de différents travaux universitaires et d'autres sources documentaires.

Ensuite, nous utiliserons la seconde qui est une méthode analytique, qui consistera à analyser les instruments de couverture contre les risques de change autorisés ainsi que la manière dont ils peuvent être appliqués.

Ainsi ce travail s'articule autour de trois chapitres,

Le premier chapitre sera consacré à des généralités du marché de change, ainsi qu'à la notion du risque de change.

Dans le second chapitre on expose les différents instruments de couvertures propres aux entreprises (internes) et externes, traditionnels et modernes.

Introduction générale

Le dernier chapitre aura pour vocation de joindre les deux parties présentées dans ce mémoire, la partie théorique et pratique pour apporter des éléments de réponses à nos questions et à notre problématique. Nous commencerons par présenter l'environnement du marché de change algérien ainsi que le lieu de stage, puis nous analyserons les instruments de couverture du risque de change autorisés par la Banque d'Algérie dans le cas de la BNP Paribas El Djazair.

CHAPITRE I :
GENERALITES SUR LE MARCHE
DES CHANGES

Chapitre I : Généralités sur le marché des changes

Le marché des changes, auparavant réservé exclusivement aux institutions financières, a connu d'importants progrès qui ont modifié son organisation et amélioré son fonctionnement.

L'extraordinaire développement de l'activité financière ainsi que l'essor de la finance moderne sont à l'origine de ces métamorphoses.

Dans le présent chapitre nous essayerons de mettre en évidence en trois sections, le marché des changes et le taux de change avant de passer au risque de change.

Nous étudierons donc successivement : Le marché des changes, ses caractéristiques, ses principaux intervenants, la typologie d'activités pratiquées ainsi que ses compartiments dans la première section. La deuxième section introduira le taux de change, les facteurs influant sur son évolution ainsi que la prévision des cours de change

Enfin, la troisième section sera réservée au risque de change, ses différents types, l'identification et la mesure du risque de change et finalement la gestion de ce dernier.

Section 01 : Fondement théorique du marché des changes

1. Présentation du marché des changes :

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

Le marché de change est le marché sur lequel se retrouvent tous les participants souhaitant acheter ou vendre une monnaie contre une autre.

Dans le langage financier, on parle de Forex (contraction des deux termes anglais Foreign et Exchange) pour désigner le marché des changes.

1.1. Le plus grand marché du monde :

Selon la Banque des Règlements Internationaux, en trois ans, l'activité sur le marché des changes aurait augmenté de 30 % pour atteindre le record de 6.590 milliards de dollars par jour en Avril 2019².

Cela fait de ce marché le plus liquide et le plus vaste au monde en termes de volumes de transactions.

Le passage au régime de changes flottants depuis les années 1970, combiné aux progrès techniques (notamment avec les logiciels de Trading Haute Fréquence, et l'accès quasi-continu au marché des changes) justifient sa position actuelle.

1.2. Un marché décentralisé et dématérialisé et non-régulé

Le marché des changes est complètement décentralisé et dématérialisé. Il n'est pas rattaché à une place boursière en particulier.

Les opérations qui y sont réalisées sont de gré à gré dans leur quasi-totalité.

Ce marché fonctionne chaque jour ouvrable sur les grandes places financières mondiales : Londres, New York, Paris, Tokyo, etc.

Son mode de fonctionnement en fait aussi le marché le plus parfait au sens où les cours de change reflètent d'une manière rapide et complète toute l'information disponible. Compte tenu

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

² Hyun Song Shin, rapport trimestriel de la BRI 2019.

des horaires d'ouverture sur chacune d'elles et du décalage horaire, le marché de change fonctionne finalement en continu.³

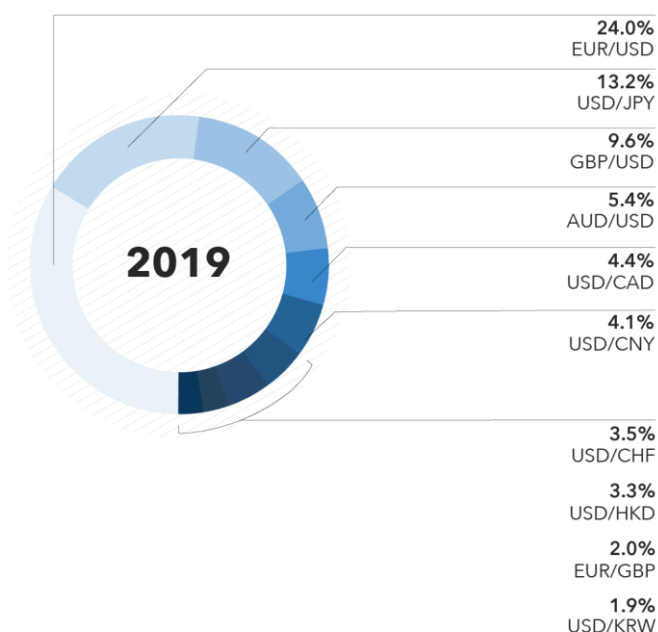
Les courtiers et Banques négocient de façon directe les uns avec les autres, sans l'intervention d'intermédiaire boursier. Les particuliers tels que les entreprises doivent faire intervenir leur banque afin d'avoir accès au marché des changes. Le Forex est ainsi un marché non régulé. (Il existe cependant dans le Forex des compartiments régulés – de taille très restreinte – qui offrent des produits dérivés (par exemple des warrants) comme instruments de couverture et de spéculation.)

1.3. Un marché dominé par le dollar :

Il est important de noter que le dollar américain (USD) reste la monnaie de référence sur le marché des changes. L'édition 2019 de l'enquête de la BRI a montré que sur la totalité des opérations réalisées sur le marché des changes, 88 % portaient sur le dollar américain.

Le couple EUR/USD est donc le plus échangé dans le monde : en 2019 il représentait 24 % des échanges de monnaies considérées par paires.

Figure N° 01-01 : Couples de monnaies les plus échangées dans le monde



Source :Banque des règlements internationaux, Avril 2019

³ DOHNI.L, HAINAUT, « les taux de change », EDITION : DE BOECK, Paris, 2004.

1.4. Taux flottants et taux fixes :

Un taux de change fixe est un taux que la Banque Centrale définit arbitrairement et maintient comme étant le taux de change officiel (indexé sur une devise majeure, l'Euro ou le Dollar Américain), celui-ci ne peut être modifié que par une décision de cet Etat. Pour maintenir ce taux, la Banque Centrale achète et vend sa propre monnaie sur le marché des changes contre la devise par rapport à laquelle la valeur de sa devise est fixée

Contrairement au taux fixe, un taux de change flottant est déterminé à travers le mécanisme d'offre et de demande et subit ainsi ses variations. Un taux de change flottant est souvent défini comme étant « autorégulé », dans le sens où une hausse ou baisse de l'offre et la demande sera automatiquement corrigée sans l'intervention permanente de sa Banque Centrale.

Dans le cas où la demande pour une monnaie est en baisse, sa valeur se verra diminuer, faisant ainsi grimper les prix des biens importés et stimuler la demande pour les biens et services locaux. Ce qui va générer plus d'emploi, on parle donc d'autorégulation.

Le franc pacifique, le dollar de Hong Kong, la couronne danoise et le dirham des Émirats Arabes Unis sont des exemples de devises fixes.

Le dollar américain, l'euro, le yen, le franc suisse, le yuan chinois, et le bitcoin sont des exemples de devises à taux flottants. ⁴

En réalité, aucune devise n'est entièrement fixe ou flottante. Dans un régime fixe, les pressions du marché peuvent également influencer les fluctuations du taux de change. Parfois, quand une monnaie locale reflète sa véritable valeur contre sa « pegged currency », un marché noir (qui sera donc plus représentatif de l'offre et la demande) peut se développer. La Banque Centrale sera souvent forcée de réévaluer ou dévaluer le taux officiel afin qu'il soit aligné au non-officiel et ainsi freiner l'activité du marché noir. ⁵

Dans un régime flottant, la Banque Centrale peut intervenir quand nécessaire pour assurer la stabilité et éviter l'inflation. Quoiqu'il est peu courant qu'une Banque Centrale d'un régime flottant interfère.

⁴ Monetary and exchange-rate agreements between the European Community and Third Countries, by Baudouin Lamine, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, September 2006

⁵ Investopedia. *Floating Rate vs. Fixed Rate: what's the difference?* [en ligne]. (Modifié le 18-01-2019). Disponible sur : <<https://www.investopedia.com/trading/floating-rate-vs-fixed-rate/>>

2. Principaux intervenants sur le marché des changes

2.1. Les Banques :

Le marché des changes est un vaste marché entre Banques. Uniquement les grandes Banques sont admises à ce club.

Les spécialistes de ces banques s'appellent les cambistes. Parmi les cambistes, nous pouvons distinguer :

- les traders, aussi appelés market-makers en français : « des faiseurs de prix » : traitent directement avec les banques ou par l'intermédiaire de courtiers, sur le marché interbancaire ;
- les cambistes clientèle, également appelés salers, sont chargés de vendre et satisfaire la demande des entreprises clientes ;

Enfin, signalons un fait parfois occulté, les banques sont aussi des entreprises et les plus importantes, ayant une stature internationale peuvent intervenir sur le marché des changes pour leur compte propre en tant qu'investisseur ou emprunteur⁶

2.2. Les courtiers :

Certains utilisateurs préfèrent utiliser le service de courtiers que celui de leurs banques. Les courtiers sont des intermédiaires qui trouvent contrepartie à la demande qu'ils reçoivent et ce contre une rémunération.

Etant intermédiaires, ils ont la possibilité de grouper les opérations en assurant des transactions anonymes.

Ils sont principalement localisés à Londres et à New York

Le cout de leurs services dépend du montant de la transaction et de la devise négociée, il est de l'ordre de 0,01%

⁶ BRUCKERT X, MARTEAU D, TRANG D, « le marché des changes et la zone franc », Edition : EICEF, édition n°01, Paris 1989.

2.3. Les Banques Centrales :

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

Elles interviennent donc principalement pour influencer la valeur de leur monnaie soit pour des raisons de politique économique interne, soit pour respecter des parités fixées dans le cadre d'engagements pris.

« Une banque centrale assure deux fonctions en opérant sur le marché des changes :

- Exécuter les ordres de sa clientèle : administrations nationales, banques centrales étrangères, organismes internationaux.
- Assurer le contrôle, du moins une supervision du marché. Cette emprise est plus ou moins forte selon l'importance du contrôle des changes.

Elle cherche à influencer l'évolution du taux de change, pour des raisons de politique économique interne, d'une part, pour faire respecter certains engagements internationaux formels (le traité de BrettonWoods) voir informels (les accords dits du G7), d'autre part »⁸

2.4. Les clients :

Il est possible de les décomposer en trois catégories :

- Les entreprises industrielles et commerciales
- Les institutions financières ne participant pas directement au marché
- Les particuliers

Ils n'interviennent pas directement sur le marché des changes mais par l'intermédiaire de banques

« Le motif principal des entreprises est lié au commerce extérieur et à leur stratégie en matière de placements des capitaux à l'étranger, qu'il s'agisse d'investissements directs ou de portefeuille, de prêts, d'emprunts ... D'ailleurs, l'activité de change traditionnelle

⁷ PEYRARD J, « *gestion financière internationale* », Edition : VUIBERT, 5ème édition, Paris, 1999, page 52

⁸ SIMON Y, LAUTIER D, « *Technique Financière internationales* », Edition : ECONOMICA, Paris, 2003, page 7.

a pour origine la diversité des monnaies de facturation des importations et des exportations de biens et de services, et celle des devises dans lesquelles sont réalisées les opérations financières internationales »⁹

Les entreprises industrielles et commerciales qui représentent la catégorie la plus importante des clients offrent ou demandent des devises en contrepartie d'opérations d'importation ou d'exportation et utilisent le marché des changes pour financer des opérations à l'étranger.

Certaines de ces entreprises ont créé leur propre salle de marché afin de pouvoir intervenir directement sur le marché pour leur propre compte¹⁰

⁹ CHERIF M, « *Les risques de change* », Edition : Revue banque, Paris, 2002, p 38

¹⁰ Patrice FONTAINE, « *Marchés des changes* », Edition : ECONOMICA, 2ème édition, Paris 2011

3. Typologie d'activité sur le marché des changes

De manière générale, on distingue quatre types de comportements sur le marché des changes qui sont ¹¹

3.1. La couverture :

La couverture ou « *hedging* » en Anglais, cela consiste à se protéger des fluctuations des cours de change en la prise d'une position inverse à celle générée par l'activité normale de l'entreprise et ainsi le risque est transféré au marché. « Le *headger* a une forte aversion au risque qui se justifie empiriquement par la faiblesse des marges dégagées dans le commerce international au regard des importants mouvements des devises et des taux »¹². Il couvre de façon systématique ses positions préférant se priver d'opportunités de gains plutôt que de réaliser des pertes.

3.2. La spéculation :

On appelle spéculation, la position sur le marché de changes se basant sur les prévisions des cours des changes de monnaies, de façon qu'elle cherche à réaliser un bénéfice d'une évolution anticipé du taux de change. ¹³

*« Contrairement à l'opérateur qui se couvre, le spéculateur prend volontairement un risque, dans l'espoir d'obtenir un gain, du faite de l'évolution future du cours de change »*¹⁴

C'est la prise de risque qui justifie le gain du spéculateur et elle se traduit sur la durée de la prise de position.

3.3. L'arbitrage :

Le marché de change est un marché de spéculation ou les arbitrages dominant. On appelle arbitrage la combinaison d'opérations d'achat de sur un marché (marché à terme), accompagnés de leur vente sur d'autres marchés dans le but de profiter des écarts de prix et donc réaliser un bénéfice sans risque (théoriquement).

¹¹ DEBAUVAIS M, SINNAH Y, « *La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques* », Edition Economica, Paris, 1992, P 86.

¹² P. Gillot, D, Poin, « *Le nouveau cambisme* », Edition : Eska, Paris, 1998, P25.

¹³ Les spéculateurs ont des résultats potentiels illimités dans les deux sens, en revanche les résultats générés par les agents qui agissent à des fins de couverture sont limités.

¹⁴ GUILLOCHON B, KAWECKI.A, « *économie internationale, commerce et macroéconomie* », 5ème édition, DUNOD, Paris 2006, p 291.

L'arbitrage permet d'assurer l'égalité des prix à un moment. Il assure la fluidité entre les différents marchés et contribue à leur liquidité. C'est l'opération de base qui permet de garantir l'efficacité des marchés.

L'arbitrage consiste à un repérage des imperfections d'un marché et d'en profiter sans aucune prise de risque.

3.4. Le market- making:

« La mission principale institutionnelle de teneur de marché est de se porter contrepartie sur un instrument financier donné pour régulariser le marché, en ce sens, c'est un fournisseur de liquidité instantanée. Cette opération est principalement exercée par les banques. Le teneur de marché joue un rôle fondamental puisqu'il offre aux autres agents économiques toute la liquidité qu'ils cherchent en leur assurant de trouver en permanence la contrepartie nécessaire à leurs opérations d'achat ou de vente de devise. »¹⁵

4. Compartiments du marché des changes :

4.1. Le marché au comptant :

Le marché au comptant, également appelé « Marché spot » est un marché très fluide où l'information circule rapidement entre différentes places financières sur lequel des devises sont échangées instantanément, la livraison et le règlement s'effectuent au plus tard deux jours ouvrables après la date de négociation. C'est un marché de gré à gré, non localisé et qui fonctionne en continu.

4.1.1. La cotation

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

Les normes des monnaies ont fait l'objet d'une normalisation sous forme de codes ISO développés par l'Organisation Internationale pour la Standardisation, le code est formé de trois lettres : Les deux premières : le code du pays, la troisième : la première lettre du nom de la devise.

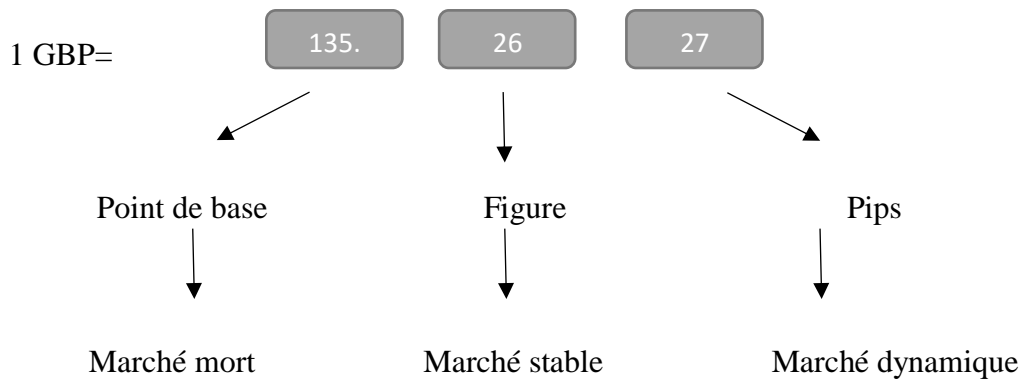
¹⁵ BERNIER B, SIMON Y, « Initiation à la macroéconomie ». Edition : DUNOD, Paris 2001, p24.

Prenons pour exemple le Dinar Algérien, son code ISO est « DZD », tel que : DZ représente le code de l'Algérie et le D désigne l'initiale du dinar.

- b. Le mode cotation : Les cotations sont exprimées avec 4 chiffres après la virgule (4 décimales), sauf pour le Yen (2 décimales)

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

Exemple :



- Cotation au certain et à l'incertain :

Sur les marchés financiers nationaux, les cotations sont dites : « à l'incertain », qui veut dire, établies en unités de monnaie locale nécessaires afin de pouvoir acheter ou vendre une unité de monnaie étrangère,

Ou,

« au certain », c'est-à-dire établies en unités de monnaie étrangère afin de pouvoir acheter ou vendre une unité de monnaie locale. » ¹⁶

- c. Evaluation d'une cotation :

-Dans le cas où le cours de DZD contre une devise (l'euro) augmente, cela signifie que le DZD s'est apprécié face à cette devise et donc que la devise s'est dépréciée face au DZD.

- Dans le cas où le cours DZD contre une devise baisse, cela signifie que DZD s'est déprécié face à cette devise et que la devise s'est appréciée face au DZD.

¹⁶ BERRA F. *Les instruments de couverture du risque de change*. Diplôme supérieur des études Bancaires. Alger : Ecole Supérieure de Banque, 2003, 119p.

Plusieurs types de cotations existent, dont les principales sont :

4.1.2. Cours acheteur et vendeur :

Sur le marché interbancaire, il n'y a pas un seul cours annoncé mais deux cours annoncés.

Une personne désirant acheter à un moment précis une monnaie appellera son cambiste qui ne lui donnera pas un cours, mais deux ;

-le cours acheteur (bid) : le cours auquel le cambiste accepte d'acheter une monnaie ;

-le cours vendeur (ask ou offer) : le cours auquel le cambiste accepte de vendre une monnaie.

-le spread : la différence entre le cours acheteur et le cours vendeur s'appelle le spread, cet écart est la rémunération du cambiste et il est fonction du risque pris par le cambiste. En effet, lorsque celui-ci annonce les cours à un client ou au cambiste d'une autre banque, il ne sait pas si ce dernier désire acheter ou vendre la devise. Dans le cas où le client souhaite acheter la devise mais que le cambiste ne détient pas le montant, il est dans l'obligation de l'acheter. Les cours acheteur et vendeur annoncés doivent permettre au cambiste de répondre à toute demande sans perdre de l'argent. L'écart dépend de la devise négociée ainsi que de sa volatilité.

Les cotations sont annoncées avec quatre chiffres après la virgule. Par exemple, la cotation de l'euro contre le dollar 1,3599-1,3611 se dira : trois cinq neuf neuf à six un un ou encore : cinq neuf neuf à six un un.

Lorsque l'on veut passer d'une cotation comme la précédente donnée en nombre de dollar par euro à une cotation donnée en nombre d'euros par dollar, il faut pour calculer le cours acheteur inverser le cours vendeur acheteur précédent.

Exemple : EUR/USD 1,3599-1,3611 donne :

$$\text{USD/EUR}, \frac{1}{1,3611} - \frac{1}{1,3599}, \text{ soit :}$$

$$\text{USD/EUR } 0,7346 - 0,7353$$

4.1.3. Cours croisés :

En général les cours des différentes monnaies sur le marché de change au comptant sont donnés contre le Dollar qui constitue la devise directrice. Pour déterminer le cours de deux monnaies

autres que le Dollar, on applique le cours croisé qui est déterminé à partir des cotations des deux monnaies contre le Dollar.¹⁷

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

Le marché cote :

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

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

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

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

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

4.2. Le marché de change à terme :

Sur le marché des changes à terme, ou « forward market » les opérations négocient un échange de devises aujourd'hui dont la livraison n'aura pas lieu dans deux jours comme pour le marché au comptant, plutôt dans 30, 90 jours ou alors un autre terme négocié.

Le marché des changes à terme est un marché de gré à gré comme le marché des changes au comptant.

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

« Le marché à terme stricto sensu n'existe pas. En effet, il n'y a pas de marché des devises à terme, mais simplement un mécanisme de couverture du risque de change »¹⁸

¹⁷ BERRA F. *Les instruments de couverture du risque de change*. Diplôme supérieur des études Bancaires. Alger : Ecole Supérieure de Banque, 2003, 119p.

¹⁸ COLLOMB J., *Finance de marché*, Ed Eska, Paris, 1998, P19.

Ce contrat est un accord qui permet d'échanger une monnaie contre une autre à une date future et à un prix fixé aujourd'hui. L'échange futur de monnaie est accompagné du taux de change futur qui peut être avantageux (si le taux de change est en hausse), ou pénalisant (si le taux de change est en baisse) ; c'est le concept "du risque de change" (BENYOUCEF F. 2006).

Les cours du marché à terme (Forward rate) ne sont pas cotés en tant que tels. Les cotations sur le différentiel par rapport au taux spot sont exprimées en déport (discount) et report (premium). Les reports et déports peuvent être indiqués soit en montant absolu, soit en pourcentage. Considérons un couple de devises quelconque devise (1) / devise (2).

Si le taux de la devise (1) est inférieur au taux de la devise (2), on parlera de report (ou de prime). Inversement, si le taux de la devise (1) est supérieur au taux de la devise (2), on parlera du déport (ou de perte).

4.3. Le marché du Dépôt :

C'est le marché sur lequel se traitent des opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts. Ce marché appelé aussi marché interbancaire est organisé selon des règles très précises (opérations standardisées) quant aux monnaies, aux taux, aux durées et aux calculs d'intérêts. Cependant, « chaque banque s'engage à fournir à sa clientèle des cotations de taux pour des opérations sur mesure. »¹⁹

L'Euro et les Euro-devises ne doivent pas être confondus, les euro-devises sont des dépôts en euros placés hors du système bancaire national propre à la devise. Exemple : des dépôts en Dollar auprès d'une banque française sont des euro-dollars.

¹⁹ DEBAUVAIS M, SINNAH Y, « *La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques* », op. cit., P 101.

Section 2 : Taux de change

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

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

-D'anticiper les cours à long terme pour prendre des décisions stratégiques en matière d'investissement et de gestion des filiales étrangères... etc.

-D'estimer les cours à moyen terme afin de prévoir le budget des filiales étrangères.

-D'estimer les cours à court terme afin de pouvoir gérer les positions de change.

Pour ce faire, plusieurs méthodes se présentent, à savoir : l'analyse technique (statistique) et l'analyse fondamentale (économique) que nous verrons dans cette section.

1. Mécanismes de formation des cours :

L'instabilité permanente est la caractéristique principale du marché des changes, ou la recherche continue d'un équilibre n'est jamais véritablement atteinte.

Il est quasiment impossible d'identifier précisément un niveau d'équilibre dit « normal » car le change doit être considéré comme variable endogène ou dépendante de la politique économique d'un Etat (système de taux flottant) et non plus comme la variable explicative ou exogène (parités fixes). Ce point est essentiel, il démontre que le change représente dans le monde économique le facteur de régulation naturel, au sens où toute tension au niveau interne doit être lissée par des ajustements initiés sur et par le marché de change. C'est pourquoi, le marché de change est animé d'un mouvement dynamique continu : le prix, résultat de la rencontre d'une offre et d'une demande à l'instant t , ne sera plus nécessairement la référence à l'instant $t+1$.

2. Les facteurs influant sur l'évolution des cours de change :

L'évolution du cours de change des devises librement négociées obéit à la loi de l'offre et de la demande. La devise dont la demande est forte va naturellement s'apprécier.

Parmi les facteurs influant sur l'offre et la demande de devises on retrouve :

- La balance commerciale ;
- Les investissements financiers et industriels à long terme ;
- Les taux d'intérêts à court terme ;

- Le taux d'inflation ;
- La stratégie de la Banque Centrale ;
- La spéculation ;
- La théorie du portefeuille.

3. La prévision de l'évolution des cours de change :

La prévision des cours de change représente un élément d'aide très important à la prise de décisions stratégiques pour les banques et entreprises qui opèrent dans le commerce international.

Cette opération représente une démarche délicate et les résultats ne peuvent être exacts, cependant s'introduire sur le marché de change sans aucune prévision sur l'évolution des cours de change est une source de danger.

Cette prévision peut se réaliser à partir de deux méthodes complémentaires :

3.1. Analyse économique :

L'analyse économique ou analyse fondamentale de l'évolution du taux de change est généralement utilisée pour une prévision à moyen et long terme. Elle se fonde sur une observation des agrégats et des indices macro-économiques. Parmi ces variables, quatre sont particulièrement importantes :

3.1.1. Le différentiel de taux d'inflation entre les deux pays partenaires

Imaginons une situation où l'inflation est plus forte à l'intérieur du pays qu'à l'extérieur. Dans des circonstances pareilles, vu les produits nationaux deviennent plus chers, les agents économiques auront tendance à se tourner vers les marchés étrangers (augmentation des importations), alors que les agents étrangers acquerront moins de produits nationaux (diminution des exportations). Le pays possédant le taux d'inflation le plus élevé verra une pression à la baisse s'exercer sur sa monnaie afin de conserver la parité des pouvoirs d'achat. Cette variation du taux de change permet de réajuster les prix intérieurs de façon à ce que les valeurs échangées en biens, services et actifs s'égalisent perpétuellement. L'impact de l'inflation sur les taux de change varie selon les pays, ces variations dépendent de l'élasticité des importations et des exportations des pays²⁰

²⁰ PEYARD.J, SOULARUE G, « *risque de change et gestion de l'entreprise* », EDITION VUIBERT, Paris, 1986. P 94.

3.1.2. L'écart entre les taux d'intérêt

Dans un système de change flottant, l'observation des taux d'intérêt sur les marchés monétaire est indispensable pour comprendre et expliquer l'évolution des taux de change car leur variation se répercute immédiatement sur celle des cours de devises²¹

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

3.1.3. L'excédent ou le déficit de la balance des paiements

L'approche de la prévision du taux de change par la balance des paiements oblige à interpréter les différents soldes qui composent la balance et les raisons d'un déficit (ou d'un excédent) qui entrainerait une dépréciation (ou une appréciation) potentielle de la monnaie du pays concerné.

La balance des paiements permet de recenser l'ensemble des opérations effectuées, pendant une période de temps donnée (généralement l'année), par les agents durablement installés dans un pays, appelés « résidents », avec les agents extérieurs « non- résidents » et ainsi prévoir l'évolution des cours de change. Des déficits constants de la balance des paiements ont généralement des effets défavorables sur le cours de la devise du pays dont la balance est déficitaire. Elle comprend la balance commerciale, la balance des services et transferts et la balance des capitaux à court et long terme²²

La balance des paiements = dépenses exercés par les résident à l'étranger – les recettes prévenant de l'étranger.

Dans le cas où les dépenses des résidents à l'étranger excèdent les recettes provenant de l'étranger, la balance des paiements est dite déficitaire. Dans le cas où, au contraire, les recettes excèdent les dépenses, la balance est dite excédentaire.

3.1.4. L'appréciation des situations économique, sociale, financière et politique du pays

Ce critère implique l'analyse de l'environnement politique du pays vers lequel l'entreprise souhaite exporter. Il inclut un facteur psychologique à ne pas négliger, à savoir l'évaluation de

²¹ SIMON Y, LAUTIER D, « *Technique Financière internationales* », ED.ECONOMICA, Paris2003, p184

²² PLIHON. D, « *les taux de change* », 3ème édition, EDITION : LA DECOUVERTE et SYROS, paris 2001.

la capacité des dirigeants à mettre en place des politiques économique et monétaire rigoureuses sans être discrédités aux yeux de la population.

3.2. Analyse statistique

L'analyse statistique ou analyse technique, permet une prévision, à court terme. Cette analyse s'appuie sur le comportement passé des taux de changes.

L'analyse technique ne s'intéresse pas au « pourquoi » et « comment » de l'évolution des variables économiques du marché, car tout ce qui peut influencer la valeur du cours est à tout moment reflété sur le prix de ce dernier.

Plusieurs méthodes existent :

3.2.1. La méthode graphique

La méthode graphique (chartisme) consiste à observer et à lire les graphiques qui laissent augurer des retournements de tendance car ces derniers synthétisent le marché.²³

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

3.2.2. L'analyse systématique

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

Ces techniques utilisent d'anciennes observations afin de prédire le futur le plus proche. Nous citerons parmi ces techniques : la moyenne mobile, les lissages exponentiels simples, de Winter ou de Holt.

L'instabilité des cours de change sur le marché a toujours encouragé l'existence et la persistance du risque de change, ce dernier sera développé dans la prochaine section.

²³ PARENT A, « l'espace monétaire et ses enjeux », Edition : NATHAN, Paris, 1995.

Section 03 : Risque de change

Cette section sera réservée au risque de change. Nous commencerons par l'identification du risque de change, puis sa mesure et enfin les différentes stratégies de gestions existantes.

1. Définition du risque de change :

Le risque de change s'agit d'un sous ensemble du risque de marché²⁴

Le risque de change peut être défini comme un aléa dont la survenance est susceptible d'être probabilisée et se trouve à même d'être représenté par un montant qui peut être tantôt positif, tantôt négatif.

Bien entendu ce risque, plus élevé avec des cours de change flottants, doit être aujourd'hui géré au plus juste.

Avant de passer en revue des différentes méthodes envisageables, il convient de rappeler les attitudes possibles des agents. Trois comportements sont envisageables. Ils peuvent :

- *l'é luder* (ou en réduire l'assiette), par exemple en facturant en monnaie nationale ;
- *chercher à en tirer parti* et donc spéculer (au comptant ou à terme)
- *l'assurer* par un procédé de *couverture*.

En fait, il est fréquent que ces diverses attitudes soient pratiquées de conserve, en particulier qu'on envisage de se protéger du risque de change tout en essayant, simultanément, d'en tirer parti (spéculer).

La gestion du risque de change suppose une bonne définition de la position de change au préalable. Elle est ensuite susceptible d'être assurée sur le marché des changes proprement dit, ce qui permet de faire apparaître les opérations de base du marché à terme.

« Le risque de change est le risque de perte lié aux fluctuations des cours de monnaies »²⁵

Le risque de change est supporté par les participants en position de change. Les fluctuations défavorables des taux de change risquent de provoquer une répercussion négative sur les flux futurs espérés par l'acteur en position. En fait, le risque de change peut être généré, soit par une activité commerciale (import/export) avec une contrepartie étrangère, par une activité financière en devises ou par le développement multinational de l'entreprise.

²⁴ DESMICHT. F « Pratique de l'activité bancaire », 2^{ème} édition, ED : DUNOD, Paris 2007, p271.

²⁵ Collomb J, *Finance de marché*, op. Cit, P 106.

Par contre d'autres acteurs : Jugent que cette conception du risque de change est restrictive dans la mesure où par cette définition seuls les pertes éventuelle de l'entreprise sont concernées. Par ailleurs, la gestion elle-même du risque est réduite à sa plus simple expression puisque son objectif est la minimisation de ce risque. C'est pourquoi selon eux, la notion du risque de change puisse être étendue²⁶

C'est à partir de ça que l'on peut scinder le risque de change en trois types essentiels :

1.1. Le risque de change de transaction :

C'est un risque auquel toutes les entreprises réalisant des opérations commerciales ou financières libellées en devises étrangères sont confrontées. Il est causé par les variations du cours de change entre le moment où la devise est acquise et la date de l'échange en monnaie nationale.

Il implique pour l'entreprise, dans le chef de son trésorier, comptable ou financier, une attention particulière qui sera d'autant plus assidue que le nombre de transactions avec l'étranger est élevé et que ces transactions sont diversifiées.²⁷

On distingue deux éléments selon la nature des transactions réalisées :

1.1.1. Le risque de change commercial :

Ce risque est attaché aux opérations d'importation ou d'exportation facturées en devises. L'importateur qui règle en devise craint une hausse de la monnaie étrangère. « *Symétriquement, l'exportateur sera payé en devises et craint une baisse de cette dernière par rapport à la monnaie nationale.* »²⁸

1.1.2. Le risque de change financier :

« *Ce risque est attaché aux opérations d'emprunt ou de prêt libellées en monnaies étrangères.* »²⁹

1.2. Le risque de change économique :

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

²⁶ NANCY G, « *gestion du risque de change et mouvement de capitaux* », ED : ECONOMICA. 1976.

²⁷ BENDRIOUCH A, « *la gestion du risque de change* », 2^{ème} édition, Edition : Cogefos, 2003, P5.

²⁸ Maurice DEBAUVAIS, Yvon SINNAH, *la gestion globale du risque de change : nouveaux enjeux et nouveaux risques*, Paris, Edition ECONOMICA

²⁹ BARREAU.J, DELAHAYE.J.F, « *gestion financière* », 13^{ème} édition, ED : Dunod, Paris, 2004, page 111.

Ce risque est parfois appelé risque de compétitivité, ou encore risque industriel. Il est lié au futur de l'entreprise. Par définition, il est donc difficile à apprécier et à mesurer.

Le risque de change économique existe dès que les résultats, la valeur de l'entreprise et sa compétitivité nationale ou internationale est affectée par une variation du taux de change.³⁰

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

1.3. Le risque de change comptable :

Le risque de change comptable est concerné par l'impact des taux de change sur la valeur comptable des postes de l'actif et du passif d'une entreprise. Il résulte de la consolidation des états financiers qui impliquent des actifs et des passifs libellés en devises étrangères. Les entreprises multinationales qui détiennent des actifs à long terme à l'étranger (filiales, titres de participations...) sont les plus concernées par le risque de change comptable.

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

2. L'identification du risque de change :

Le risque de change ne naît pas uniquement au moment où se réalise une transaction commerciale ou financière libellée en devise étrangère.

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

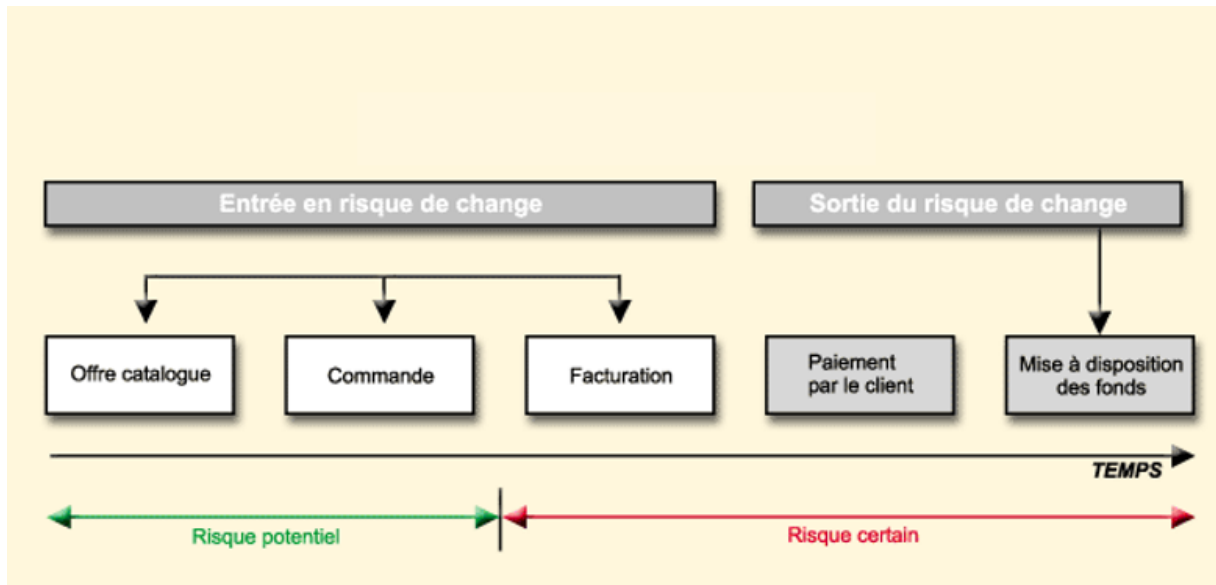
En effet, l'entreprise pourrait se considérer en risque de change dès le moment de signature du contrat, voir même avant qu'il y ait un enregistrement comptable.

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

Mais réaliser l'existence du risque de change au plus tôt ne signifie pas se couvrir systématiquement, mais plutôt gérer activement son risque.

³⁰ P. Fontaine, « *gestion financière internationale* », Edition Dalloz, Paris, 2001, P.85

Figure N° 01-02 : Identification du risque de change



source :Exporter, COFACE

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

2.1. Certain :

On dit qu'un risque de change est certain suite à la conclusion d'un contrat irrévocable, libellé en monnaie étrangère, fixant le montant et la date de l'opération.

On retrouve trois situations d'exposition au risque certain :

- Lors d'un contrat d'importation :

Un importateur est en situation de risque certain lorsque la devise s'apprécie entre la date de conclusion du contrat et celle du règlement. Dans ce cas, l'importateur aura besoin de convertir un montant plus important de monnaie nationale afin de disposer des devises nécessaires.

- Lors d'un contrat d'exportation :

Un exportateur est en situation de risque certain lorsque la devise de facturation se déprécie entre la date de conclusion du contrat et celle de l'encaissement. L'exportateur recevra donc à la conversion, moins de monnaie nationale.

- Lors d'un prêt ou emprunt en devises :

Ce que redoute un emprunteur en devise, c'est une appréciation de cette monnaie car il devra rembourser en monnaie nationale un montant plus important que prévu.

De son côté, le prêteur redoute une dépréciation de la devise ce qui impliquera un remboursement en monnaie nationale moins important que prévu.

2.2. Incertain :

On se retrouve exposé à un risque incertain suite à des opérations dont la réalisation est probable. L'entreprise s'y confronte lors d'un appel d'offre en monnaie étrangère. Le fait de répondre à cet appel d'offre en devise étrangère n'engage pas une réalisation irrévocable.

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

2.3. Exemples :

Dans le but d'illustrer la manifestation du risque de change, nous allons présenter deux cas, une entreprise importatrice et une entreprise exportatrice.

- Exemple d'une entreprise importatrice :

La société algérienne X achète à une entreprise française des marchandises. Le montant du contrat est de 15.000 EUR. Le paiement est prévu 60 jours fin de mois, jour de livraison.

Le cours au moment de l'acceptation de l'offre est de 1 EUR = 120 DZD donc le montant de l'importation s'élève à 1.800.000 DZD.

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

	Importateur X
Appréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 150 DZD	Il devra finalement payer la somme de EUR 15.000 = 2.250.000 DZD Perte de 450.000 DZD
Dépréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 100 DZD	Il devra finalement payer la somme de EUR 15.000 = 1.500.000 DZD Gain de 300.000 DZD

- Exemple d'une entreprise exportatrice :

Une entreprise algérienne X exporte des marchandises vers la France. Elle conclut un contrat de 12.000 EUR avec une société Française Y, payable 90 jours fin de mois date d'expédition des marchandises.

Le cours de change le jour de la conclusion du contrat est de 1 EUR = 130 DZD, soit l'équivalent de 1.560.000 DZD

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

	Exportateur X
Appréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 150 DZD	Il recevra finalement la somme de EUR 12.000 = 1.800.000 DZD Gain de 240.000 DZD
Dépréciation de l'Euro par rapport au Dinar 1 EUR = 100 DZD	Il recevra finalement la somme de EUR 12.000 = 1.200.000 DZD Perte de 360.000 DZD

3. La mesure du risque de change :

La différence entre la monnaie utilisée pour comptabiliser une transaction et la monnaie de facturation fait naître le risque de change. Le délai de paiement qui est le temps écoulé entre la date de signature et le règlement de l'opération ont un impact aussi. Ce sont les éléments qui déterminent la position de change de l'entreprise³¹

Ces deux éléments permettent de mesurer le risque de change :

3.1. Le cours de change de référence :

Déterminer le cours de change de référence ou de valorisation est très important, dans la mesure où cela va permettre de connaître la contre-valeur de la somme pour laquelle l'entreprise s'est engagée.

Le cours de change de référence est censé être réalisable financièrement et réaliste d'un point de vue économique vis-à-vis des tiers. Le principe de base est que le cours de valorisation doit refléter au mieux la rentabilité économique espérée la date de l'opération, il s'agit donc de la parité de change de la devise contre monnaie nationale retenue pour décider de l'opportunité de la réalisation d'une opération libellée dans cette devise.³²

Les cours de change qui sont à retenir pour la valorisation du risque de change, dès sa naissance sont :

- Le cours au comptant :

Son avantage est sa cotation unique, sa limite est qu'il ne prend pas en considération la notion de temps entre la date de négociation et celle du règlement.

- Le cours à terme :

Il n'apporte pas de réponses satisfaisantes lorsque les flux sont incertains, quand les échéances sont incertaines et surtout quand volume des opérations ne permet pas un suivi individuel des opérations.

³¹ Blog. SAeed, « Le risque de change » 2011, page 9. Wwww. Blog. SAeed.com

³² Berra F. *Les instruments de couverture du risque de change*. Diplôme supérieur des études Bancaires. Alger : Ecole Supérieure de Banque, 2003.

3.2. La position de change :

3.2.1. Définition :

Le risque de change résulte du risque de fluctuation par rapport à une autre monnaie sur une position nette prise par l'entreprise. La position de change est la différence positive ou négative entre les avoirs libellés en devise étrangères et les dettes également libellées en monnaies étrangère³³

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

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

Position de change = créances en devises – dettes en devises

3.2.2. Les différentes positions de change :

3.2.2.1. Par devises :

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

- Ferme
- Ouverte
 - Longue
 - Courte

« Que la position en devises soit longue ou courte, l'entreprise court un risque de change. L'entreprise n'est pas exposée au risque de change lorsque sa position est fermée. La couverture contre ce risque, dont il sera question dans le chapitre suivant consiste précisément à fermer les positions de change »³⁴

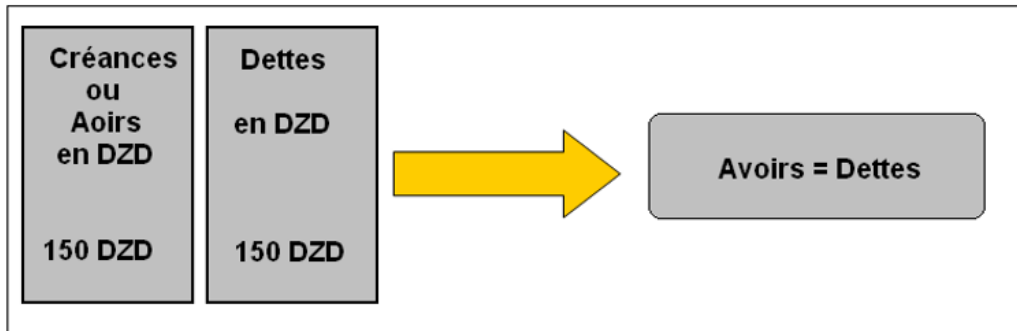
- La position de change fermée :

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

³³GRIFFITHS S, DEGOS J, « gestion financière » de l'analyse à la stratégie », Edition : D'Organisation, 2001, page 235.

³⁴ PLIHON. D, « les taux de change », Edition : LA DECOUVERTE, Paris 2001, page14.

Figure N°01-03 : Position de change fermée



- La position de change ouverte :

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

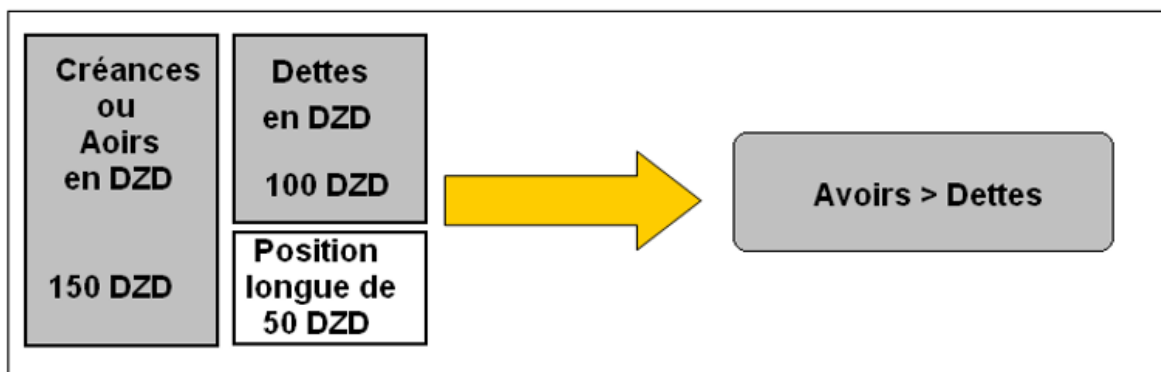
On distingue deux types de positions :

- La position de change longue :

On parle de position de change longue lorsque les avoirs d'une entreprise dans une devise donnée sont supérieurs aux engagements dans cette devise.

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

Figure N°01-04 : position de change longue

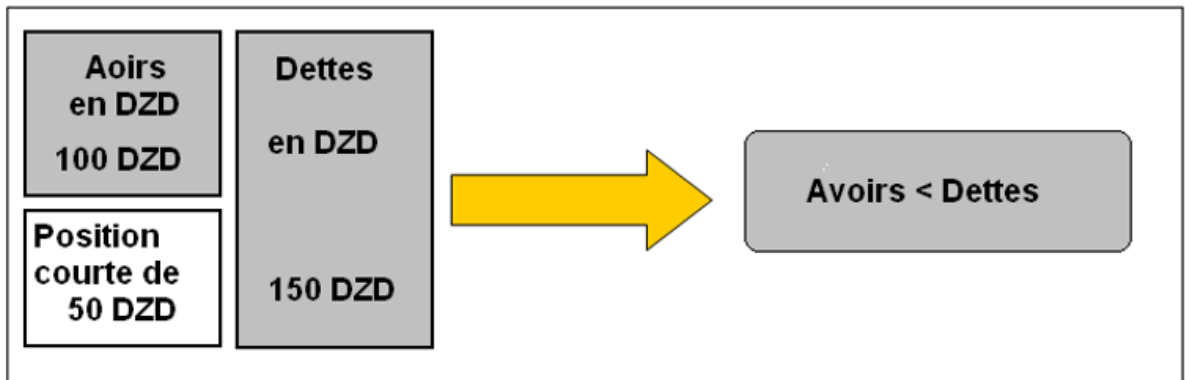


- la position de change courte :

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

Dans ce cas, l'entreprise sera affectée par la hausse de la devise en question par rapport à la monnaie nationale.

Figure N°01-05 : position de change courte



3.2.2.2. Par échéance :

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

- Au comptant
- A terme
- Globale

La position de change au comptant :

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

La position de change à terme :

Comme son nom l'indique, cette position mesure le solde de ce que l'on devra recevoir et verser en devises, cette fois-ci à terme. Celle-ci est plus utilisée dans l'évaluation du risque de change ainsi que dans sa couverture.

La position de change globale :

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

3.2.3. Le calcul de la position de change globale :

L'élaboration de la position de change globale consiste à enregistrer toutes les opérations en devises susceptibles d'influencer la position de change de l'entreprise.

Les dettes et les créances sont respectivement affectés d'un signe (-) et (+),

Sont ainsi prises en compte :

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

Tableau N° 01-01 : Position de change globale

	USD	EUR	GBR	Autre
Facturation commerciales				
Clients (+)				
Fournisseurs (-)				
Opérations financière				
Prêt (+)				
Emprunt (-)				
Autres transaction commerciale et financière Brevets et licences (+ ou -)				
Soumissions des appels d'offre (+)				
Vente sur catalogue (+)				
Versement à la perception de dividende et d'intérêt (+ ou -)				
Activités de négoce (+ ou -)				
Position de change de transaction				
Commende en carnet non encore facturées				
Ventes (+)				
Achat (-)				
Autres élément intervenant dans la position de change économique				
Position de change économique				

Source : Bruslerie.H, Trésorerie d'entreprise, « gestion de liquidités et des risques », ED. Dalloz, P : 421.

3.2.4. Interprétation de la position de change :

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

Tableau N°01-02 : Impact de la position de change sur une entreprise

Position fermée		Hausse du cours de la devise	Aucun impact
		Baisse du cours de la devise	
Position ouverte	Longue	Hausse du cours de la devise	Gain
		Baisse du cours de la devise	Perte
	Courte	Hausse du cours de la devise	Perte
		Baisse du cours de la devise	Gain

(Source : F.BERRA, cours de gestion de taux de change, ESB 2003)

La position de change doit répondre à trois critères :

- fiabilité : chaque modification est intégrée instantanément.
- simplicité : la lecture et mise à jour est simple à faire
- mise à jour : le calcul est quotidien et actualisé

4- La gestion du risque de change

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

En effet, le flottement des monnaies étant continu et n'obéissant pas à un ordre précis, complique la prévision en termes d'évolution des cours de change, et donc, celle de gestion du risque de change.

Le trésorier devra procéder à la détermination d'une stratégie afin de se couvrir contre le risque de change. Cette stratégie dépend de plusieurs paramètres dont :

- Le degré d'aversion envers le risque ;
- Les résultats de la prévision exposée par les spécialistes.

4.1. La mise en place des stratégies de couverture :

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

4.1.1. L'absence de couverture

Cette stratégie consiste à laisser la position de change de l'entreprise ouverte sans se couvrir et effectuer ses opérations de change au comptant avec le cours de change du jour.

Cette alternative peut se révéler gagnante dans l'hypothèse où l'entreprise traite avec des devises stables, ou si elle fait supporter la totalité du risque par son partenaire grâce à une clause dans le contrat.

Certaines entreprises y ont recours même si la devise est instable, cette stratégie spéculative peut se révéler gagnante si le cours de change de la devise évolue favorablement dans le temps. Au contraire, si cette évolution se révélait être pénalisante, la marge commerciale, voire les prix, de l'entreprise pourraient s'effondrer qu'il s'agisse d'un importateur ou d'un exportateur.

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

Ne faire recours à aucune couverture contre le risque de change est évidemment le comportement le plus déconseillé, ou à n'appliquer que dans des cas exceptionnels.

4.1.2. La couverture systématique

Elle consiste à se couvrir automatiquement dès l'apparition d'un engagement ou un avoir en devises. Elle permet donc de garantir à l'entreprise ses marges de façon certaine et d'éliminer totalement le risque de change dès sa naissance en figeant les cours de change.

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

- La probabilité de perte d'opportunités en se privant d'une évolution favorable de la devise.
- Les coûts de couverture très élevés ;

4.1.3. La couverture sélective :

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

La couverture sélective ne doit pas être appliquée dans le cadre d'une faible activité à l'international. Celle-ci ne peut en effet justifier la mise en place d'une structure de gestion du risque de change qui coûterait plus cher que les pertes probables dues aux variations des cours des devises.³⁵

4.1.4. La couverture naturelle :

Selon la nature de leurs activités, certaines entreprises ont la chance de bénéficier d'une couverture naturelle. Cette couverture est possible quand l'entreprise a des entrées et sorties de la même devise.

La couverture naturelle est un bon moyen de réduire son risque de change, mais ce dernier s'élimine rarement de façon complète. Il est rare d'avoir des montants payables équivalents aux montants recevables dans une même devise.

³⁵ Société générale, *le guide pratique, comprendre le risque de change pour mieux s'en protéger*, guide pratique.

Tout au long de ce chapitre, nous avons vu l'importance du marché de change, la complexité des activités qui s'y déroulent, la diversité des déterminants des cours, la nature du risque de change ainsi que sa couverture.

Tous ces éléments mènent à l'affirmation de la nécessité de bien cerner le volet "change" afin de bien gérer le risque de change.

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

CHAPITRE II :
INSTRUMENTS DE
COUVERTURE DU RISQUE DE
CHANGE

Chapitre II : Instruments de couverture contre le risque de change

La venue du commerce international a permis aux entreprises d'établir de nombreux liens d'affaires avec des partenaires étrangers. Bien que favorable sur un plan économique, cet avènement a fait apparaître un risque auquel les entreprises locales doivent faire face au quotidien : le risque de change.

L'enjeu que représente le risque de change doit être bien maîtrisé, puisqu'il a un impact réel sur la rentabilité des opérations internationales. Bien que cela puisse paraître complexe, il existe des moyens simples et abordables pour de protéger, quelle que soit la taille de l'entreprise

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

Ce chapitre est divisé en deux sections ; la première présentera les instruments traditionnels de couverture du risque de change tout en distinguant les instruments internes propres aux entreprises des instruments externes au niveau des banques. La seconde présentera les nouveaux instruments : les futurs, les swaps et les options.

Section 01 : Instruments traditionnels de couverture

Parmi les instruments traditionnels, on distingue deux types :

- les instruments internes propres aux entreprises, ce sont les méthodes que l'entreprise met en place sans faire appel à aucun organisme externe ;
- les instruments externes qui font appel à des relations contractuelles avec des tiers : des banques principalement.

1. Les instruments de couverture interne :

1.1. Choix de la monnaie de facturation :

« La monnaie de facturation est la monnaie dans laquelle sera libellé le contrat d'achat ou de vente »¹. La facturation en monnaie nationale est le meilleur moyen d'éviter le risque de change. Cependant, recourir à ce procédé n'est pas toujours possible. En effet, les intérêts de l'exportateur sont diamétralement opposés à ceux de l'importateur.²

Afin de minimiser le risque de change deux choix s'offrent aux opérateurs :

1.1.1. Facturation en monnaie locale :

Le risque de change est entièrement supporté par le partenaire commercial. Cela se fait cependant au détriment de la position commerciale de l'opérateur, l'entreprise évoluant dans un environnement concurrentiel, risque de voir ses transactions extérieures diminuer, il n'est pas aisé d'imposer sa monnaie locale. Ainsi, l'entreprise étrangère pourrait utiliser cette monnaie pour la facturation si :

- L'entreprise nationale est en position de force ou offre à l'acheteur des avantages (par exemple en ce qui concerne la qualité, les prix, les délais de règlement, les délais d'exécution, un service après-vente performant...)
- Le vendeur ou l'acheteur étranger anticipe une évolution de la monnaie nationale qui lui est favorable.

¹ PEYRARD J, « *gestion financier international* », Edition : VUIBERT, PARIS, 1999, page 105

² YAICI. F, " *finance internationale*", Edition : ENAG, Alger, 2008.

1.1.2. Facturation en monnaie étrangère :

Il est possible de recourir à la facturation en une monnaie étrangère afin d'éviter les inconvénients du choix de facturation en monnaie nationale.

Cette technique, contrairement à la facturation en monnaie nationale présente l'avantage de ne pas renvoyer toute la charge de la couverture sur le partenaire étranger.

Toutefois, les parties parviennent rarement à s'entendre sur une monnaie, l'importateur souhaite facturer dans une devise faible qui serait susceptible de se déprécier face à sa monnaie nationale et ainsi réduire le montant à payer ;

Contrairement à l'exportateur qui lui, préfère facturer dans une monnaie forte susceptible de s'apprécier et réaliser un gain de change.

Il existe également une autre forme de facturation, le principe étant de facturer en plusieurs monnaies. Cette technique a pour but de partager le risque sur les deux parties et compenser les éventuelles pertes sur une monnaie par des profits sur une autre³

Tableau02-01 : avantages et inconvénients de la facturation en monnaie nationale et en devises étrangères :

	Facturation en monnaie nationale	Facturation en devises étrangères
Avantages	<p>Le risque de change est inexistant :</p> <p>Le vendeur connaît le montant exact de l'encaissement dès la conclusion du contrat.</p> <p>La facturation en monnaie nationale offre des facilités au niveau comptable.</p> <p>Les opérations avec l'étranger sont</p>	<p>L'acheteur peut comparer plus aisément les prix entre plusieurs offres.</p> <p>Dans certaines devises, des financements sont possibles à des taux attractifs</p> <p>La facturation en devises donne une image de professionnalisme.</p> <p>La concession d'une facturation en devises peut</p>

³ F. Mehdi, « *Les opérations de couverture et de placement sur le marché des changes* », Diplôme supérieur des études bancaires, Ecole Supérieure de Banques d'Alger, 2001, P 28.

	<p>comptabilisées comme des opérations nationales.</p> <p>l'entreprise peut éviter une réduction potentielle de sa marge bénéficiaire suite à une évolution défavorable des cours de change.</p>	<p>donner la possibilité de négocier d'autres aspects financiers importants du contrat (comme par exemple, la loi et le tribunal compétent en cas de litige).</p> <p>L'entreprise exportatrice peut espérer une évolution favorable des devises.</p>
Inconvénients	<p>Il y a transfert du risque de change sur l'acheteur, élément qui peut bouleverser le rapport de force dans la négociation. La négociation peut s'avérer difficile sur d'autres aspects du contrat.</p> <p>Le vendeur peut subir une perte potentielle liée à une évolution favorable de la monnaie étrangère s'il l'avait choisie comme monnaie de facturation.</p> <p>Une tarification en monnaie nationale est souvent accompagnée de clauses d'indexation rendant la protection illusoire.</p>	<p>Une politique de gestion du risque de change devra être mise en place.</p> <p>La facturation en devises apporte des lourdeurs comptables, les comptes clients se présentent en devises.</p> <p>La marge commerciale nette peut se réduire suite à une variation des cours de change défavorable ou encore au cout de la protection de change.</p>

1.2. Les clauses d'indexation (ou contractuelles) :

Les clauses monétaires permettent d'adapter le prix d'achat ou le prix de vente des biens et services à l'évolution du cours des devises, ce qui permet donc à l'exportateur et à l'importateur de réduire leur exposition au risque de change ⁴

Cette clause consiste à indiquer dans le contrat un cours de conversion de référence afin qu'en cas d'évolution défavorable des cours de change, le vendeur puisse préserver sa marge. Généralement cette clause est assez difficile à négocier⁵

On distingue six grands types de clauses contractuelles :

1.2.1. La clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change :

A la signature du contrat, l'exportateur fixe le prix de la marchandise dans sa devise et les deux parties acceptent que la variation du cours de la devise se répercute sur la contre-valeur de la somme à régler. Et donc si le cours de la monnaie de facturation augmente, le prix est réduit et si le cours baisse, le prix des produits augmente.

Certes, cette technique permet une élimination du risque de change pour une partie, puisqu'il sera entièrement supporté par l'autre partie

1.2.2. La clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change avec franchise :

L'indexation proportionnelle avec franchise comprend une répercussion de la variation du cours de la devise de facturation sur le prix mais uniquement au-delà d'un seuil déterminé par les deux parties

1.2.3. La clause de risque partagé :

Cette clause fait supporter le risque de change aux co-contractants en cas d'une évolution défavorable des cours, entre la date de facturation et la date de paiement, pour l'un ou pour l'autre.

En général, cette répartition se fait par moitié, mais toute autre répartition peut être réalisable.

1.2.4. La clause d'option :

Cette clause permet à un des cocontractants, sous certaines conditions d'utiliser une devise différente de celle choisie au départ. Cette nouvelle devise est préalablement déterminée dans le cas où le cours de devise de facturation évoluerait de façon à être inférieur ou supérieur à un certain cours.

⁴ SIMON.Y, LAITIER.D, « *finance internationale* », ED: ECONOMICA, 9^{ème} édition, Paris 2005.

⁵ LEGRAND G et MARTINI H, « *Commerce International* », 2^e édition, Dunod, Paris, 2008, P.221.

1.2.5. La clause multidevise :

Les clauses multidevises permettent de libeller le montant du contrat en plusieurs devises et c'est à l'échéance que l'une des parties au contrat choisit la devise de règlement.

1.2.6. Les clauses d'indexation tunnel :

L'entreprise a la possibilité d'introduire un tunnel, avec un cours minimum et maximum et à l'intérieur duquel le cours de la monnaie de facturation peut fluctuer sans aucune impacter le prix des marchandises. Dans le cas où les variations de cours de change franchissent ces limites, le prix est modifié, à la hausse ou à la baisse selon les modalités de la clause.

1.3. Action sur les délais :

1.3.1. Termaillage :

«Le termaillage consiste à accélérer ou à retarder les encaissements ou les décaissements des devises étrangères selon l'évolution anticipée de ces devises »⁶

Cette méthode, également appelée leads & lags (en anglais : accélérer et retarder), consiste à modifier les délais des créances et des dettes en fonction de l'évolution anticipée des cours de change afin de profiter d'une évolution favorable.

Les leads correspondent donc aux paiements anticipés, alors que les lags sont des paiements différés.

Le tableau suivant mentionne les principales décisions à prendre, suite à la tendance de la devise :

Tableau 02-02 : Profil des décisions sur le termaillage

	Importations	Exportations
La devise s'apprécie	Accélérer le paiement	Retarder le paiement
La devise se déprécie	Retarder le paiement	Accélérer le paiement

Le trésorier agit uniquement en fonction de ses anticipations, le termaillage est donc une véritable opération de spéculation basée sur une estimation.

Le termaillage nécessite également une trésorerie saine et les contraintes commerciales constituent des limites pour l'application de cette méthode, c'est pour ces raisons qu'elle reste peu utilisée.

⁶ G. LEGRAND et H. MARTINI Op;Cit., P.205

1.3.2. L'escompte financier :

Un exportateur qui souhaite raccourcir le délai et disposer du montant de sa créance avant l'échéance peut recourir à cet instrument. Le montant de cet escompte représente le coût de couverture de l'exportateur.

Le coût de l'escompte se calcule ainsi :

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

Cette technique va permettre à l'exportateur de limiter le risque de change ainsi que le risque de crédit

1.4. La compensation interne « le NETTING » :

Le netting consiste en une compensation des créances et des dettes réciproques entre les différentes entités d'un groupe. L'objectif est de dérationnaliser les flux de règlement à l'intérieur d'un groupe par une réduction des volumes transférés d'une société à l'autre ⁷

« Les entreprises multinationales réduisent leur exposition au risque de change en pratiquant le netting »⁸

La compensation peut se faire entre deux ou plusieurs filiales et ce pour une ou plusieurs monnaies.

La compensation sert à simplifier les procédures de paiement en procédant par le calcul d'une position nette et au final, seuls les règlements relatifs aux soldes nets seront effectués.

Le netting a deux impacts importants. Il réduit l'exposition au risque de change de chaque filiale et diminue le montant des flux financiers à transférer entre les deux entités du groupe multinational⁹

Ainsi, on distingue deux types de compensation :

⁷ DEBAUVAIS M & SINNAH Y., « La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques », op. cit., P 140.

⁸ DOHNIL, HAINAUT.C, « les taux de change », ED : DE BOECK, 1^{ère} édition, Paris, 2004.

⁹ SIMON, Y. LAUTIER.D, « finance de marché », ED : ECONOMICA, 2005.

1.4.1. La compensation bilatérale :

La compensation bilatérale peut être appliquée pour le cas de deux sociétés qui, étant simultanément débitrice et créditrice l'une envers l'autre, même dans des monnaies différentes, peuvent convenir d'un transfert limité au solde net de leurs engagements¹⁰

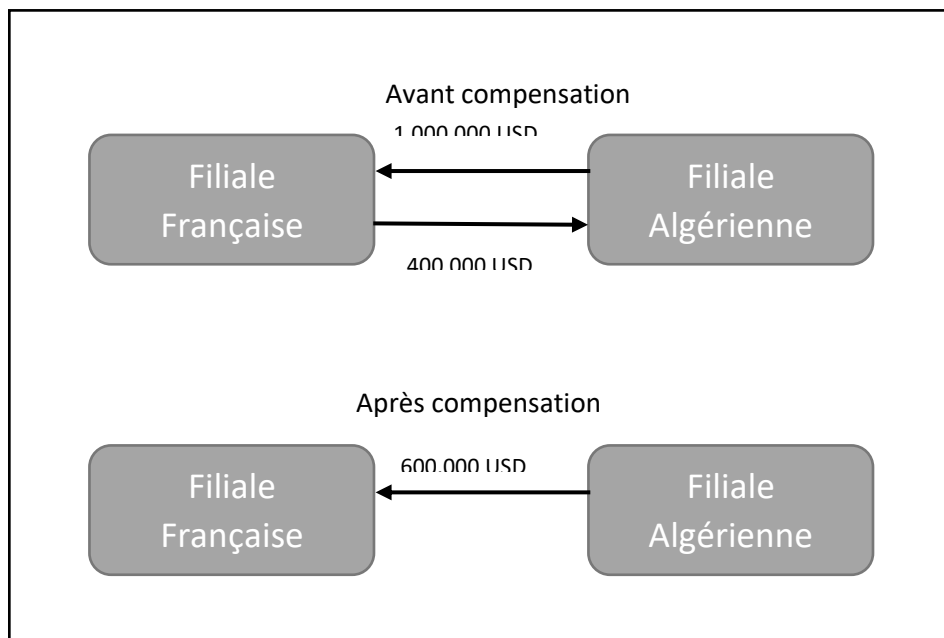
Exemple :

Une multinationale américaine possède deux filiales : une en France et une autre en Algérie.

La filiale Française possède une créance de 1.000. 000 USD sur la filiale Algérienne, laquelle possède une créance de 400. 000 USD sur la filiale Française.

La compensation bilatérale implique que le solde de 600.000 USD est versé par la filiale Algérienne à la filiale Française

Figure 02-01 : Compensation bilatérale



¹⁰ DEBAUVAIS, M & SINNAH Y, « *La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques* », op. cit., P 140.

1.4.2. La compensation multilatérale :

« Le principe de la compensation multilatérale (clearing) est identique à celui de la compensation bilatérale, sauf que le clearing se passe entre plusieurs filiales avec plusieurs transactions »¹¹

Exemple :

Soit une multinationale américaine qui a quatre filiales, la première en France, la seconde au Canada, la troisième en Belgique et la dernière en Suisse.

La compensation se fera de la manière suivante :

¹¹ DEBAUVAIS M., SINNAH .Y, « *la gestion globale de risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques* », 2^{ème} édition ; ECONOMICA, Paris, 1992, p140.

Figure 02-02 : Avant compensation

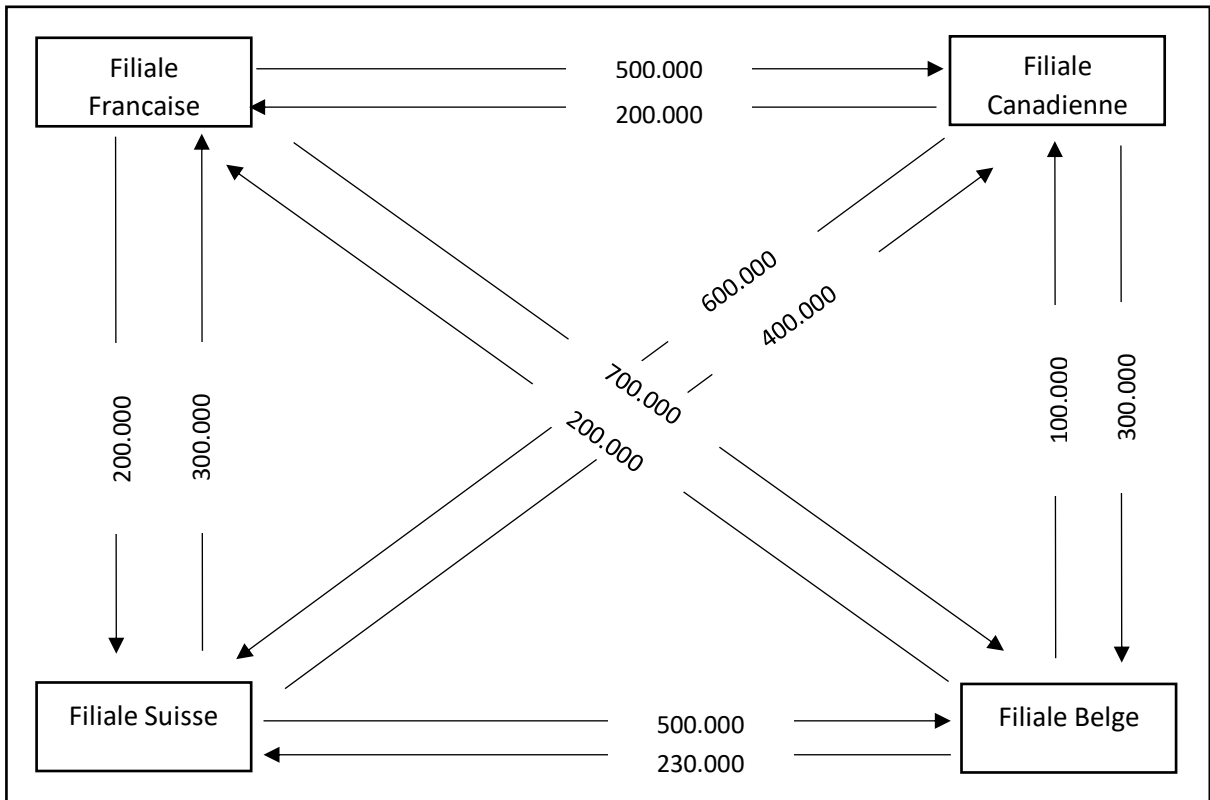
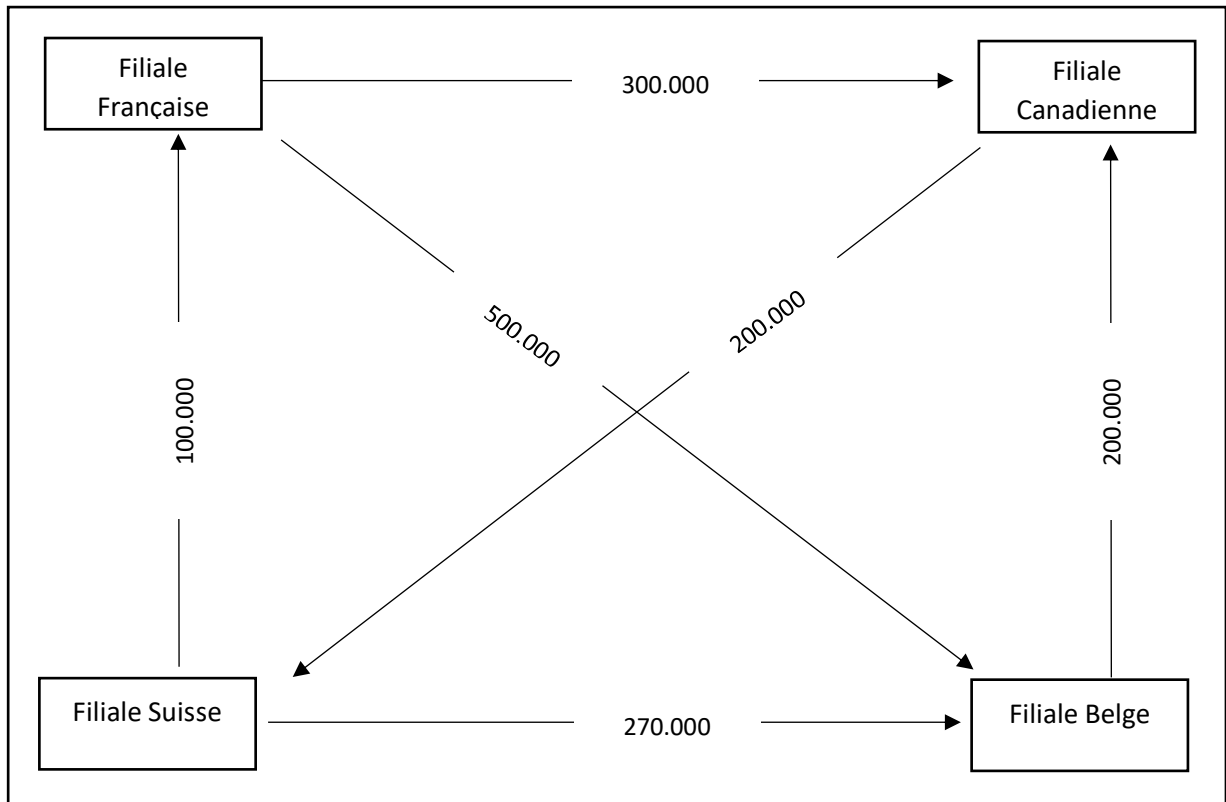


Figure 02-03 : Apres compensation



La compensation multilatérale a pour but de faire apparaître une seule position nette entre les filiales deux à deux, cela a permis d'après l'exemple de réduire le montant total sujet à la couverture jusqu'à 1.570.000 USD au lieu de 4.230.000 USD.

Avantages et limites de la compensation multilatérale :

Avantages de la compensation multilatérale :

- éviter les doubles achats et ventes des devises
- réduire les montants des flux financiers échangés entre les filiales d'un même groupe
- obtenir de meilleurs cours de change vu les volumes importants traités (plusieurs opérateurs)
- simplifier les relations bancaires et réduire les fluctuations des soldes dans les banques locales

Cette technique se heurte cependant à certaines limites :

- Il est difficile d'avoir des dates d'échéances qui coïncident.
- La réglementation de certains pays interdit la pratique de la compensation.
- Il reste un instrument de gestion intragroupe.

1.5. Les centres de refacturation :

Un centre de refacturation, contrairement à la compensation vue précédemment, va au-delà des paiements internes et prend aussi en compte les paiements externes au groupe ¹²

Il s'agit généralement d'une unité du groupe multinational dont la principale fonction est la centralisation du risque de change. Le centre est un intermédiaire et les clients ne sont plus en contact avec les sociétés du groupe. Les clients vont établir leurs factures en monnaie nationale à l'ordre du centre de refacturation et ce dernier se charge du règlement et se fait par la suite payer par le client de la filiale.

Chaque filiale va facturer dans sa propre monnaie nationale, faisant éviter toute gestion du risque de change. Habituellement, le centre de refacturation perçoit une commission pour couvrir ses frais. ¹³

Exemple :

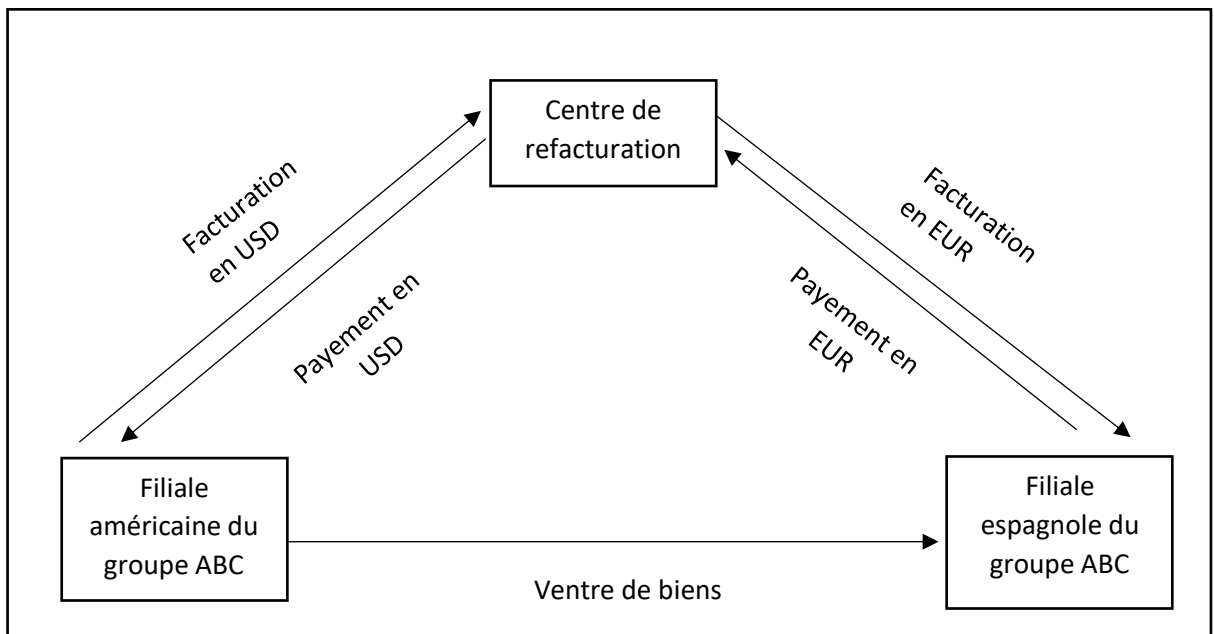
¹² DEBAUVAIS M., SINNAH .Y, « la gestion globale de risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques » ,op cit p140.

¹³ DAOUAS M, ZENAIDI A, GHARBI M, « les techniques internes de couverture de risque de change », Université Virtuelle de Tunis www.uvt.rnu.tn/pdf/technique_financiere_international/.pdf

Un groupe français ABC, possédant deux filiales : espagnole et américaine. La filiale américaine du groupe a vendu des biens à la filiale espagnole. La filiale américaine envoie sa facture en Dollar au centre de refacturation. Le centre facture la filiale espagnole en Euro.

Cette dernière payera en Euro et le centre réglera en Dollar la filiale Américaine.

Figure 02-04 : centre de refacturation



1.6. La mise en commun : « POOLING »

« C'est la centralisation la plus large des opérations en devises des différentes entités du groupe. Tous les flux de trésorerie en devise, qu'ils soient entre sociétés du groupe ou entre sociétés du groupe de sociétés externes au groupe, sont centralisés, les excédents en devises de certaines sociétés sont utilisés pour financer les besoins en devises d'autres filiales »¹⁴

La gestion de trésorerie du groupe est complètement centralisée.

Ce système centralisé vise à réduire le besoin dans chaque devise à son niveau minimal.

¹⁴ P.FONTAINE, « *Marchés des changes* », op.cit., P136

2. Les instruments externes :

Les instruments externes de couverture contre le risque de change sont les méthodes qui nécessitent le recours à des organismes financiers externes à l'entreprise.

Parmi les instruments externes de couverture, on distingue :

2.1. les avances et les dépôts en devises : (couverture sur le marché monétaire)

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

On distingue deux possibilités :

2.1.1. les avances en devise :

« Il s'agit d'un prêt en devises que la banque accorde à son client pour couvrir une créance dont l'échéance est plus ou moins proche ».¹⁵

« L'entreprise qui souhaite couvrir son risque de change à travers les avances en devises, définit avec sa banque, le montant et la devise dont elle souhaite obtenir une avance »¹⁶

Dans un premier lieu, l'exportateur emprunte auprès de sa banque les devises correspondant au montant d'une créance détenue sur son client étranger. Ces devises seront ensuite immédiatement vendues sur le marché au comptant afin d'obtenir de la monnaie nationale.

A l'échéance, l'exportateur remboursera l'emprunt avec les devises versées par son client et aura ainsi annulé le risque de change.

« Les avances en devises constituent pour un exportateur des crédits à court terme en devises accordés par des banques nationales ou étrangères. Elles lui permettent de constituer immédiatement une trésorerie en monnaie nationale correspondant à la contre-valeur de la créance sur son client étranger »¹⁷.

L'avance en devise ne peut toutefois être obtenue qu'après justification du passage en douane des marchandises¹⁸

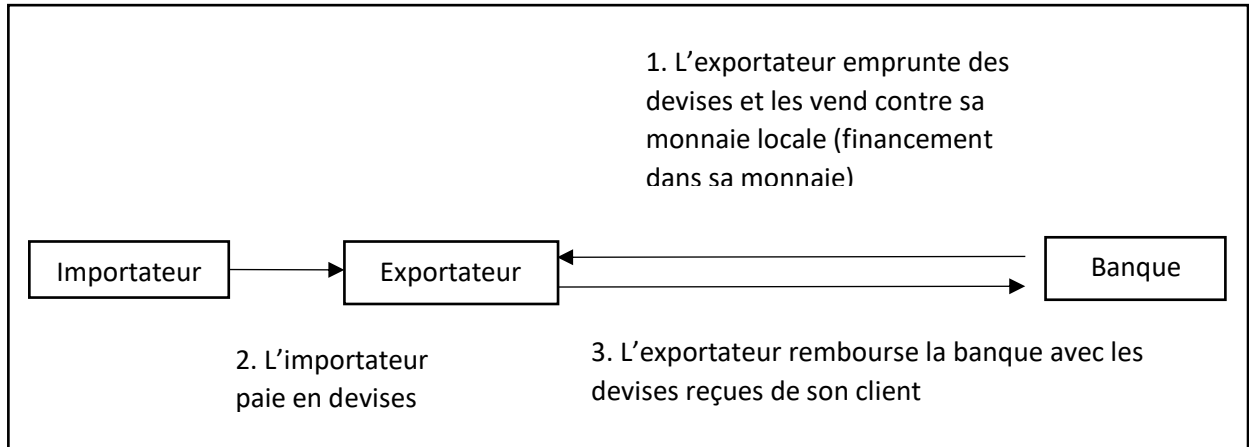
¹⁵ G. LEGRAND et H. MARTINI Op;Cit., P.206

¹⁶ ABADIE, L. et MERCIER –SUISSA, « Finance internationale ». Ed. Armand Colin, Paris, 2011, P144

¹⁷ DEBAUVAIS M, SINNAH Y, « La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques », op. cit., P 237.

¹⁸ COLLOMB J, « Finance de marché », op. cit., P 110.

Figure 02-05 : La procédure des avances en devises



2.1.2. les dépôts en devises :

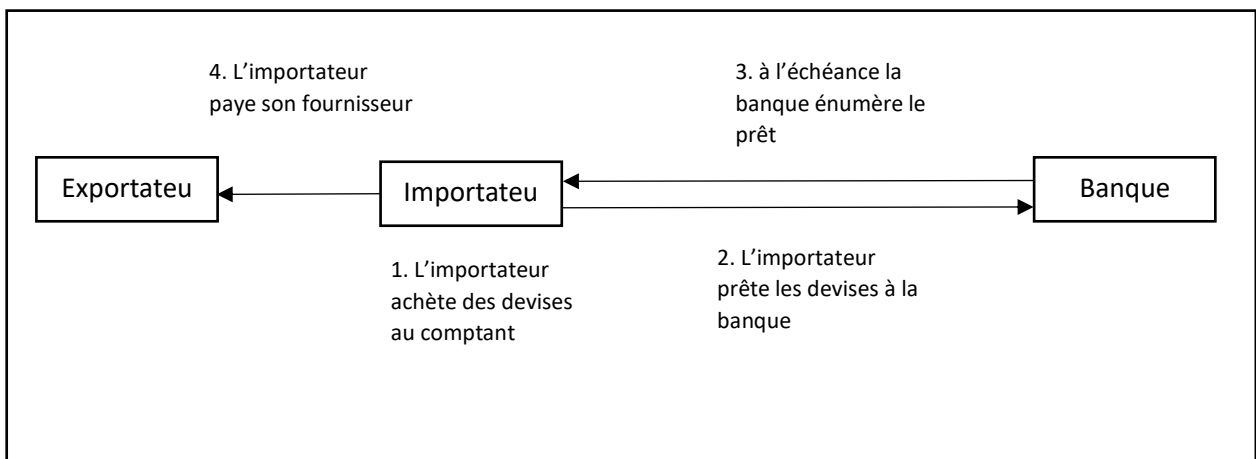
L'importateur qui possède une position courte en devise va d'abord acheter au comptant cette somme en devise et ensuite la prêter à sa banque.

A l'échéance la banque va rémunérer ce prêt et l'importateur pourra payer son fournisseur avec les devises remboursées par la banque.

L'achat de la devise le jour de sa commande entraîne l'annulation du risque de change pour l'importateur.

Cependant, la couverture par avance en devises pour les importations ne représente pas un grand intérêt, dans le sens où le montant sujet à cette couverture va être bloqué et cela fait perdre le bénéfice de la trésorerie.

Figure 02-06 : la procédure des dépôts en devises



2.2. La couverture à terme :

« C'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 à lieu à une date ultérieure déterminée. Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance». ¹⁹

Le change à terme est un instrument qui permet de fixer aujourd'hui un cours d'achat ou de vente de devises pour une date ultérieure : une semaine, un mois, six mois... il est aussi possible de choisir une date non standard : « date brisée » (« broken date » en anglais) ²⁰

Le cours d'une opération de change à terme qui est fixé lors de la mise en place de l'opération n'est généralement pas le même que le cours de change au comptant et varie selon l'échéance. Ce n'est qu'à la date d'échéance que les devises sont livrées.

Deux opérations sont possibles :

Achat à terme des devises : Un importateur, Pour se couvrir contre le risque lié à l'appréciation de sa monnaie de facturation, va acheter à terme les devises équivalentes à sa dette. Il annule de cette façon sa position courte et fixe le montant en monnaie nationale qu'il devra payer à l'échéance.

Vente à terme des devises : un exportateur, afin de se couvrir contre une éventuelle dépréciation de sa devise de facturation, va vendre à terme le montant de sa créance à sa banque, annulant ainsi sa position courte et fixant le montant de monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance.

Le change à terme ne représente pas un pari sur l'avenir ou une anticipation des futurs cours. Le change à terme est un produit que le combiste clientèle d'une banque fabrique en plusieurs étapes²¹.

¹⁹ DESBRIERES P et POINCELOT E, « *Gestion de trésorerie* ». Edition Management, Paris, 1999. P123.

²⁰ ABC FOREX, Fabrication du change à terme, adresse URL : <https://www.abc-forex.net/fr/change-a-terme/principe-forward.php> (page consultée le 26- mars 2020)

²¹ BERRA F, « *Les instruments de couverture du risque de change* », diplôme supérieur des études bancaires, Alger, Ecole supérieure de banque, 2003, p.44.

2.2.1. Formation des cours à terme :

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

Cette différence est qualifiée de report si elle est positive ou de déport si elle est négative.

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

Un cours de change à terme ne représente pas la valeur d'une devise par rapport à une autre, mais plutôt la différence de taux d'intérêts d'une devise par rapport à une autre sur une période donnée.

Ce n'est donc pas une opération de change mais une opération de taux

Il dépend de trois facteurs :

- Le cours au comptant le jour de la négociation ;
- L'échéance de l'opération ;
- Le différentiel de taux d'intérêt entre les deux devises.

2.2.2. La vente à terme des devises :

Un exportateur français a vendu pour un montant de 1.000.000 USD à un client américain payable dans 90 jours. L'exportateur craignant une dépréciation du dollar par rapport à l'euro s'adresse à sa banque pour couvrir son opération

Les données du marché sont :

Créance : 1.000.000 USD à 90 jours

Taux USD 90 jours : 3%- 4%

Taux EUR 90 jours : 5%- 6%

Cours comptant EUR/USD : 1,3500- 1,3520

Pour la détermination du cours à terme la banque va procéder comme suit :

Etape 01 :

La banque recevra de son client à 90 jours 1.000.000 USD. Elle emprunte sur le marché monétaire la valeur actuelle à 90 jours du montant à recevoir au taux le plus fort 4%.

$$\text{Montant emprunt} = \frac{\text{Montant USD}}{1 + \left(\frac{\text{taux d'interet}}{100} \times \frac{\text{Nombre de jours}}{\text{base annuelle}} \right)}$$

$$\text{Montant emprunt} = \frac{1.000.000}{1 + \frac{4 \times 90}{36000}} = 990.099 \text{ USD}$$

Etape 02 :

La banque vend les dollars contre euros au comptant au cours vendeur (le plus fort) soit 1,3520.

$$\text{Montant EUR} = \frac{990.099}{1,3520} = 732.322 \text{ EUR.}$$

Etape 03 :

Placer le montant en EUR au taux le plus faible soit 5%.

$$\text{Valeur acquise} = \text{montant placé} \left(1 + \frac{\text{taux d'interet}}{100} \times \frac{\text{nombre de jours}}{\text{base annuelle}} \right)$$

$$\text{Valeur acquise} = 732,322 \left(1 + \frac{5\% \times 90}{36000} \right) = 741,476 \text{ EUR}$$

A l'échéance :

Le bilan est suivant :

- le client livrera 1.000.000 USD à la banque
- la banque remboursera son emprunt
- la banque reçoit le produit de son placement en EUR soit 741,476 EUR
- le cours à terme est bien défini à l'avance et vaut :

$$\text{CT} = \frac{1.000.000}{741,476} = 1,3487$$

2.2.3. L'achat à terme des devises :

L'achat à terme des devises sert à couvrir les entreprises importatrices ou celles ayants des décaissements futurs en devises de règlement.

Son principe est identique à celui de la vente à terme, il suffit d'inverser les devises.

Une vente à terme de la devise (1) contre la devise (2) est exactement l'achat à terme de la devise (2) contre la devise (1).

L'opération d'achat à terme de la devise (1) contre la devise (2) se déroule comme suit :

- emprunt de la devise (2).
- achat au comptant de la devise (1) contre la devise (2).
- placement de la contre-valeur en devise (1).

2.2.4. Avantages et inconvénients :

Avantages du change à terme :

- Pas de suivi administratif ;
- Pas de décaissement préalable (pas de prime à payer) ;
- Souplesse d'utilisation (échéances, montants, monnaies) ;
- Cours connu dès la couverture (pas d'incertitude).

Inconvénients du change à terme :

- Non adapté aux risques aléatoires, le contrat est irrévocable ;
- Impossibilité tirer profit de l'évolution favorable du cours ;
- Cours garanti non négociable.

2.3. Les contrats d'assurance :

L'entreprise peut se couvrir contre le risque de change en ayant recours à des assurances proposées par des organismes externes. Ces assurances permettent aux entreprises exportatrices d'établir leurs prix de vente et de passer des contrats en devises sans subir le risque de variation des cours de change.²²

L'assurance est un instrument de couverture différent puisqu'il limite les risques mais pas les gains.

Certaines assurances cependant comprennent parfois des clauses permettant de bénéficier de l'évolution favorable de la devise, le cours garanti pouvant être modifié pendant la période de facturation.

Ces assurances sont multiples :

- Elles peuvent être utilisés pour des opérations ponctuelles mais aussi des courants d'affaires réguliers ;
- Elles peuvent couvrir les variations de change sur un courant d'affaires à l'import ou à l'export pendant la période de facturation jusqu'au paiement ;
- Ces assurances contiennent parfois des clauses qui permettent de bénéficier de l'évolution favorable de la devise, le cours garanti pouvant être modifié pendant la période de facturation²³.

Avantages et inconvénients des contrats d'assurance :

Avantages des contrats d'assurance :

- Possibilité de réaliser un gain de change pour certaines polices ;
- Risque inexistant.

Inconvénients des contrats d'assurance :

- Coût élevé ;
- Réserve aux courants d'affaires importants ;

²² BENDRIOUCH A, « *la gestion du risque de change* », 2^{ème} édition, Edition : Cogefos, 2003, P51.

²³ Ibid.

- La formule de base ne permet pas de réaliser un gain de change.

A travers cette section, nous avons pu voir les instruments traditionnels de couvertures du risque de change internes et externes à l'entreprise.

Certes, ces instruments permettent une couverture, ils manquent tout de même de flexibilité et ne permettent pas à l'entreprise de suivre le système monétaire et financier international dans son évolution très rapide.

C'est dans cette optique d'évolution rapide et de changement que de nouveaux instruments de couverture du risque de change externes, plus souples et plus adaptés à l'environnement en permanente évolution ont vu le jour. Ces instruments feront l'objet de la prochaine section.

SECTION 02 : LES NOUVEAUX INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE RISQUE DE CHANGE :

Les contrats de futures, les options et les swaps sur devises constituent des marchés étroitement imbriqués avec les marchés des changes car les prix de ces actifs sont par définition liés aux cours des monnaies. Ces actifs sont appelés actifs dérivés car ils dépendent d'un autre actif, ici les cours de change. A l'origine, ces actifs ont été créés pour se couvrir contre le risque de change résultant des fluctuations des cours de change

En premier, sont présentés les contrats de futures sur devises, ensuite les swaps et enfin, les options de change. P. FONTAINE

1. les contrats de futures sur devises :

P.Fontaine (2009, P. 70) définit le contrat des futures sur devise comme suit : « Les futures sur devises sont des contrats à terme par lesquels les opérateurs s'engagent à acheter ou vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixés à l' avance »²⁴

1.1. Différence avec le change à terme :

D'après la définition donnée par P. FONTAINE, le contrat futurs sur devises et le contrat de change à terme (Forward) peuvent sembler similaires, mais on peut citer quelques différences :

- le contrat de change à terme est un contrat qui est négocié sur un marché de gré à gré, tandis que le contrat de futurs sur devises est négocié sur un marché organisé.
- le contrat de forward est négocié entre une banque et un client, le contrat de futures sur devises par contre fait intervenir un intermédiaire. La chambre de compensation de la bourse achète et vend les contrats de futures, garantie la bonne fin des opérations et élimine le risque de contrepartie.
- le contrat de change à terme est un contrat non standardisé (spécifique aux besoins de chaque client) contrairement au contrat de futures qui est hautement standardisé en montants et en échéances.

1.2. Préférences des clients :

1. Les spéculateurs préfèrent les futures

²⁴ FONTAINE, P.« *Gestion du risque de change* ». Ed. Pearson, Paris, 2009, P70.

Ils veulent parier sur les taux de change

- L'avantage de pouvoir prendre et liquider des positions ;
- Les coûts de transactions sont minimaux ;
- L'accès au marché forward pour faire de la spéculation est difficile.

2. Les gestionnaires souhaitant se couvrir des risques dans le commerce international préfèrent les forwards.

- Les échéances disponibles sont plus longues.
- Les différentes échéances, les devises et les montants permettent une meilleure couverture.²⁵

L'achat de futures sur devises offre une protection contre la hausse de la devise du contrat, cet instrument intéresse les importateurs qui achètent en devises et qui se couvrent en achetant un nombre de contrats en devises correspondant au mieux au montant de leurs importations.

La vente de futures permet de se protéger contre une baisse de la devise du contrat, ce qui intéresse les exportateurs qui vendent en devises et qui se couvrent contre le risque de change en vendant un nombre de contrats en devises, correspondant au mieux au montant de leurs exportations.

1.3. Les avantages et les inconvénients des contrats de futures :

Les avantages des futures :

- Permettent de fixer le cours d'achat ou de vente des devises à une date donnée ;
- Les cours sont cotés sur un marché ;
- Permettent l'élimination du risque de contrepartie ;
- Les frais de transactions sont moins élevés.

Les inconvénients des futures :

- Impossibilité de bénéficier d'une évolution favorable des cours ;
- Les contrats étant standards, les montants et les échéances correspondent rarement avec les besoins de l'entreprise ;

²⁵ VAN NORDEN, S, « *Gestion des investissements internationaux* », Montréal, École des Hautes Études Commerciales, 1999, PDF : <http://neumann.hec.ca/sites/cours/6-252-81/Seance3.PDF> (page consultée le 26 mars 2020) p.06

- Obligation de versement d'un dépôt de garantie et aux appels de marge (risque de trésorerie) ;
- Peu de devises sont traitées, manque de diversité ;
- Nécessité d'un suivi administratif.

2. 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 »²⁶.

Parmi les swaps on peut distinguer :

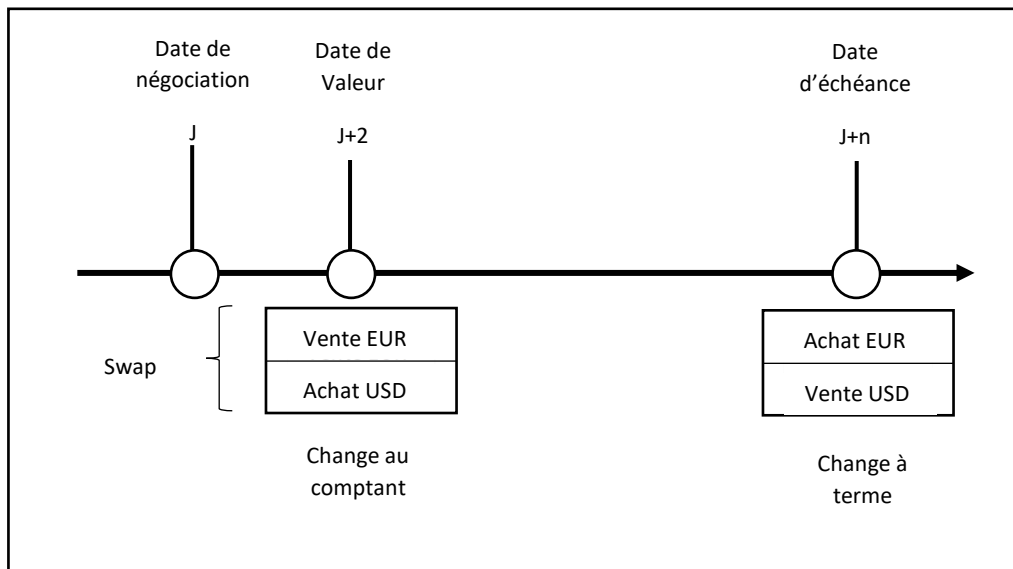
2.1. Les swaps de change :

Le swap de change, également appelé swap cambiste combine 2 opérations, le principe est d'échanger temporairement une devise contre une autre. On se débarrasse donc d'une devise dont on ne compte pas faire usage durant une période et on récupère une devise dont on a besoin pour cette même période.

Supposons qu'une entreprise algérienne ait besoin de dollars pour une durée déterminée. Plutôt que d'emprunter directement cette devise, elle aura sans doute plus de facilité pour emprunter des dinars, sa monnaie, ou utiliser ceux dont elle dispose déjà puis à mettre en place un swap de change en DZD/USD.

²⁶ DEBEAUVAIS M, SINNAH Y, « la gestion globale du risque de change », 2ème édition, édition ECONOMICA, Paris 1992.

Figure 02-07 : Swap de change



Le swap de change se décompose ainsi :

- La première opération va consister à échanger une devise contre une autre à un cours convenu et sur une date donnée
- La seconde opération de sens opposé va échanger les mêmes devises à une date ultérieure et à un autre cours convenu.

On a donc, dans la majorité des cas : une opération de change au comptant et une opération de change à terme de sens opposé.

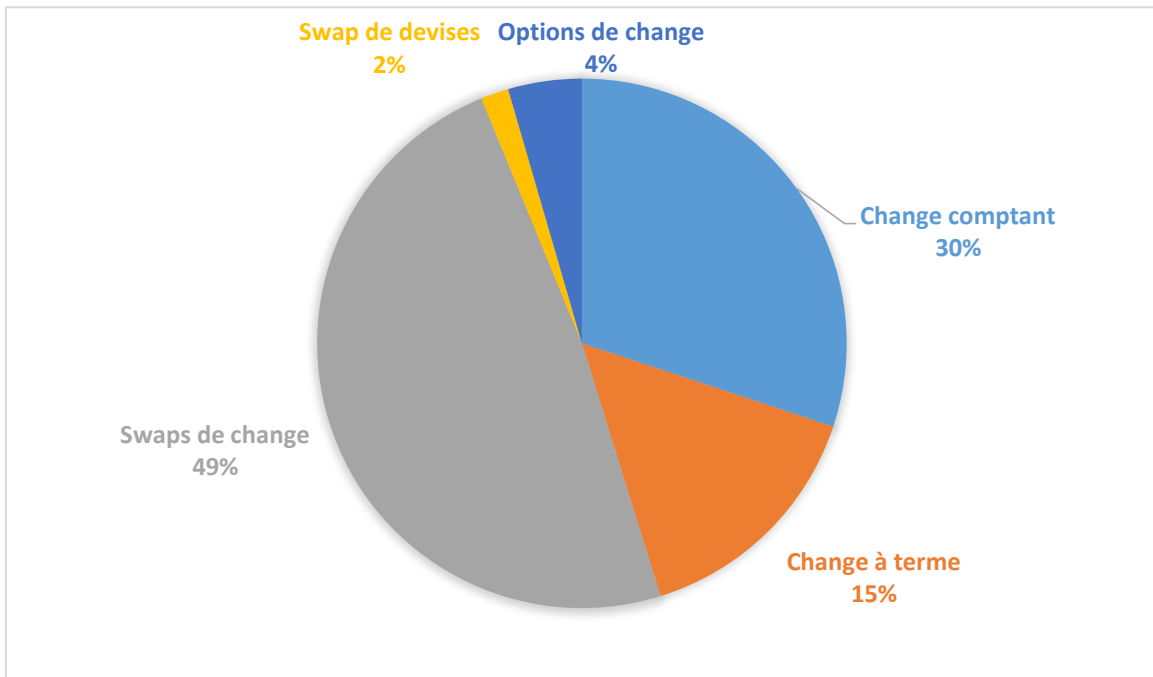
L'utilisation d'un swap comporte plusieurs avantages :

- Une promesse de rachat/revente de devises à une date future.
- Pas d'inscription au bilan.
- Offre une liquidité importante.

Il s'agit d'un instrument très flexible, les contreparties peuvent monter un swap de change en choisissant toutes les caractéristiques comme l'échéance, le montant, le cours.

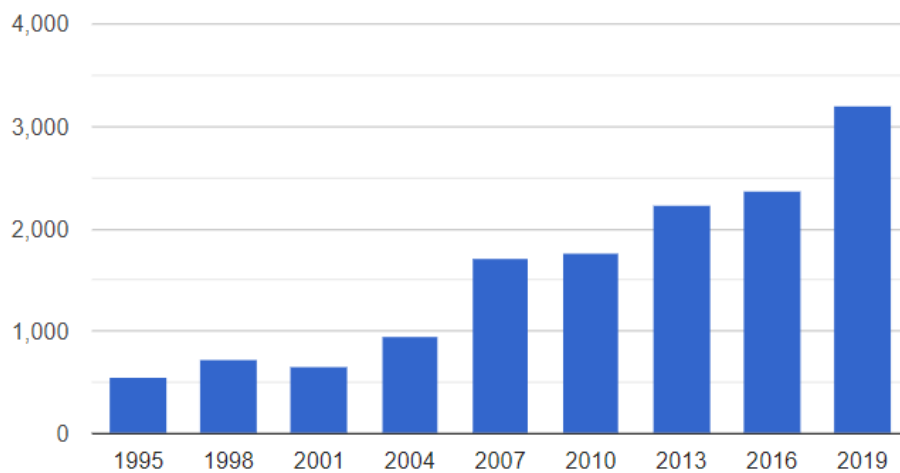
Cette diversité et cette facilité d'utilisation qui caractérisent cet instrument expliquent en partie le succès du swap de change. C'est le produit le plus utilisé sur le marché des changes. Il représente à lui seul près de 42 % des volumes traités (voir le graphique sur la moyenne des transactions par instrument).

Figure 02-08: Moyenne quotidienne des transactions par instrument



(Source : [Banque des Règlements Internationaux](#) - Enquête triennale 2019) en % (milliards d'USD au survol du graphique)

Figure 02-09 : Moyenne des volumes quotidiens échangés sur le marché des changes pour le produit SWAP DE CHANGE



en milliards d'USD

(source : [Banque des Règlements Internationaux](#) - Enquête triennale)

2.2. Les swaps de devises :

Y.SIMON & D. LAUTIER ont défini un swap de devise comme suit : «le swap de devise est un instrument grâce auquel deux opérateurs qui se font contreparties procèdent à des échanges de capital (au début et à la fin du swap) et de taux d'intérêt (chaque semestre, chaque année, etc.) dans deux devises différentes »²⁷

C'est un contrat de gré à gré par lequel deux contreparties s'engagent mutuellement à échanger un paiement d'intérêts (taux fixe ou variable) dans une devise, contre un paiement d'intérêts (à taux fixe ou variable) dans une autre devise pendant une durée déterminée dans le contrat.

Le contrat concerne un montant dans une des devises et les deux contreparties conviennent d'un taux de change pour la conversion dans la seconde devise.

Il y'a échange de devises à la mise en place ainsi qu'à l'échéance.

2.2.1. Types de swaps de devises :

Il existe plusieurs combinaisons pour les échanges d'intérêts :

- taux fixe dans les deux devises, où une contrepartie simultanément emprunte à taux fixe dans une monnaie et prête dans une autre.
- taux fixe dans une devise et taux variable dans l'autre.
- taux variable dans les deux devises, où l'une des contreparties emprunte à taux flottant et prête à taux fixe.

2.2.2. Etapes de mise en place :

Etape 01 : Mise en place du contrat et échange du capital au cours convenu

Etape 02 : Echange de flux d'intérêts, chaque contrepartie paye les intérêts selon la périodicité convenue.

Etape 03 : Opération de change de sens inverse à l'échéance du contrat, le cours étant le même que l'opération de change de départ.

2.2.3. Avantages et inconvénients : ²⁸

Les avantages :

²⁷ Y.SIMON et D. LAUTER, Op,Cit, P. 44.

²⁸ DE LA BRUSLERIE H, ELIEZ C, « Trésorerie d'entreprise, gestion des liquidités et des risques », Edition Dunod, Paris, 2017, p.477

- Souplesse du contrat, modifiable selon les besoins spécifiques des contractants ;
- Coût apparent nul ;
- Possibilité de couverture du risque de change mais également du risque de taux (swap de devise) ;
- Possibilité de contourner la réglementation (accéder à certains marchés, profiter d'avantages fiscaux) ;
- Possibilité de gestion du risque de change à long terme ;
- Annulation du risque de crédit sur le montant principal ;
- Permettent d'arbitrer différents marchés.

Les inconvénients :

- Persistance du risque de contrepartie (pour les intérêts) ;
- Nécessité d'un suivi ;
- Incidence en trésorerie à des paiements de flux intercalaire.
- Existence d'un coût implicite (spread de taux et de change).
- Transfert du risque de change à un risque de taux d'intérêt.
- Existence du risque de change sur les intérêts.

2.3. La différence entre un swap de change et un swap de devise

Ayant le même but et se basant sur le même principe, ces deux types de swaps sont quasiment identiques mais ils présentent ces différences :

- Les swaps de change sont des instruments à court terme, tandis que les swaps de devises sont des instruments de couverture à moyen et long terme.
- Pour les swaps de change, le cours à terme est utilisé, par contre pour les swaps de devise on utilise à l'échéance le cours au comptant.
- Dans les swaps de change, il n'existe pas d'échange d'intérêts alors qu'il y en a avec les swaps de devises²⁹

²⁹ DESQUILBETB, J « Marché de change », Université de Lille 1- 2015, P.31. PDF : /
http://jb.desquilbet.pagesperso-orange.fr/docs/M2_EFI_01marchedeschanges.pdf, (consulté le 25.05.2020)

3. Les options de change :

3.1. Définition :

D'après Fontaine (2009, P.92), l'option sur devise se définit comme étant : « Une option sur devises est un titre qui donne le droit à son porteur, et non l'obligation, d'acheter (option d'achat, call option) ou de vendre (option de vente, put option) une quantité déterminée de devises à un prix convenu à l'avance, dit prix d'exercice (strikeprice), et à une date convenue à l'avance, moyennant le paiement d'une prime »³⁰

Les options sont donc des instruments qui permettent de se couvrir contre le risque de change tout permettant de réaliser un gain de change en cas de fluctuations favorables du cours de la devise concernée.

Les options sont négociées sur des marchés organisés et sur le marché de gré à gré.

Pour les spéculateurs, c'est Les marchés organisés qui restent les plus attirants et la grande partie de leurs transactions est pour l'option avec l'échéance la plus proche.³¹

Une option de change donne à l'acheteur le droit et non l'obligation d'exercer l'option contre le paiement de la prime, si cela lui donne un avantage par rapport aux cours réels du marché.

Le vendeur, quand à lui a l'obligation de se soumettre à la décision de l'acheteur si ce dernier décide d'exercer son droit sur la devise.

- une option d'achat (en anglais, call) donne le droit d'acheter une devise contre une autre
- une option de vente (en anglais, put) donne le droit de vendre une devise contre une autre.

3.2. Modalités d'exercice :

- Les options à l'européenne : droit d'exercer l'option uniquement le jour de l'échéance du contrat.
- Les options à l'américaine : droit d'exercer l'option tout au long de la vie du contrat et jusqu'à l'échéance incluse.

³⁰ FONTAINE, P. op.cit, P92.

³¹ VAN NORDEN, S « Gestion des investissements internationaux », Montréal, École des Hautes Études Commerciales, 1999, PDF : <http://neumann.hec.ca/sites/cours/6-252-81/Seance3.PDF> (page consultée le 26 mars 2020) p.10

3.3. Prix d'exercice

Le prix d'exercice (en anglais strike) est le cours auquel l'acheteur peut exercer son option. Il est convenu entre les deux parties à la conclusion du contrat.

Pour un prix d'exercice donné, l'option est dite :

- si le prix d'exercice est très proche ou égal au cours du marché, on dit que l'option est « à la monnaie » (en anglais, at the money).
- si le prix d'exercice plus intéressant que le cours du marché, on dit que l'option est dans la monnaie (en anglais in the money).
- si le cours du marché est plus intéressant que le prix d'exercice, on dit que l'option est en dehors de la monnaie (en anglais, out of the money).

Tableau 02-03: Prix d'exercice

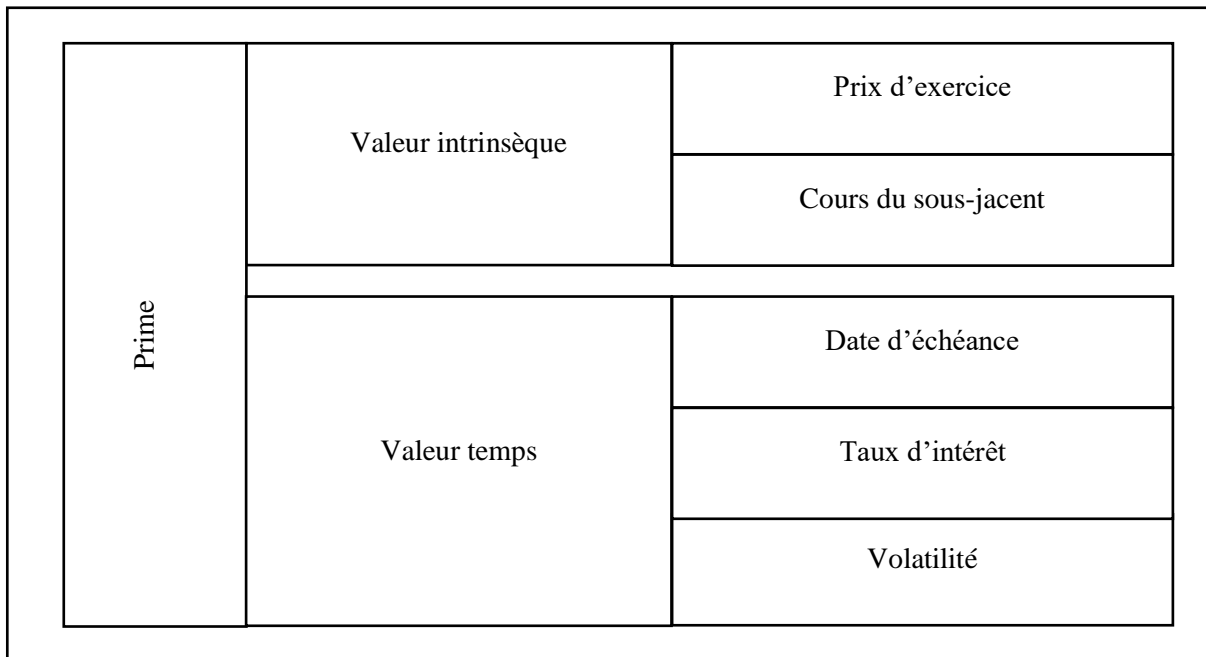
Call	Put	Option
Strike > cours du marché	Strike < cours du marché	En dehors de la monnaie
Strike = cours du marché	Strike = cours du marché	A la monnaie
Strike < cours du marché	Strike > cours du marché	Dans la monnaie

3.4. Détermination de la prime :

La prime d'une option représente son cout, son prix.

Deux principaux éléments composent le montant de la prime : La valeur intrinsèque et la valeur temps.

Figure 02-10 : composantes de la prime d'une option



3.4.1. Valeur intrinsèque :

Elle représente le gain que génère l'option elle était exercée immédiatement. C'est la valeur minimale de la prime.

La valeur intrinsèque représente :

Pour une option européenne : la différence entre le prix d'exercice et le cours de change à terme (exercice uniquement à l'échéance)

Pour une option américaine : la différence entre le prix d'exercice et le cours le plus avantageux des cours au comptant ou à terme.

Lorsque la différence est négative, la valeur intrinsèque est nulle.

Le cours du sous-jacent fait varier le prix d'une option ;

Cours du sous-jacent à la hausse : le prix des calls augmente, celui des puts baisse

Cours du sous-jacent à la baisse : le prix des calls baisse, celui des puts augmente

3.4.2. Valeur temps :

3.4.2.1. L'échéance de l'option :

Uniquement valable pour les options « américaines »

Plus l'échéance est éloignée, plus la valeur temps est importante, plus l'acheteur a des chances d'avoir l'opportunité d'exercer son droit

Plus on l'échéance approche, plus la valeur temps diminue jusqu'à devenir nulle le jour de l'échéance

3.4.2.2. Le différentiel de taux :

Le vendeur de l'option constitue une encaisse de précaution, il va placer dans une devise pour emprunter dans l'autre. Plus l'écart de taux est en sa faveur, moins cher lui coutera la prime.

Par un autre raisonnement, le lien est positif (négatif) entre le prix d'une option d'achat (de vente) de devises et le taux d'intérêt national, car l'acheteur d'une option d'achat prend une position d'achat sans déboursier réellement de l'argent. Ceci lui évite d'emprunter de l'argent dans son pays et donc de payer des intérêts. Or, plus le taux d'intérêt national est élevé, plus cet avantage est conséquent et plus le prix de l'option sera élevé. En revanche, le lien est négatif (positif) entre le prix d'une option d'achat (de vente) de devises et le taux d'intérêt étranger, car l'acheteur d'une option d'achat prend une position sur une devise étrangère qu'il ne possède pas et donc ne peut pas placer. Il ne touchera pas les intérêts liés à ce placement. Cette perte d'opportunité sera d'autant plus grande que le taux d'intérêt de la devise sera élevé et le prix de l'option d'achat (de vente) sera plus faible (élevé).³²

3.4.2.3. La volatilité :

La volatilité représente la fréquence et l'amplitude des variations de cours du couple de devises par rapport à la moyenne au cours d'une période. Ainsi plus la volatilité est importante, plus le potentiel de gains ou pertes est élevé ce qui augmente la valeur temps.

3.5. Stratégies de couverture

Stratégies d'options simples :

Profils de gains ou de pertes : On distingue profiles

L'acheteur de call : achète le droit d'acheter une devise contre une autre

Le vendeur de call : Vend le droit d'acheter une devise contre une autre

L'acheteur de put : Achète le droit de vendre une devise contre une autre

³² FONTAINE, P, Gestion du risque de change, op. cit P 56-57

Le vendeur de put : Vend le droit de vendre une devise contre une autre

Asymétrie fondamentale des options :

Le marché des options est dominé par une différence de situation complète, vis-à-vis du risque, des deux principaux protagonistes de l'opération : l'acheteur de l'option et le vendeur).

Pour l'acheteur de l'option :

- le risque de gain est illimité ;
- celui de perte est limité (par le paiement de la prime).

Pour le vendeur de l'option :

- le risque de gain est limité (l'encaissement de la prime) ;
- celui de perte est illimité.

3.5.1.. Achat d'un call :

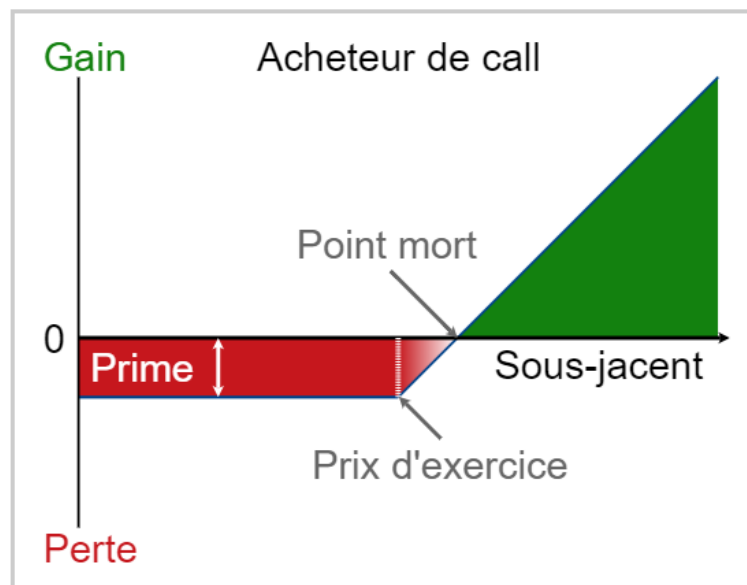
Permet la couverture contre le risque de hausse d'une devise

Profit : illimité proportionnel à la hausse. Plus le cours du sous-jacent est au-dessus du point mort, plus le gain augmente.

Perte : Limitée au prix de la prime. Perte dans le cas où le cours du sous-jacent à l'échéance est inférieur au prix d'exercice

Point mort : $\text{Prix d'exercice} + \text{prime}$

Figure 02-11 : achat d'un call

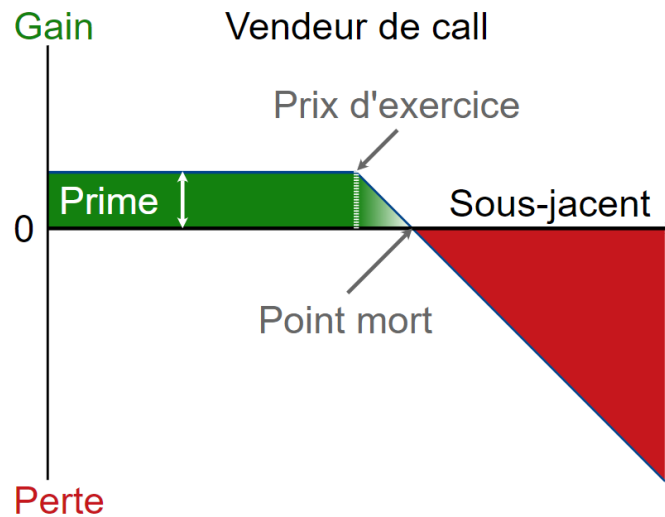


3.5.2. Vente d'un call :

Profit : Limité au prix de la prime. Plus le cours du sous-jacent est en dessous du point mort, plus le gain augmente.

Perte : Potentiellement illimitée.

Figure 02-12: vente d'un call



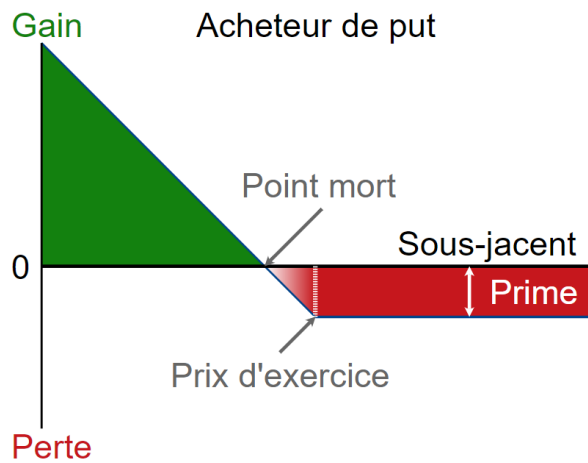
3.5.3. Achat d'un put :

Profit : potentiellement illimité, plus le cours du sous-jacent est en dessous du point mort, plus le gain augmente (Le cours ne peut pas être négatif)

Perte : Limitée au prix de la prime. Perte dans le cas où le cours du sous-jacent à l'échéance est supérieur ou égal au prix d'exercice

Point mort: $\text{Prix d'exercice} - \text{prime}$

Figure 02-13 : achat d'un put



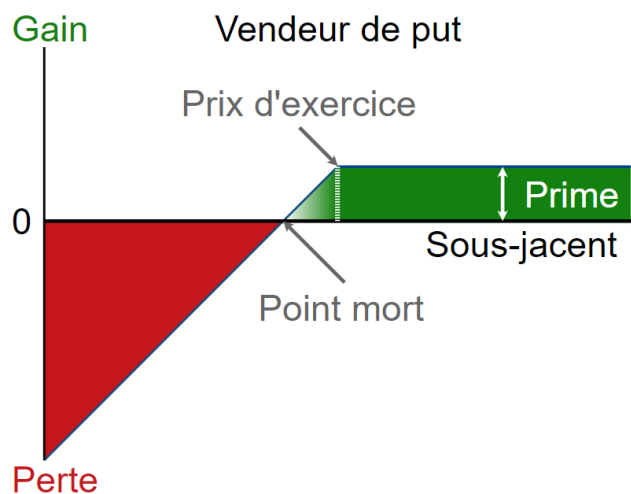
3.5.4. Vente d'un put :

Profit : Limité au montant de la prime, Plus le cours du sous-jacent est au-dessus du point mort, plus le gain augmente

Perte : Potentiellement illimité (le cours ne peut pas être négatif)

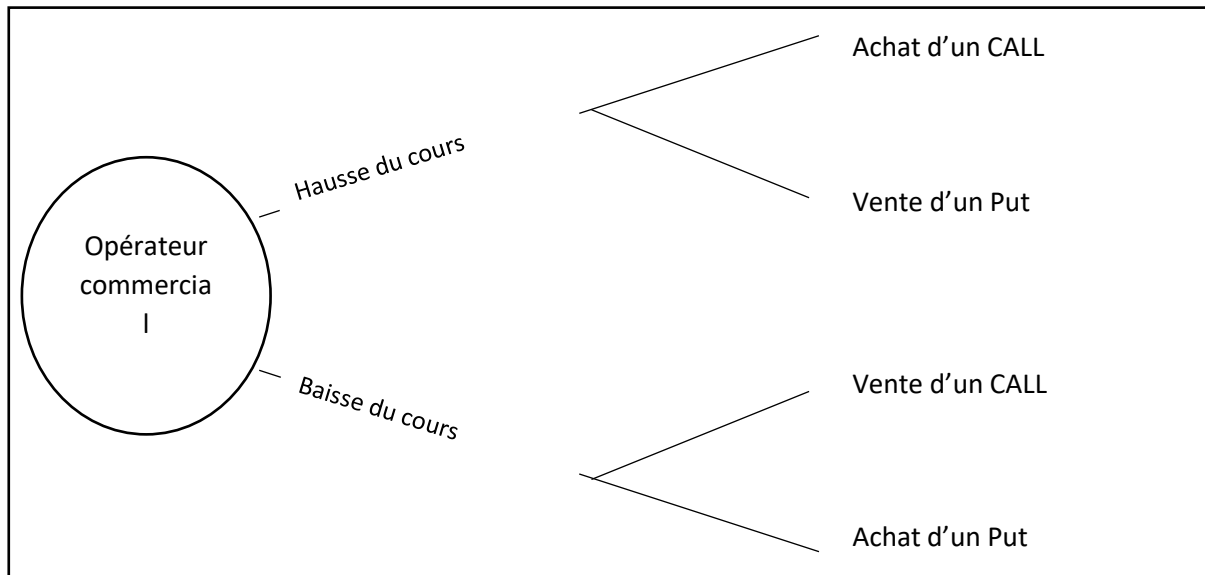
Point mort : ne s'applique pas

Figure 02-14: Vente d'un put



On peut donner un schéma général en forme d'arbre de décision simplifié résumant les quatre stratégies élémentaires concevables sur le marché des options ³³

Figure 02-15 : Stratégies élémentaires concevables sur le marché des options :



Les stratégies précédentes peuvent être combinées, elles vont permettre de couvrir le risque de change à moindre coup.

3.6. Avantages et inconvénients

Tableau 02-04: Avantages et inconvénients de options

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none">- garantit à l'acheteur de l'option un cours maximum d'achat (ou cours minimum de vente)- souplesse d'utilisation (prix d'exercice, échéance)- permet de couvrir des positions de change conditionnelles	<ul style="list-style-type: none">- coût instantané de la prime en termes de trésorerie- le montant de la prime versée peut se révéler très élevé, il constitue une véritable charge financière.- échéance de l'option généralement inférieure à 1 an

³³ LOMBARD O, MARTEAU D, « Les options de change », Edition Eska, Paris, 2004, P112.

<ul style="list-style-type: none">- permet à l'acheteur de profiter d'une évolution favorable des cours- outil de gestion dynamique du risque de change : la revente de l'option est possible- instrument de hors bilan (seule la prime est versée lors de la conclusion du contrat).- instrument de hors bilan (seule la prime est versée lors de la conclusion du contrat).	<ul style="list-style-type: none">- ce type de contrats nécessite une gestion continue par un professionnel- l'utilisation des options n'a d'intérêt que pour des opérations en devises portant sur des montants importants
--	--

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

Dans ce chapitre, nous avons fait le tour des instruments de couverture du risque de change, qu'ils soient propres à l'entreprise ou externes, traditionnels ou modernes. En effet, l'apparition des produits dérivés avec leurs caractéristiques de souplesse a permis d'atteindre les objectifs de couverture de risque et au-delà de cela, une bonne gestion peut même engendrer des gains de change qui vont venir d'ajouter au résultat.

CHAPITRE III :
COUVERTURE DU RISQUE DE
CHANGE EN ALGERIE

Chapitre III : Couverture du risque de change en Algérie

Les deux premiers chapitres théoriques ont permis de présenter le marché de change, le risque de change ainsi que les instruments de couverture internes et externes, traditionnels et modernes.

Ce dernier chapitre va être dédié à la réalité du change à terme en Algérie, l'étude d'un cas de couverture du risque de change au niveau de BNP Paribas El Djazair.

La première section sera dédiée à l'évolution du régime de change depuis l'indépendance à nos jours et l'évolution du taux de change à travers ces régimes, ainsi que la naissance du risque de change en Algérie et le cadre réglementaire régissant cette couverture.

La seconde section sera consacrée à la présentation de l'entreprise, la direction d'accueil et le département salle des marchés au niveau duquel le stage a été effectué.

La troisième et dernière section fera l'objet d'une simulation de deux opérations de couverture au niveau de BNP Paribas El Djazair.

Section 01 : Régime de change, organisation et fonctionnement du marché des changes algérien

1. Evolution du régime et taux de change en Algérie :

Aujourd'hui, dans la classification des régimes de change des pays membres, le Fonds Monétaire International (FMI) classe le régime de change du dinar algérien dans la catégorie dite de **flottement dirigé**.

Ainsi, en Algérie, le cours de change de la monnaie nationale vis-à-vis des monnaies des principaux partenaires commerciaux est déterminé sur le marché interbancaire des changes où interviennent les banques commerciales et la Banque d'Algérie. La politique de change poursuivie par la Banque d'Algérie a pour objectif de maintenir le taux de change effectif réel (TCER) du dinar à son niveau d'équilibre déterminé par les fondamentaux de l'économie nationale.

Mais cela n'a pas toujours été le cas, en effet l'Algérie a connu, en tout trois régimes de change depuis sa création :

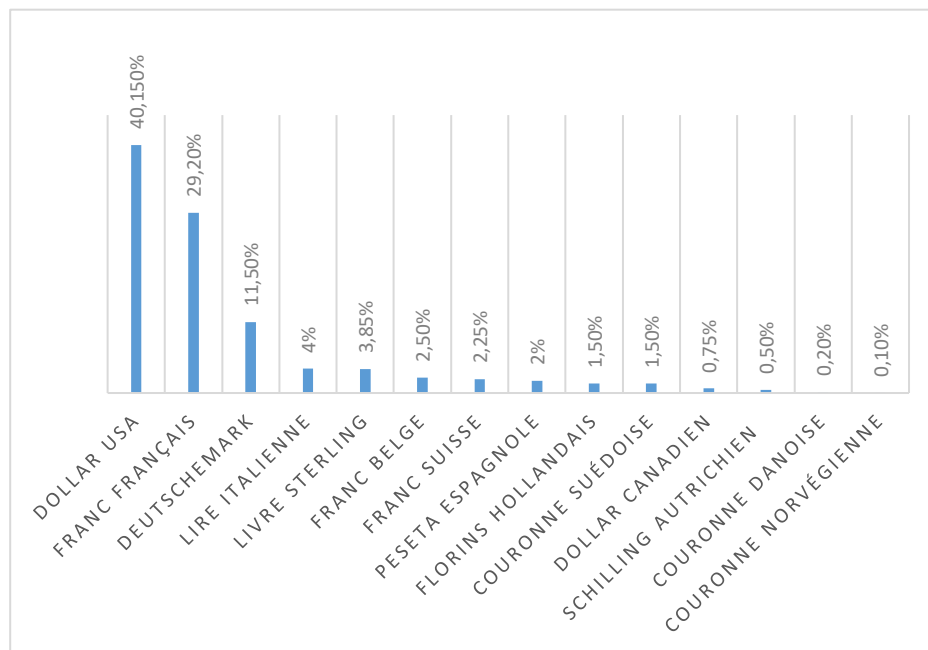
1.1. Période d'ancrage : (1964-1994) :

- Le 10 avril 1964, le dinar algérien est né, le système de Bretton-Woods étant un système de change fixe, l'Algérie a défini la valeur du dinar à sa création à 180 milligrammes d'or.
- Le taux de change était ancré au Franc Français (1DZD= 1FF)
- Suite à l'effondrement du système de Bretton-Woods, l'Algérie a adopté un régime fixe et le taux de change algérien a été rattaché à un panier de devises appelé « panier dinar »
- Durant cette période, le taux de change du dinar était administré, il était fixé selon les besoins du plan de développement de l'Etat. La politique de contrôle des changes qui avait pour but d'arrêter l'hémorragie de fuite des capitaux et de protéger l'économie nationale était appliquée.
- La valeur du dinar était surévaluée, l'émergence du marché parallèle est un indicateur. Alors que le taux officiel était de 1DA= 2FF, le taux parallèle atteignait 2DA= 1FF
- En 1986, le contre choc pétrolier inversé provoque l'érosion dramatique des recettes d'exportation, la recette algérienne en devise a diminué de moitié.
- Avec l'amorce des réformes économiques afin de faire transiter l'économie algérienne vers une économie de marché, entre 1987 et 1988, il est devenu nécessaire de procéder par une dévaluation. L'objectif de cette dévaluation était de rapprocher le taux de change

du dinar à son niveau d'équilibre et donc rapprocher les deux taux, officiel et parallèle. L'écart étant trop important, les autorités monétaires avaient décidé d'adopter une politique de change active et de procéder à un glissement contrôlé (1988-1994)

- 1988-1994 : première dévaluation en septembre 1991 de 22%, une deuxième dévaluation de 40,17%, le 10 avril 1994
- la formule du glissement fut abandonnée et ce dans le cadre du programme de stabilisation (04/94 et 03/95), afin d'être remplacé par la technique du fixing.

Figure N° 03-01 : le panier de devises en (1980-1985)



(Source : La Banque Centrale d'Algérie (1982))

1.2. Technique du fixing : (1994-1995) :

Le but derrière l'adoption de ce système est d'aboutir à un cours de change quasi réel en confrontant l'offre de la Banque d'Algérie aux demandeurs qui sont les banques commerciales et de familiariser les banques aux opérations de change et les préparer à animer le marché de change local qui devait être institué fin 1995

En effet, en décembre 1995, le système du fixing fut donc abandonné au profit d'un marché interbancaire de change.

1.3. Flottement dirigé : (1995-aujourd'hui)

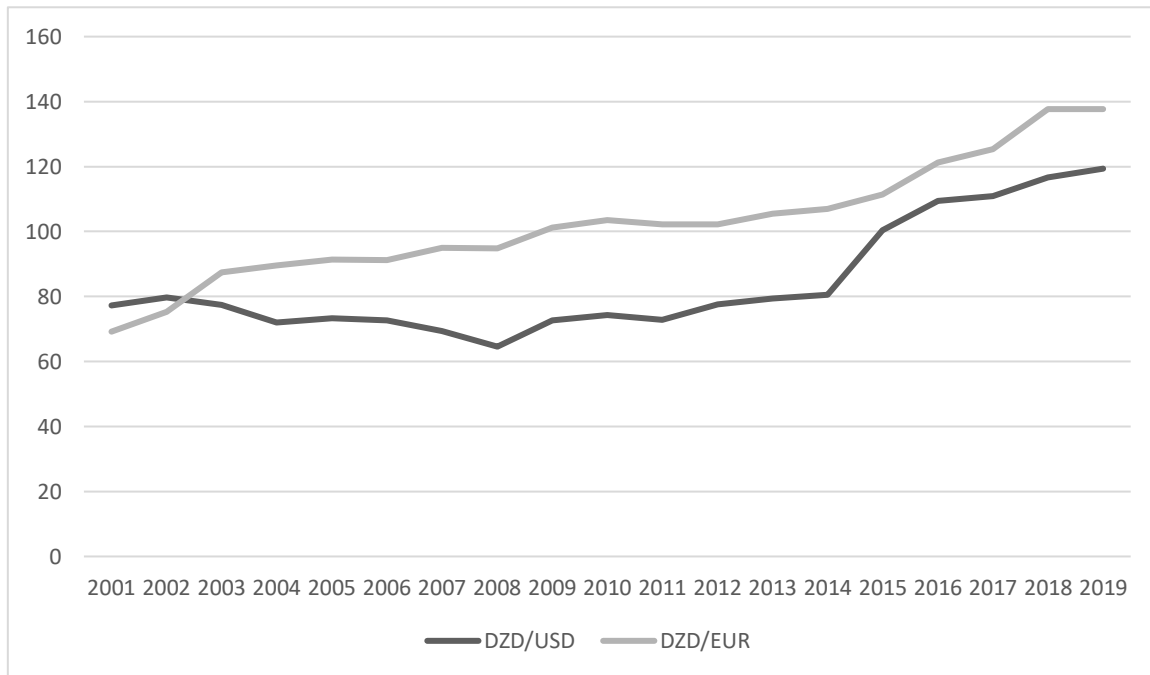
A partir de 1995 et suite à l'institution du marché interbancaire des changes par le règlement n°95-08 du 23 décembre 1995, la valeur du Dinar est déterminée par le libre jeu de l'offre et de la demande. La Banque d'Algérie joue le rôle d'offreur de devises sur ce marché.

L'Algérie a adopté officiellement un des régimes de taux de change admis par le FMI à savoir le régime de « flottement dirigé ». Ce régime n'est ni un régime de taux de change fixe ni un régime de taux de change flottant ; il est entre les deux extrêmes. Il ne s'agit plus d'une fixation purement administrative du taux de change, mais ce régime ne cède pas non plus la détermination du taux de change uniquement aux forces des marchés internationaux. C'est donc un régime de change flexible, flexibilité qui donnera à la Banque d'Algérie la liberté d'ajuster le taux de change en fonction des déterminants structurels et macroéconomiques¹

Le passage à la monnaie unique en Europe a eu un léger impact sur l'économie nationale et a permis de tirer quelques avantages, comme le renforcement de la concurrence économique entre partenaires de service de la zone euro dans la mesure où les critères de performance et de fiabilité d'un bien sont appréciés. Le risque de change étant inexistant, les cours des biens en provenance des pays de l'union européenne ont été plus ou moins améliorés ; une amélioration des cours de refinancement du fait de l'élargissement du marché

¹ Banque d'Algérie, Régime de change, conduite de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018, P.1

Figure 03-02 : Variation du taux de change (EUR/USD)



(Source : élaboré par nous-même)

Sur le graphe ci-dessus, il s'agit des cours moyens annuels. Nous constatons qu'au début de l'année 2001 le taux de change du dinar était relativement stable par rapport à l'euro et au dollar, il était respectivement de 69 et 77 dinars.

Le cours du dinar contre le dollar était en baisse durant quelques années pour arriver à 64,58 en 2008. Entre 2013 et 2015, le cours du dinar contre le dollar est passé de 78,10 à 107,17 pour ensuite atteindre un maximum de 119,4 dinars pour 1 dollar en 2019 sur le marché officiel.

Le cours du dinar contre l'euro a connu une hausse progressive pour atteindre en 2018 un maximum de 137,7 dinars pour 1 Euro.

Cette dévaluation rampante du dinar est une raison du processus inflationniste du pays. Cela a des incidences sur le coût des matières premières, des équipements et des biens de consommation importés avec le risque d'une inflation à deux chiffres, en cas de baisse du cours des hydrocarbures inférieur à 50 dollars. Cette dévaluation a poussé la banque d'Algérie à revoir les dispositifs mis en place, et à mettre en vigueur une politique pour faire face à ce risque de change.

Nous avons pu voir qu'il existe trois régimes de change selon le FMI à savoir : les régimes fixes, les régimes flexibles et les régimes intermédiaires.

En résumé on retient que : l'Algérie indépendante est dans un premier temps restée dans la zone Franc. Le dinar fut ensuite créé le 1^{er} avril 1964, date à laquelle il remplace le franc Algérien. Jusqu'à l'année 1973, le dinar algérien était ancré au franc français uniquement et à partir de 1974, le dinar algérien fut ancré à un panier constitué de 14 monnaies qui représentent les devises les plus importantes dans échanges commerciaux algériens. Depuis 1995, le système en vigueur est un taux de change flottant « Dirigé ».

2. NAISSANCE DU RISQUE DE CHANGE :

L'Algérie, en abandonnant le régime de change fixe et en adoptant le régime flottant dans lequel le dinar est fixé par le libre jeu du marché a donné naissance au risque de change. Pendant cette période, le dinar a fortement dévalué et a perdu trois fois de sa valeur face au dollar américain.

On citera : La première dévaluation officielle de septembre 1991 de 22% et la deuxième dévaluation de 40,14% en avril 1994.

La volatilité des cours des devises, et donc la fréquence et l'amplitude des variations permet de prendre une décision par rapport à la couverture

« En effet, plus la volatilité est élevée plus la probabilité de hausse ou de baisse du cours de la devise concernée est importante, plus la probabilité de pertes potentielles est élevée, plus la couverture du risque de change devient pertinente. »²

Le risque de change est apparu rapidement et avec acuité et l'Algérie s'est retrouvée face aux pertes de changes.

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

² ILMANE M, « *risque de change en Algérie, nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture* ». Le soir, Alger, 2015.

3. Couverture du risque de change :

3.1. Cadre réglementaire de couverture du risque de change en Algérie :

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

Un nouveau règlement a par ailleurs été promulgué par la Banque d'Algérie, il s'agit du règlement n° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

La principale modification qu'apporte ce règlement concerne la réduction de la marge bancaire pour une transaction de change pour le compte d'un client, avec la Banque d'Algérie comme contrepartie, qui est passée de 1% à 0,1%, ainsi que l'élargissement du marché interbancaire des changes aux institutions financières non bancaires, précisant que la Banque d'Algérie peut agréer toute institution ou agent de change afin de traiter les opérations de change sans toutefois préciser quelles sont ces institutions.

La Banque d'Algérie autorise quatre instruments de couverture du risque de change. Dans ce cadre, les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture du risque de change devises contre dinar. Les instruments cités dans le règlement sont les suivants :³

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

Chacun des instruments avait été défini dans le règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change et aucun ajout n'a été fait par rapport aux définitions dans le nouveau règlement n°20-04 du 15 mars

³ L'article 12 du règlement N° 20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

2020, ces définitions seront développées progressivement et selon l'ordre mentionné dans le règlement.

3.2.1. Les opérations de change à terme :

L'opération de change à terme est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours à terme » ou « forward » ou « outright ». La livraison des monnaies échangées intervient à une date d'échéance future.⁴

3.2.2. Option de change vanille « de type européen » :

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

Une option donnant à son détenteur le droit à terme des devises contre dinar est nommée « option call »

Une option donnant à son détenteur le droit de vendre à terme des devises contre dinar est dénommée « option put »⁵

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

3.2.3. Contrats d'échange « contrats swaps », devise contre dinar :

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

3.2.4. Achat au comptant de devises livrables à terme :

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

⁴ L'article 22 du titre 2 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017, op. cit.

⁵ Article 23 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017, op. cit.

3.2. La mise en œuvre du règlement :

Selon l'instruction n°16-2017 du 26 Novembre 2017 portant sur l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire des changes

Afin d'assurer la mise en œuvre de la couverture du risque de change, la Banque d'Algérie a opéré par étapes. Dans une première phase, deux types d'instruments sont disponibles : les opérations de change à terme classique et les achats au comptant de devises livrables à terme

3.2.1. Opérations de change à terme :

L'article 14 de l'instruction n°16-2017 du 26 Novembre 2017 le définit comme étant un contrat ferme entre les deux parties, qui permet de fixer le cours de change d'une devise contre dinar et ceci pour une date future fixée et concernant un montant défini au moment de la conclusion de la transaction de couverture. A l'échéance, le client reçoit les devises et verse à sa banque la contrepartie en dinar.

Les achats et les ventes à terme ne peuvent s'effectuer qu'à partir de la date de domiciliation des opérations de commerce extérieur. Le délai de couverture va de trois jours à un maximum de douze mois.⁶

Selon l'article 13 de l'instruction n°16-2017 du 26 novembre 2017, les intermédiaires agréés ont l'autorisation d'effectuer pour : leur propre compte et celui de leur clientèle, des opérations d'achat et de vente à terme de devises contre dinar.

Ces opérations portent uniquement sur la couverture du risque de change lié aux opérations réalisées avec l'étranger

Les opérations étant : - L'importation de biens d'équipement ;

- L'importation d'intrants et de biens de perfectionnement actif ;

- L'exportation de biens.

(Les opérations de revente en l'état ne sont pas éligibles à ce dispositif)

Le délai de couverture va de trois (3) jours à maximum douze (12) mois.

L'échéance du contrat de change à terme doit coïncider avec la date de règlement contractuelle de l'opération sous-jacente.

⁶ Article 13 de l'instruction n°06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

Les intermédiaires agréés doivent afficher dans des supports appropriés les cours de change à terme, par devise et par échéance, auxquels ils sont disposés à traiter avec la clientèle. L’affichage des cours à terme est présenté en forme de points de terme (report et déport).⁷

Les articles 19,20 et 21 prévoient les cas de levée anticipée, prorogation et non-respect du contrat.

Ainsi, en cas de levée anticipée, l’intermédiaire agréé doit calculer au client un nouveau taux de change en prenant en compte les cours de change précédents ainsi que les nouvelles conditions du marché ;

En cas de prorogation de la couverture à terme, une justification et documentation sont nécessaires et un nouveau cours de change à terme sera calculé en fonction des conditions du jour de la demande de prorogation. La prorogation ne peut pas dépasser les 12 mois ;

En cas de non-respect du contrat, la partie défaillant paye la différence entre le taux mentionné dans le contrat et le taux du marché au moment de la constatation de défaut en plus d’une pénalité de 1% à l’autre partie.

3.2.2. Opération d’achat au comptant de devises livrables à terme :

Cette catégorie d’instruments est réservée uniquement à la clientèle qui dispose d’une ressource en dinar et à la conclusion de la transaction, le client achète auprès de sa banque au comptant les devises à décaisser à une date future. Il devra livrer immédiatement à sa banque les dinars qui serviront à l’achat des devises.

Conformément aux dispositions des articles 19 et 21 du règlement n° 17-01 susvisé, les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, entre eux, des achats au comptant de devises livrables à terme. Ces opérations peuvent également être effectuées avec la Banque d’Algérie. Les devises, objets du contrat, sont rémunérées pour la période concernée, au taux fixé par la Banque d’Algérie sur la base des taux pratiqués sur les marchés internationaux.

Les achats au comptant de devises livrables à terme doivent porter sur une échéance allant de trois (3) jours à douze (12) mois.⁸

⁷ Article 16 de l’instruction n°06-2017 du 26 novembre 2017, op.cit.

⁸ Article 23 de l’instruction n°06-2017 du 26 novembre 2017, op.cit.

Ces opérations sont exclusivement dédiées à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation des intrants, des biens d'équipement et du perfectionnement actif.

Les montants en devises, achetés par les intermédiaires agréés, en couverture au comptant contre l'achat à terme, donnent lieu à rémunération librement négociable par les parties. En aucun cas, le montant en devises (principal et intérêts) ne doit dépasser le montant du contrat commercial en couverture.⁹

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

Les ressources à disposition sont les mêmes que celles pour les opérations de change à terme

L'article 31 prévoit le cas de retard de paiement où la partie responsable de ce retard paye des intérêts en plus d'une pénalité de retard de 1% du montant auquel s'élèvent les frais supportés par l'autre partie en raison de ce retard.

Ce dispositif est restrictif et bénéficie aux entreprises en bonne situation financière.

Au niveau des banques, le dispositif de couverture du risque de change fait l'objet de formations et de vulgarisation.

Conformément aux dispositions de l'article 30 du règlement n° 17-01 susvisé, les intermédiaires agréés sont tenus de préparer pour les besoins d'information de leurs directions générales et pour répondre aux besoins du contrôle interne, les états statistiques ci-après :

- état quotidien de transaction de change,;
- état quotidien de transactions de change par date d'échéance,
- état récapitulatif des opérations de change par devise et date d'échéance,
- situation quotidienne de trésorerie par devise,
- situation périodique de trésorerie par devise.¹⁰

⁹ Article 24 de l'instruction n°06-2017 du 26 novembre 2017, op.cit.

¹⁰ Article 32 de l'instruction n°06-2017 du 26 novembre 2017, op.cit.

Section 02 : Présentation de l'organisme d'accueil

Ce chapitre débutera par une présentation générale de BNP PARIBAS, nous poursuivrons par la présentation de la filiale Algérienne du groupe, enfin nous parlerons de du département d'accueil

1. le groupe BNP PARIBAS :

1.1. Présentation du groupe BNP PARIBAS :

BNP-PARIBAS est un leader européen des services bancaires et financiers d'envergure mondiale Né le 23 mai 2000 de la fusion de la Banque Nationale de Paris (BNP) et de Paribas.

Elle est cotée au premier Marché d'Euronext Paris et fait partie de l'indice CAC 40, le groupe est l'une des six banques les plus solides du monde selon STANDARD AND POORS'S (Notée AA), le résultat net du groupe le deuxième trimestre 2019 a été de 2,5 Md d'euro et un produit net bancaire de 44,6 Md d'euros réalisé en 2019.

Présent dans toute l'Europe, au travers de l'ensemble de ses métiers, la France, la Belgique, l'Italie et Luxembourg sont ses quatre marchés domestiques en banque de détails. Le groupe possède l'un des plus grands réseaux internationaux avec une présence dans 71 pays et 198 816 collaborateurs, dont 151 646 en Europe, 17 918 en Amériques, 18 684 en Asie-Pacifique, 10555 en Afrique et 517 au Moyen-Orient¹¹

Première banque de la zone Euro en terme de dépôts depuis le rachat des activités belges et luxembourgeoises de Fortis Banque, elle possède 7000 agences bancaires dans le monde, dont 2245 en France pour 7.1 millions de clients. Elle sert aussi 5 millions de clients aux Etats-Unis (BANCWEST, cinquième banque de dépôt de l'ouest américain), 2,7 millions de clients en Italie (après le rachat de la BANCA NAZIONALE DEL LAVORO (BNL)). Les 5.1 millions de clients restants se répartissent entre la Belgique (BNP PARIBAS FORTIS) et le Luxembourg (BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURS (BGL)), ainsi que sur les marchés émergents (Turquie, Maroc, Ukraine...). Le nombre de salarié dans le monde en 2019 est de 198 816.

Dès sa création le groupe se classe d'emblée aux premiers rangs français et européens, il tire sa force des deux grandes lignées bancaires dont il précède, avec une double ambition : se développer au service de ses actionnaires, de ses clients et de ses salariés et construire la banque de demain en devenant un acteur de référence à l'échelle mondiale.

¹¹ Site Officiel du groupe BNP Paribas, <https://group.bnpparibas/decouvrez-le-groupe/bnp-paribas-monde> visité le 25.07.2020.

1.2. Une stratégie de croissance interne et externe :

Le groupe BNP-PARIBAS entame à partir de 2001 une stratégie de croissance externe qui fera de lui en 2002 la première banque de la zone euro.

Dès la fin 2001, en acquérant la totalité du capital de sa filiale américaine BANK WEST corporation, BNP a découvert la voie qui la mènera à se positionner comme la quatrième banque généraliste de Californie, à la suite de l'acquisition de UNITED CALIFORNIA BANK.

Au cours de l'année 2002 la banque poursuivra cette stratégie internationale en se renforçant au Maghreb avec l'ouverture d'une filiale en Algérie, BNP-PARIBAS EL DJAZAIR, et au Maroc grâce à l'acquisition du réseau d'ABM AMRO BANK MAROC qui sera fusionné avec la BMCI, banque marocaine pour le commerce et l'industrie. En même temps, elle renforce sa position en Russie en ouvrant une filiale à Moscou.

La réalisation de deux projets majeurs avec l'acquisition de la société française FACET spécialisée dans le crédit à la consommation, qui rejoint CETELEM ainsi que la constitution du groupe CORTAL CONSORTS dans la gestion de l'épargne en ligne en Allemagne.

L'année 2003 voit la naissance du pôle services financiers et banque de détail à l'international SFDI des centres d'affaires créés pour la clientèle des entreprises.

En 2004, BNP-PARIBAS engage le rapprochement d'ATIS REAL INTERNATIONAL et de BNP-PARIBAS Immobilier qui donne naissance à un acteur majeur dans les métiers de l'immobilier d'entreprise en Europe ; aussi l'acquisition de COMMUNITY FIRST BAKSHARES qui vient renforcer sa filiale BANK WEST.

Le groupe poursuit aussi sa croissance interne : 25 nouvelles agences créées au Maghreb, une fonction de conformité est instituée dans le groupe regroupant la déontologie, l'éthique, la conformité aux règles, le suivi du contrôle permanent.

L'année 2005 constitue une nouvelle étape majeure dans la mondialisation de BNP-PARIBAS, l'acquisition de quinze opérations de croissance externe parmi lesquelles TURK ECONOMI BANKASI.

En 2006, BNP-PARIBAS prend une participation majoritaire dans le capital d'UKRISIBBANK, deux ans plus tard elle confirme sa solidarité et est nommée « meilleure banque de l'année 2008 ».

1.3. Activité de BNP PARIBAS :

La BNP-PARIBAS est « une société rentable et puissante à l'échelle mondiale », elle détient des positions clés dans ses trois domaines d'activité :

1.3.1. Retail Banking (la banque de détail) :

BNP-PARIBAS réalise aujourd'hui plus de 60% de ses revenus dans la banque de détail, activité dans laquelle il dispose désormais d'une forte présence internationale. Ces activités regroupant à la fois des réseaux d'agences et des services extra bancaires :

Les réseaux bancaires servent plus de 16 millions de clients dans près de 6000 agences à travers le monde. Ces banques fournissent une large gamme de produits et services financiers à destination des particuliers et des entreprises.

Les services extra bancaires rassemblent le crédit à la consommation et le crédit immobilier ainsi que les activités de financement d'investissement des entreprises et de locations avec services. Ces activités sont leader en Europe.

1.3.2. corporate and investment Banking (les métiers de financement d'investissement) :

Intervient dans les activités de conseil et de marchés de capitaux ainsi que les métiers de financement d'investissement. Son expertise mondiale est reconnue dans deux domaines dérivés, sur toutes les classes d'actifs, et les financements structures.

La clientèle de BNP-PARIBAS CIB est constituée de sociétés, d'institutions financières, de fonds de placement et fonds spéculatifs essentiels à son organisation. Le principal objectif de son personnel est de développer et maintenir des relations à long terme avec ses clients, de les soutenir dans leur stratégie d'entreprise, tout en répondant à leur besoin en financement et gestion des risques.

BNP-PARIBAS CIP, présent sur tous les continents, offre à ses clients du monde entier une perspective globale et un espoir pionnier, sachant adapter ses produits aux conditions locales.

1.3.3. Investment Solutions (les solutions intégrées pour les investisseurs) :

C'est un acteur international avec une large présence mondiale, (60 pays) qui offre un ensemble de solutions intégrées aux investisseurs privés et institutionnels.

A l'aide de cette structure la banque regroupe les activités liées à la collecte, la gestion, la valorisation, la protection et l'administration de l'épargne et du patrimoine. Il est composé de six expertises (banque privée, gestion d'actifs, épargne et courtage en ligne, métiers titres, services immobiliers, assurance) qui font partie intégrante de l'offre du groupe BNP-PARIBAS à ses clients.

Il propose une large gamme de produits et de services à forte valeur ajoutée qui répond à l'ensemble des besoins des clients investisseurs-particuliers, clients fortunés, entreprises institutionnels. Il met ses savoir-faire à la disposition de ses partenaires distributeurs de produits financiers.

1.4. Valeurs du groupe BNP-PARIBAS :

Réactivité :

- Etre rapide dans l'adaptation à l'évolution des situations comme dans l'identification des opportunités et des risques ;
- Etre efficace dans la prise de décision et dans l'action.

Créativité :

- Promouvoir les initiatives et les idées nouvelles ;
- Distinguer les auteurs.

Engagements :

- S'impliquer au service des clients et de la réussite collective, être exemplaire dans ses comportements.

Ambition :

- Gout du challenge et du leadership.

2. BNP Paribas El Djazair :

2.1. Présentation de BNP PARIBAS EL DJAZAIR :

BNP PARIBAS EL DJAZAIR est une filiale à 100% de BNP Paribas, créée en 2002. La banque est devenue en moins de 10 ans une des toutes premières banques privées sur le territoire algérien avec des fonds propres dépassant les quinze milliards de DZD. Forte de ces succès, BNP PARIBAS EL DJAZAIR s'est engagée dans un programme très ambitieux de construction de plusieurs agences sur l'ensemble du pays, en partant d'une base déjà très solide à Alger et ses environs. Le réseau compte actuellement 55 agences agréées, 9 agences en attente d'agrément et 7 en chantier.

La banque bénéficie aujourd'hui d'un solide partenariat avec CETELEM, filiale du groupe BNP Paribas, dans le domaine des crédits à la consommation. Sa filiale CARDIF, dont l'activité est liée au secteur des assurances a quant à elle débuté son activité dès 2006. Enfin l'activité leasing, a depuis deux ans rejoint les différents métiers présents au sein de la Banque d'Algérie.

2.2. Principales missions de la BNP-PARIBAS EL DJAZAIR :

- développer une politique de marque et organiser la convergence des signes émis par l'entreprise.
- garantir l'image institutionnelle de grand groupe bancaire de BNP-PARIBAS, valoriser sa marque et contribuer au succès commercial de l'entreprise.
- développer une image du risque de réputation du groupe BNP-PARIBAS notamment dans les périodes de crise ou de mutation rapide de son environnement.
- contribuer à la maîtrise de crise ou de mutation rapide de son environnement.
- Contribuer au développement d'un sentiment d'appartenance au groupe chez les collaborateurs et à leur adhésion à ses valeurs.
- piloter la démarche qualité et le programme Esprit d'Innovation dans le groupe.

2.3. BNP PARIBAS EL Djazair en chiffres :

- Evolution du bénéfice net : résultat net de 4.846.153.753 DZD en 2019 selon le rapport annuel de la banque.
- Un total bilan de 270,3 Milliards
- Et 1355 Collaborateurs

3.1. Pôles Front, middle et back office

Front office : négociation

- Il s'agit de l'une des vitrines de la banque, il se doit d'être à la pointe du progrès technique en ce qui concerne les communications, la gestion des flux d'information ou les différents systèmes informatiques.
- Les cambistes travaillent ici et sont regroupés par activité :
- Les cambistes de marché (traders) et les cambistes clients (sales ou dealers) qui développent la vente de produits et/ou de stratégies aux clients.
- Le front office dispose également d'un autre secteur dit de support :
- Analystes économiques qui ont pour mission d'établir des prévisions
- Ingénieurs financiers : ils mettent en place de nouveaux produits commerciaux, développent des outils de cotation ou de simulation
- Informaticiens dédiés : veiller au bon fonctionnement des logiciels et systèmes informatiques

Middle office : risques, résultats

- Rapprocher les résultats et assurer le suivi des risques : taux, contrepartie, liquidité, change

Back office : saisies, contrôles

- Il s'agit du secteur administratif de la salle des marchés
- C'est à ce niveau que sont effectués les paiements induits par les opérations cités plus haut. Ces paiements peuvent être de type clientèle (en compte) ou de type interbancaire (SWIFT, Target). On s'y assure aussi de la bonne réception des versements.
- Le Back-Office peut également avoir des actions de contrôle : utilisation des lignes de crédit, réglementation des changes, etc.

3.2. Direction trésorerie et des marchés

- ALM trésorerie :

La direction ALM Trésorerie de BNP Paribas El Djazair est responsable de la gestion du risque de liquidité de la banque. Cette direction est organisée en respect des standards internationaux en matière de séparation des tâches, permettant ainsi une optimisation de la gestion des opérations et une meilleure maîtrise des risques liés au métier.

L'ALM trésorerie a pour rôle :

- Maintenir l'équilibre global de la liquidité de la banque et garantir sa solvabilité
- Diversifier les sources de financement
- Gérer la liquidité en DZD
- Gérer et constituer la réserve obligatoire
- Assurer le reporting sur les bilans de la banque centrale et pour le groupe.

3.3. Département salle des marchés

- La salle des marchés est un centre névralgique dans une banque, c'est un lieu qui regroupe différents spécialistes permettant aux banques d'investir sur les marchés de capitaux internationaux.
- On y traite les échanges spot de devises (achat et vente au comptant), l'achat et la vente à terme de devises et surtout, c'est à ce niveau qu'est gérée la trésorerie de la banque à savoir la gestion de liquidités.
- Cette salle emploie 6 personnes, et est organisée en différents blocs composés de plusieurs « desk » ;
- La salle des marchés est composée de trois desks qui accomplissent indépendamment ou en collaboration des tâches quotidiennes pour le compte des clients de la banque ou la banque elle-même, elle se compose des desks suivants :
- **Desk change et analyse** : son rôle est essentiellement l'achat et la vente en utilisant des moyens de communication pour permettre l'échange interbancaire comme dealing
- **Desk vente et relation commerciale** : donne un accès directe aux clients VIP en leurs accordant des conventions pour pouvoir bénéficier de l'expérience des sales ainsi qu'un suivi quotidien de leurs opérations.
- **Desk dept et capital market** : il traite essentiellement la souscription et l'introduction en bourse, l'exécution des ordres et toute autre opération liée aux titres (les avis d'exécution de paiement de dividende)
- La salle des marchés n'est donc pas une mini-bourse ni une plateforme centralisée de vente ou d'achat. La salle des marchés sert d'intermédiaire entre le client et le marché, c'est à dire les autres intermédiaires financiers et leurs clients.

Section 03 : Couverture du risque de change au sein d'une banque

Selon les dispositions de la Banque d'Algérie concernant la gestion du risque de change cités dans la section précédente, on présente dans cette section une simulation de « change à terme » comme instrument de couverture du risque de change pour l'achat et la vente de devises, et on élabore une seconde simulation pour l'instrument « d'achat au comptant de devises livrables à terme » ensuite nous tenterons de faire dégager les limites de chacun.

1. Simulation de l'instrument de change à terme

1.1. Présentation de la méthode de calcul du cours à terme

Calcul du cours à terme :

La méthode de la banque consiste en l'utilisation de Microsoft Excel pour la traduction de la formule de calcul du cours à terme par une fonction mathématique qui simplifie le calcul du cours à terme et la contre-valeur en dinar algérien.

Le calculateur sur Excel comme le montre la figure comprend :

- Une première feuille Excel comportant les taux Did et Ask à 7 échéances différentes (une semaine, 1 mois, 2 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois, 1 an) pour les 3 monnaies concernées par la simulation (Dinar Algérien, Euro et Dollar Américain)

Un marché monétaire devise n'étant pas encore opérationnel en Algérie, nous utilisons l'EURIBOR pour les taux des Euros, et le LIBOR pour les taux des dollars, vu qu'il s'agit des taux de références appliqués sur nos devises logées aux différents comptes correspondants à l'étranger.

Figure N°03-06 : Feuille taux Excel page de taux

MM						
	DZD Deposit		USD Deposit		EUR Deposit	
	Bid	Ask	Bid	Ask	Bid	Ask
SW	3,75000%	4,05000%	0,01275%	0,11275%	-0,61300%	-0,51300%
1M	3,81250%	4,11250%	0,07563%	0,17563%	-0,60600%	-0,50600%
2M	4,00000%	4,30000%	0,11500%	0,21500%	-0,57450%	-0,47450%
3M	4,53125%	4,83125%	0,15775%	0,25775%	-0,54300%	-0,44300%
6M	4,76125%	5,06125%	0,24275%	0,34275%	-0,45100%	-0,35100%
9M	4,87625%	5,17625%	0,30563%	0,40563%	-0,42050%	-0,32050%
1Y	4,95292%	5,25292%	0,36850%	0,46850%	-0,39000%	-0,29000%

(Source : Salle des marchés de la banque)

- Une seconde feuille Excel comportant le calculateur ainsi que le simulateur.

Le calculateur permet de calculer le cours à terme pour le cas d'achat de devise contre dinar algérien ou vente de devise contre dinar algérien ; le simulateur permet de déterminer la contre-valeur en dinar, Spot et à terme pour un montant de devises donné.

Figure N°03-07 : Feuille de calcul Excel page de simulateur

Calculateur Forward			
	Achat CCY vs DZD	Vente CCY vs DZD	
Cours spot	134,7855	134,7186	A insérer
Taux EUR	-0,24600%	0,62400%	A insérer
Taux DZD	4,25000%	2,75000%	A insérer
Value date	03/12/2018	27/12/2017	A insérer
Maturity Date	19/10/2019	31/12/2017	A insérer
Durée	320	4	
Cours à terme	140,183932	134,750421	
Simulateur			
Amount CCY	1 000 000,00 €	1 000 000,00 €	A insérer
Contre valeur DZD SPOT	134 785 500,00 DZD	134 718 600,00 DZD	
Contre valeur DZD FWD	140 183 932,20 DZD	134 750 421,32 DZD	
Calcul avec marge			
Contre valeur DZD FWD + marge	140 324 116,13 DZD	134 885 171,74 DZD	

(Source : salle des marchés de la banque)

On retrouve donc sur la partie gauche les données relatives au calcul de l'achat d'une devise ;

Sur la partie droite les données relatives au calcul de la vente d'une devise

Les cases de données, à actualiser avant chaque opération :

- Le cours Spot achat et vente de la devise concernée (CCY pour currency en anglais) ;
- Le taux d'emprunt et de prêt pour la devise concernée, à récupérer sur la feuille Taux ;
- Le taux d'emprunt et de prêt du marché algérien, à récupérer sur la feuille Taux.

Les cases d'input :

- La date de valeur de l'opération d'achat et de vente ;
- La date d'échéance de l'opération d'achat et de vente ;
- Le montant de la facture en devise étrangère de l'achat et de vente ;

Les cases d'output :

- Le cours à terme achat et vente ;
- La contrevaieur DZD Spot ;
- La contrevaieur DZD à terme ;
- La contrevaieur DZD à terme avec marge.

Le calculateur permet de déterminer pour chaque échéance et chaque devise, le cours à terme, il suffit de saisir les dates de valeur et d'échéance, ainsi que d'actualiser les données du marché (taux de prêt et d'emprunt du dinar et de la devise, les cours spot d'achat et de vente DZD).

1.2. Simulation des opérations

Le change à terme peut concerner l'opération de couverture d'une importation ou d'une exportation et donc, peut prendre la forme d'un achat à terme de devise ou de vente à terme de devise.

Nous allons faire une simulation des opérations de change à terme au niveau de la salle des marchés.

Une opération d'achat pour le compte d'un importateur et une autre opération de vente pour le compte d'un exportateur.

En Algérie, un trader Sales (cambiste) reçoit la demande du Forward par e-mail, les informations reprises sont :

- Le type d'opération commerciale (importation/exportation) ;
- La facture comportant le montant et la devise de l'opération ;
- L'échéance du paiement.

1.2.1. Opération d'importation

Un importateur achète le 05-03-2020 des marchandises à une entreprise américaine ;

Le montant de la transaction est de 100.000 USD ;

Payable en 2 mois (60 jours) ;

L'importateur craint la hausse du cours USD/DZD, il demande donc à la banque d'acheter des dollars à terme ; les données sont présentées dans cette partie :

Figure N°03-08 : Feuille calcul Excel pour une opération d'achat à terme

Calculateur Forward			
	Achat CCY vs DZD	Vente CCY vs DZD	
Cours spot	119,9608	119,5865	A insérer
Taux USD	0,21500%	0,11500%	A insérer
Taux DZD	4,30000%	4,00000%	A insérer
Value date	05/03/2020	05/03/2020	A insérer
Maturity Date	04/05/2020	04/05/2020	A insérer
Durée	60	60	
Cours à terme	120,777241	120,360674	
Simulateur			
Amount CCY	\$ 100 000,00	\$ 100 000,00	A insérer
Contre valeur DZD SPOT	11 996 080,00 DZD	11 958 650,00 DZD	
Contre valeur DZD FWD	12 077 724,06 DZD	12 036 067,42 DZD	
Calcul avec marge			
Contre valeur DZD FWD + marge	12 089 801,78 DZD	12 048 103,49 DZD	

(Source : salle des marchés de la banque)

En achetant à terme ses devises et la marge de change étant de 0,1%, l'importateur va payer ses 100 000 USD à : 12 089 801,78 DZD

a. Si le cours de la devise est à la hausse :

Supposons qu'à l'échéance, le cours de la devise a haussé, comme l'avait craint l'importateur et le cours à terme est inférieur au cours comptant à la date du règlement

Le cours Spot le 04/05/2020 est de 121,9992

Dans le cas où l'importateur ne se serait pas couvert, il aurait eu à payer :

$$100\ 000 \times 121,9992 = 12\ 199\ 920,00 \text{ DZD}$$

Le gain supplémentaire qu'il a réalisé en se couvrant s'élève donc à :

$$12\ 199\ 920 - 12\ 089\ 801,78 = 110\ 118,22 \text{ DZD}$$

b. si le cours de la devise est à la baisse :

Supposons qu'à l'échéance, le cours de la devise a baissé, contrairement aux craintes de l'importateur et le cours à terme est supérieur au cours comptant à la date du règlement

Le cours Spot le 04/05/2020 est de 119,2038

Dans le cas où l'importateur ne se serait pas couvert, il aurait eu à payer :

$$100\ 000 \times 119,2038 = 11\ 920\ 380,00 \text{ DZD}$$

La perte supplémentaire que l'importateur devra assumer s'élève donc à :

$$11\ 920\ 380 - 12\ 089\ 801,78 = -169\ 421,78 \text{ DZD}$$

1.2.2. Opération d'exportation

Un exportateur vend le 09-04-2020 des marchandises à une entreprise française ;

Le montant de la transaction est de 760.000 EUR ;

Payable en 3 mois (90 jours) ;

L'exportateur craint la baisse du cours EUR/DZD, il demande donc à la banque de vendre des dollars à terme dans le but de se couvrir de cette éventuelle dévaluation, fixant ainsi le montant de monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance.

Figure N°03-09 : Feuille de calcul Excel pour une opération de vente à terme

Calculateur Forward			
Achat CCY vs DZD		Vente CCY vs DZD	
Cours spot	135,7347	135,2198	A insérer
Taux EUR	-0,44300%	-0,54300%	A insérer
Taux DZD	4,83125%	4,53125%	A insérer
Value date	09/04/2020	09/04/2020	A insérer
Maturity Date	08/07/2020	08/07/2020	A insérer
Durée	90	90	
Cours à terme	137,526431	136,937479	
Simulateur			
Amount CCY	760 000,00 €	760 000,00 €	A insérer
Contre valeur DZD SPOT	103 158 372,00 DZD	102 767 048,00 DZD	
Contre valeur DZD FWD	104 520 087,71 DZD	104 072 484,36 DZD	
Calcul avec marge			
Contre valeur DZD FWD + marge	105 042 688,15 DZD	104 592 846,78 DZD	

(Source : salle des marchés de la banque)

A l'échéance, pour la vente de 760 000,00 EUR, et la marge de change étant de 0,1%, l'exportateur recevra le montant de : 104 592 846,78 DZD.

a. Si le cours de la devise est à la hausse :

Supposons qu'à l'échéance, le cours de la devise a haussé, contrairement aux craintes de l'exportateur et le cours à terme est inférieur au cours comptant de l'échéance.

Le cours Spot le 08/07/2020 est de 137,986426

Dans le cas où l'exportateur ne se serait pas couvert, il aurait reçu pour la vente de ses devises :

$$760\ 000 \times 137,986426 = 104\ 869\ 683,76\ \text{DZD}$$

La perte supplémentaire qu'il a devra assumer en raison de sa couverture s'élève donc à :

$$104\ 869\ 683,76 - 104\ 592\ 846,78 = 276\ 836,98\ \text{DZD}$$

b. si le cours de la devise est à la baisse :

Supposons qu'à l'échéance, le cours de la devise a baissé, comme l'avait craint l'exportateur au moment où ce dernier a décidé de se couvrir, et le cours à terme est supérieur au cours comptant à la date d'échéance

Le cours Spot le 08/07/2020 est de 135,115412

Dans le cas où l'exportateur ne se serait pas couvert, il aurait reçu pour la vente de ses devises :

$$760\,000 \times 135,115412 = 102\,687\,713,1 \text{ DZD}$$

Le gain supplémentaire que l'exportateur a réalisé en se couvrant s'élève donc à :

$$102\,687\,713,1 - 104\,592\,846,78 = 1\,905\,133,68 \text{ DZD}$$

2. Simulation de l'instrument d'achat au comptant de devises livrables à terme

Nous allons présenter une simulation simplifiée de l'achat de devise livrable à terme, comme c'est un instrument qui concerne uniquement les opérations d'achat de devises, il ne couvrira donc que les opérations d'importation.

2.1. Présentation de la procédure

- Acheter au comptant les devises dont l'importateur aura besoin de disposer le jour de l'échéance afin de régler sa dette.
- Placer les devises pour le compte de l'importateur au taux du marché pendant la période donnée.
- Remettre le jour de la livraison les devises à l'importateur.

2.2. Simulation d'opération d'importation

Un importateur achète à un fournisseur américain des marchandises : 11-04-2020

- Montant de l'opération : 2.500.000 USD
- Taux d'intérêt dollar est de 1,2%
- Livraison après 2 mois (10/06/2020)

Dans un premier temps, il faudra calculer la valeur actuelle des 2.500.000 USD afin de déterminer combien il déboursa aujourd'hui en monnaie nationale, pour acquérir les devises qui vaudront 2.500.000 USD en étant placés sur le marché jusqu'à l'échéance.

$$\text{Taux d'intérêt sur 2 mois : } i = \frac{1,2 \times 60}{36.000} = 0,002$$

La commission bancaire est plafonnée par la réglementation de la Banque d'Algérie à 0,1%, on suppose que la banque applique ce taux de 0,1%

Cours Spot du 11/04/2020 est de USD/DZD= 114,0284

1. Calcul de la valeur actuelle du montant :

$$VA = \frac{\text{montant}}{1+i} = \frac{2.500.000}{1,002} = 2.495.009,98 \text{ USD}$$

2. convertir le montant en dinar avec le cours du 11/04/2020

$$\text{Montant DZD} = VA \times CC = 2.495.009,98 \times 114,0284 = 284.501.996 \text{ DZD}$$

3. Calcul du montant total payé en intégrant la commission de 0,1% appliquée par la banque :

Montant DZD x 1,001 = 284.786.498 DZD

2.3. Comparaison avec la non-couverture

A l'échéance le cours au comptant du 05/06/2020 est de USD/DZD = 116,5902

A l'échéance l'opération sans recourir à la couverture coutera :

2.500.000 x 116,2962 = 290.740.500 DZD

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

290.740.500 – 284 786 498 = 5.954.002 DZD

Le client bénéficiera donc de l'utilisation de l'achat de devises livrables à terme.

3. Limites

Après avoir vu à travers les simulations le fonctionnement des deux opérations, nous allons citer les limites que présentent chacun des instruments :

On retrouve quelques limites communes aux deux instruments :

- Avant toute opération de couverture, il est nécessaire de procéder à une étude de l'évolution des cours de change par l'analyse fondamentale ou technique. Le choix de couverture dépendra des résultats de cette étude et, les cours n'étant pas fixés par le libre jeu de l'offre et la demande, les résultats des analyses perdent toute valeur ;
- Les deux instruments ne permettent pas de profiter d'une évolution favorable des cours de change ;
- Le décalage entre le marché monétaire et le marché des changes : le marché des changes fonctionnant le vendredi, mais pas le marché monétaire, les ordres de transfert des banques reçus le jeudi par la Banque d'Algérie sont exécutés le lendemain c'est-à-dire vendredi. Le marché monétaire dinars ne fonctionnant pas le vendredi, le gestionnaire de trésorerie doit prendre en considération les montants des transferts du vendredi le jeudi. Le compte de la banque devient donc débiteur sans que le trésorier ne puisse intervenir et par conséquent la banque subira des pertes.

3.1. Limites du change à terme (Forward)

- Pour le change à terme, la banque va soit utiliser sa propre trésorerie dinar ou emprunter les dinars qui serviront à acheter les devises du client, et la couverture coutera relativement cher car le prix d'emprunt des dinars sera répercuté sur le client ;
- Pour les opérations de change à terme, la banque achète les devises du marché interbancaire et les montants sont limités.

3.2. Limites de l'achat au comptant de devises livrables à terme

- Est réservé à la clientèle disposant d'une ressource propre en monnaie nationale
- Les montants restent gelés au niveau de la banque et le client ne peut pas disposer de sa liquidité.
- Sert uniquement à couvrir l'achat de devises contre dinar.

Ainsi, le change à terme a pour avantage de laisser au client sa trésorerie à disposition jusqu'à la date de livraison des devises.

Cependant, l'achat au comptant de devises livrables à terme présente un coût plus avantageux pour le client, la banque ne va pas utiliser sa propre trésorerie mais celle du client et cela vient améliorer le prix final proposé au client. Le second avantage que présente cet instrument est relatif aux montants. Comme la banque achète les devises avec la Banque d'Algérie comme contrepartie, elle a accès à de gros montants pour satisfaire ses clients qui en font la demande.

Résultats de notre étude :

Une couverture est possible les simulations le démontrent, chacun des deux instruments présente des inconvénients ou limites mais également des avantages, ils permettent une couverture contre le risque de change en fixant le cours futur. Aucun des deux n'est idéal pour toutes les situations, cela dépend plutôt des exigences du client.

Un client ayant besoin d'un gros montant et disposant d'un excédent de trésorerie va être orienté vers « l'achat au comptant de devises livrables à terme », un autre client ayant besoin d'un plus petit montant, ne souhaitant pas être pénalisé au niveau de sa trésorerie et étant prêt à payer plus cher va plutôt être orienté vers le « change à terme ».

3.3. Recommandations et suggestions

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

- L'actualisation continue de la réglementation tout en prévoyant de manière explicite tous les cas qui peuvent se présenter ;
- La mise en place d'un marché monétaire de devises ;
- La diversification de l'économie algérienne par la promotion des exportations hors hydrocarbures, ceci permettrait d'avoir des recettes supplémentaires en devises susceptibles d'alimenter le marché des changes.
- La sensibilisation des entreprises algériennes à l'importance de la gestion du risque de change quant aux avantages qu'il présente.

Après avoir présenté dans la première section les régimes de changes qu'a connue l'Algérie et l'évolution du taux de change au cours des années, la naissance du risque de change en Algérie ainsi que le cadre réglementaire régissant la couverture des risque de change et présentant les instruments permettant sa couverture.

La seconde section était consacrée à la présentation de la banque et le département d'accueil ainsi que l'organisation de ce dernier.

Finalement, dans la troisième et dernière section, nous avons fait deux simulations de deux opérations de couvertures à savoir, une opération de change à terme et une opération d'achat au comptant de devises livrables à terme et présenté les limites de chaque opération ainsi que des recommandations.

CONCLUSION GENERALE

Conclusion générale

L'ouverture des marchés mondiaux, notamment le marché des changes a augmenté la probabilité de réalisation de pertes de changes pour les entreprises, surtout dans leurs échanges avec le monde extérieur ou le risque de change apparait comme un obstacle à chaque transaction financière et commerciale qu'effectue une entreprise dans une monnaie autre que sa monnaie nationale.

Le risque de change fait aujourd'hui partie de la réalité de nombreuses entreprises et peut avoir un impact majeur et même mettre en jeu la survie de l'entreprise.

Au terme de notre recherche, l'objectif principal est de répondre à la problématique suivante :

Quel est l'instrument idéal dont disposent les banques algériennes pour couvrir leur clientèle contre risque de change et comment est-t-il appliqué ? Cas de BNP Paribas El Djazair

Afin d'apporter une réponse à cette problématique, et de dégager des pistes de réflexion susceptibles d'améliorer notre compréhension du risque de change, nous avons structuré notre recherche en trois chapitres : deux théoriques et un pratique en adoptant une approche descriptive- analytique.

A travers le premier chapitre, à savoir les généralités sur le marché de change et le risque de change, nous avons pu prendre connaissance de l'environnement ou se situe ce risque. Cela représentait une étape importante dans notre travail pour bien les assimiler les notions de base.

Le second chapitre qui présentait les différents instruments de couverture qui existent, nous avons pu affirmer **la première hypothèse** et il existe donc bien des instruments internes mais également externes qui permettent aux entreprises de se protéger du risque de change.

Le troisième chapitre porte sur la réalité du risque de change en Algérie et sa gestion au niveau d'une banque.

La première partie de ce chapitre a permis d'affirmer **la deuxième hypothèse** et la Banque d'Algérie autorise l'utilisation d'instruments de couverture externes, et ce à travers des règlements et des instructions qui expliquent leur mise en place.

Conclusion générale

Les deux autres sections de ce chapitre ont été dédiées au cas pratique. En effet, nous avons choisi BNP Paribas El Djazair comme terrain d'étude, et précisément la salle des marchés de cette banque. Nous avons réalisé deux simulations de deux instruments de couvertures autorisés par la Banque d'Algérie et introduits dans cette première phase, afin de tenter de faire ressortir l'instrument adéquat.

Et ainsi **la troisième hypothèse** a été affirmée, la simulation a permis de démontrer que ces instruments peuvent être utilisés et permettent une couverture efficace contre le risque de change.

Le change à terme et l'achat au comptant de devises livrables à terme sont deux instruments adoptés et utilisés pour assurer une couverture contre le risque de change, il n'y a cependant pas d'instrument idéal pour toutes les situations et cela dépend des exigences de chaque client.

Quant aux limites de ce travail, notre contrainte concerne les données quantitatives et qualitatives qui auraient été nécessaires pour compléter la partie pratique par un guide d'entretien ou un questionnaire, les informations complémentaires n'étant pas disponibles. La crise sanitaire que connaissent le monde et l'Algérie a eu un impact sur le déroulement de notre étude en raison de la suspension des stages.

Au regard de la possibilité des deux techniques de couverture, il est important de développer la culture des entreprises algériennes concernant le risque de change.

Toutefois, une introduction d'autres instruments dits modernes, tels que les swaps et les options serait intéressante afin d'offrir aux clients un plus large choix de couverture qui pourrait être plus adéquat pour chaque situation.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie :

❖ Ouvrage :

- ABADIE L. et MERCIER-SUISSA C, « *Finance internationale* ». Edition Armand Colin, Paris, 2011.
- BARREAU.J, DELAHAYE.J.F, « *gestion financière* », 13^{ème} édition, ED : Dunod, Paris, 2004.
- BERNIER B, SIMON Y, « *Initiation à la macroéconomie* ». Edition : DUNOD, Paris 2001.
- BENDRIOUCH A, « *la gestion du risque de change* », 2^{ème} édition, Edition : Cogefos, 2003.
- BRUCKERT X, MARTEAU D, TRANG D, *Le marché des changes et la zone franc*, Edition : Eicef, première édition, Paris, 1989.
- CHERIF M, « *Les risques de change* », Edition : Revue banque, Paris, 2002.
- COLLOMB J., *Finance de marché*, Ed Eska, Paris, 1998.
- DEBAUVAIS M, SINNAH Y, « *La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques* », Edition Economica, Paris, 1992.
- DESBRIERES P et POINCELOT E, « *Gestion de trésorerie* ». Edition Management, Paris, 1999.
- DE LA BRUSLERIE H, ELIEZ C, « *Trésorerie d'entreprise, gestion des liquidités et des risques* », Edition Dunod, Paris, 2017.
- DESMICHT F, « *Pratique de l'activité bancaire* », 2^{ème} édition, ED : DUNOD, Paris 2007.
- DOHNIL, HAINAUT, *les taux de change*, édition : De Boeck, Paris, 2004.
- FONTAINE P, « *gestion financière internationale* », Edition Dalloz, Paris, 2001.
- FONTAINE P, « *Le marché des changes* », Edition : Economica, 2^{ème} édition, Paris, 2011.
- GILLOT P, Poin D, « *Le nouveau cambisme* », Edition : Eska, Paris, 1998.
- GRIFFITHS S, DEGOS J, « *gestion financière de l'analyse à la stratégie* », Edition : D'Organisation, Paris, 2001.
- GUILLOCHON B, KAWECKI.A, « *économie internationale, commerce et macroéconomie* », 5^{ème} édition, DUNOD, Paris 2006.

- LEGRAND G et MARTINI H, « *Commerce International* », 2^e édition, Dunod, Paris, 2008.
- LOMBARD O, MARTEAU D, « *Les options de change* », Edition Eska, Paris, 2004.
- NANCY G, « *gestion du risque de change et mouvement de capitaux* », ED : ECONOMICA. 1976.
- PARENT A, « *l'espace monétaire et ses enjeux* », Edition : NATHAN, Paris, 1995.
- PEYARD.J, SOULARUE G, « *risque de change et gestion de l'entreprise* », EDITION VUIBERT, Paris, 1986
- PEYRARD J, « *Gestion financière internationale* », Edition : Vuibert, 5^{ème} édition, Paris, 1999.
- PLIHON. D, « *les taux de change* », 3^{ème} édition, Edition : La découverte, Paris 2001.
- SIMON Y, LAUTIER D, « *Technique Financière internationales* », ED.ECONOMICA, Paris,2003.
- SIMON.Y, LAITIER.D, « *finance internationale* », Edition : ECONOMICA, 9^{ème} édition, Paris 2005.
- YAICLI.F, " *finance internationale*", Edition : ENAG, Alger, 2008.

❖ **Travaux universitaires :**

- BERRA F. *Les instruments de couverture du risque de change*. Diplôme supérieur des études Bancaires. Alger : Ecole Supérieure de Banque, 2003.
- F. Mehdi, *Les opérations de couverture et de placement sur le marché des changes*, Diplôme supérieur des études bancaires, Ecole Supérieure de Banques d'Alger, 2001.
- Mohamed Daouas – Amel Zenaïdi – Monia Gharbi, « *les techniques internes de couverture de risque de change* », Université Virtuelle de Tunis disponible sur : www.uvt.rnu.tn/pdf/technique_financiere_international/.pdf

❖ **Textes réglementaires :**

- Règlement N° 17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et ses instruments de couverture du risque de change.
- Règlement n°20-04 du 15 mars 2020 au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change

- Instruction n°06-2017 du 26 novembre 2017 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

❖ **Rapports et documents administratifs :**

- Hyun Song Shin, rapport trimestriel de la BRI 2019.
- Monetary and exchange-rate agreements between the European Community and Third Countries, by Baudouin Lamine, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, September 2006
- Banque Centrale d'Algérie, « régime de change, conduit de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018 », rapport, 2018

❖ **Web graphie :**

- ABC FOREX, <https://www.abc-forex.net/>
- Banque d'Algérie, <https://www.bank-of-algeria.dz/>
- Group BNP Paribas, <https://group.bnpparibas/>
- Investopedia. *Floating Rate vs. Fixed Rate: what's the difference?*, <https://www.investopedia.com/trading/floating-rate-vs-fixed-rate/> (consulté le 21 Février 2020)
- Blog. SAeed, « Le risque de change », Www. Blog. SAeed.com

❖ **Cours universitaires :**

- VAN NORDEN, S, « *Gestion des investissements internationaux* », Montréal, École des Hautes Études Commerciales, 1999, PDF : <http://neumann.hec.ca/sites/cours/6-252-81/Seance3.PDF> (page consultée le 26.03.2020)
- DESQUILBETB, J, « *Marché de change* », Université de Lille 1-, P.31. / PDF : http://jb.desquilbet.pagesperso-orange.fr/docs/M2_EFI_01marchedeschanges._2015, (page consultée le 25.05.2020).

❖ **Rapports et documents administratifs :**

- Hyun Song Shin, rapport trimestriel de la BRI 2019.

- Monetary and exchange-rate agreements between the European Community and Third Countries, by Baudouin Lamine, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, September 2006
 - Banque Centrale d'Algérie, « *régime de change, conduit de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018* », rapport, 2018
- ❖ **Journaux :**
- ILMANE M, « *risque de change en Algérie, nécessité, opportunité et possibilité d'activation du mécanisme de couverture* ». Le soir, Alger, 2015.

ANNEXES

Annexes :

Annexe 01 : Règlement N°20-04 du 15 mars 2020 relatif au marché interbancaire des changes, des opérations de trésorerie devise et aux instruments de couverture du risque de change.

Annexe 02 : Evolution du cours de change de (2001 à 2019).

Annexe 03 : Cours de devises utilisées pour l'étude de cas.

Annexe 01 :

RÈGLEMENT N°20-04 DU 15 MARS 2020 RELATIF
AU MARCHÉ INTERBANCAIRE DES CHANGES,
DES OPÉRATIONS DE TRÉSORERIE DEVISE ET
AUX INSTRUMENTS DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Le Gouverneur de la Banque d'Algérie,

- Vu l'Ordonnance n°96-22 du 23 Safar 1417 correspondant au 09 juillet 1996, modifiée et complétée, relative à la répression de l'infraction à la législation et à la réglementation des changes et des mouvements de capitaux de et vers l'étranger ;
- Vu l'Ordonnance n°03-04 du 19 Joumada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003, modifiée et complétée relative aux règles générales applicables aux opérations d'importation et d'exportation de marchandises ;
- Vu l'Ordonnance n°03-11 du 27 Joumada Ethani 1424 correspondant au 26 août 2003, modifiée et complétée, relative à la monnaie et au crédit ;
- Vu la Loi n°05-01 du 27 Dhou El hidja 1425 correspondant au 06 février 2005, modifiée et complétée, relative à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- Vu le Décret Présidentiel du 17 Rabie El Aouel 1441 correspondant au 14 novembre 2019 portant nomination du Gouverneur de la Banque d'Algérie ;
- Vu le Décret Présidentiel du 18 Rabie Ethani 1441 correspondant au 15 décembre 2019, portant nomination de Vice-Gouverneurs de la Banque d'Algérie ;
- Vu le Décret Présidentiel du 17 Safar 1438 correspondant au 17 novembre 2016 portant nomination de Vice-Gouverneurs ;
- Vu le Décret Présidentiel du 05 Safar 1437 correspondant au 17 novembre 2015 portant nomination de membres du Conseil d'Administration de la Banque d'Algérie ;
- Vu le Règlement n°07-01 du 15 Moharram 1428 correspondant au 03 février 2007, modifié et complété, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises ;
- Vu le Règlement n°11-08 du 3 Moharam 1433 correspondant au 28 novembre 2011 relatif

au contrôle interne des banques et établissements ;

- Vu le Règlement n°12-03 du 14 Muharram 1434 correspondant au 28 novembre 2012 relatif à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;

- Vu le Règlement n°14-01 du 16 Rabie Ethani 1435 correspondant au 16 février 2014 portant coefficients de solvabilité applicables aux banques et établissements financiers ;

- Vu le Règlement n°17-01 du 16 Choual 1438 correspondant au 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change ;

Après délibération du Conseil de la Monnaie et du Crédit en date du 15 mars 2020 ;

Promulgue le Règlement, dont la teneur suit :

Article 1er : La Banque d'Algérie institue un marché interbancaire des changes. Les banques et les établissements financiers interviennent sur ce marché dans le cadre d'un dispositif décentralisé dont l'organisation et les règles de fonctionnement seront fixés par une instruction de la Banque d'Algérie.

Article 2 : Le marché interbancaire des changes est un marché entre banques et établissements financiers, intermédiaires agréés. Il regroupe toutes les opérations de change au comptant ou à terme entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles.

Article 3 : Les intermédiaires agréés peuvent effectuer des opérations de change au comptant avec des banques non résidentes.

Article 4 : Les intermédiaires agréés peuvent conclure entre eux, pour leur compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de trésorerie en devise.

Dans le cadre de ces opérations, les intermédiaires agréés peuvent utiliser leur propre trésorerie en devise (fonds propres), et doivent respecter les mêmes règles de fonctionnement et d'habilitation que celles régissant la trésorerie Dinar.

Ils sont, autorisés ainsi à prendre des dépôts en devises de la clientèle, et à accorder à cette dernière des prêts en devises, dans le respect des dispositions des articles 9 et 10 ci-dessous.

Article 5 : Le marché interbancaire des changes et des opérations de trésorerie en devise peut, par instruction de la Banque d'Algérie, être élargi aux institutions financières non bancaires.

La Banque d'Algérie peut agréer toute institution ou agent de change pour traiter les opérations de change entre monnaie nationale et devises étrangères librement convertibles.

Ledit agrément précise la (ou les) catégories d'opérations autorisées.

Article 6 : La Banque d'Algérie peut intervenir sur le marché interbancaire des changes et sur les opérations de trésorerie en devise.

Article 7 : Les cours de change et les taux d'intérêt applicables respectivement aux opérations de change et aux opérations de trésorerie devise, sont librement négociés par les intervenants sur le marché.

Toutefois, dans le cas où l'intermédiaire agréé conclut une transaction de change pour le compte de sa clientèle, et dans laquelle la Banque d'Algérie est contrepartie, le cours facturé à la clientèle, ne doit en aucun cas, dépasser le cours moyen pondéré payé par l'intermédiaire agréé, lors de l'achat de chaque devise, pour la date de valeur considérée, un pour mille (1%).

Article 8 : La Banque d'Algérie laisse à la disposition des intermédiaires agréés des ressources en devises, qu'ils sont tenus d'utiliser pour la couverture des engagements envers l'étranger, contractés régulièrement pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, ainsi que celles destinées à assurer la liquidité du marché.

Article 9 : Les ressources en devises laissées à la disposition des intermédiaires agréés, sont :

- les montants provenant d'achats effectués sur le marché interbancaire des changes ;
- les recettes provenant des exportations des biens hors hydrocarbures et celles provenant de l'exportation des produits miniers, et des services ;
- les soldes des comptes en devises de l'ensemble de la clientèle ;
- les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contractés par les intermédiaires agréés pour leurs besoins propres ou pour ceux de leur clientèle ;
- toute autre ressource que définira la Banque d'Algérie.

Les ressources laissées à la disposition des intermédiaires agréés doivent obéir à une gestion prudente.

Article 10 : Les engagements envers l'étranger visés précédemment à l'article 4, et ayant trait à toutes les obligations de règlement doivent être conformes à la législation et la réglementation en vigueur.

Article 11 : Les intermédiaires agréés sont autorisés à effectuer, pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, des opérations de couverture de risque de change devises contre Dinar.

Article 12 : Dans le cadre de la couverture du risque de change, les intermédiaires agréés peuvent effectuer les opérations ci-après :

- opérations de change à terme ;
- options de change vanille "de type européen" ;
- contrats de swap ;
- achat de devises au comptant, livrables à terme.

Les achats de devises au comptant, livrables à terme, sont exclusivement destinés à la clientèle disposant de sa propre trésorerie en Dinar

Cette catégorie d'opérations peut être conclue avec la Banque d'Algérie sur les devises qu'elle détient dans ses réserves de change

Article 13 : Le présent règlement abroge les dispositions du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

Article 14 : Le présent Règlement sera publié au *Journal Officiel* de la République Algérienne Démocratique et Populaire.

Annexe 02 :

Evolution du cours de change de (2001 à 2019)

Année	DZD/USD	DZD/EUR
2001	77,2647	69,2002
2002	79,6850	75,3573
2003	77,3683	87,4644
2004	72,0653	89,6425
2005	73,3669	91,3211
2006	72,6459	91,2447
2007	69,3644	95,0012
2008	64,5810	94,8548
2009	72,6467	101,2979
2010	74,3199	103,4953
2011	72,8537	102,2154
2012	77,5519	102,1627
2013	79,3809	105,4374
2014	80,56	106,91
2015	100,46	111,44
2016	109,47	121,18
2017	110,96	125,32
2018	116,62	137,69
2019	119,36	133,71

Annexe 03 :

Cours de devises utilisées pour l'étude de cas

« Change à terme »

Cours de change USD/DZD (ASK)

Cours	Date
119,9608	05/03/2020
121,9992	04/05/2020
119,2038	04/05/2020

Cours de change EUR/DZD (BID)

Cours	Date
135,2198	09/04/2020
137,9864	08/07/2020
135,1154	08/07/2020

« Achat au comptant de devises livrables à terme »

Cours de change USD/DZD (ASK)

Cours	Date
114,0284	11/04/2020
116,5902	05/06/2020

Table des matières :

Introduction générale	1
Chapitre I : Généralités sur le marché des changes	6
Section 01 : Fondement théorique du marché des changes.....	7
1. Présentation du marché des changes :.....	7
1.1. Le plus grand marché du monde :.....	7
1.2. Un marché décentralisé et dématérialisé et non-régulé.....	7
1.3. Un marché dominé par le dollar :	8
1.4. Taux flottants et taux fixes :	9
2. Principaux intervenants sur le marché des changes	10
2.1. Les Banques :	10
2.2. Les courtiers :	10
2.3. Les Banques Centrales :	11
2.4. Les clients :.....	11
3. Typologie d'activité sur le marché des changes	13
3.1. La couverture :.....	13
3.2. La spéculation :	13
3.3. L'arbitrage :.....	13
3.4. Le market- making:	14
4. Compartiments du marché des changes :.....	14
4.1. Le marché au comptant :	14
4.1.1. La cotation.....	14
4.1.2. Cours acheteur et vendeur :	16
4.1.3. Cours croisés :	16
4.2. Le marché de change à terme :	17
4.3. Le marché du Dépôt :	18
Section 2 : Taux de change.....	19
1. Mécanismes de formation des cours :.....	19
2. Les facteurs influant sur l'évolution des cours de change :.....	19
3. La prévision de l'évolution des cours de change :	20
3.1. Analyse économique :	20
3.1.1. Le différentiel de taux d'inflation entre les deux pays partenaires	20
3.1.2. L'écart entre les taux d'intérêt.....	21
3.1.3. L'excédent ou le déficit de la balance des paiements.....	21
3.1.4. L'appréciation des situations économique, sociale, financière et politique du pays....	21
3.2. Analyse statistique.....	22

3.2.1. La méthode graphique	22
3.2.2. L'analyse systématique.....	22
Section 03 : Risque de change.....	23
1. Définition du risque de change :.....	23
1.1. Le risque de change de transaction :	24
1.1.1. Le risque de change commercial :.....	24
1.1.2. Le risque de change financier :	24
1.2. Le risque de change économique :	24
1.3. Le risque de change comptable :.....	25
2. L'identification du risque de change :	25
2.1. Certain :	26
2.2. Incertain :	27
3. La mesure du risque de change :.....	29
3.1. Le cours de change de référence :.....	29
3.2. La position de change :.....	30
3.2.1. Définition :	30
3.2.2. Les différentes positions de change :	30
3.2.3. Le calcul de la position de change globale :	32
3.2.4. Interprétation de la position de change :	34
4- La gestion du risque de change	35
4.1. La mise en place des stratégies de couverture :	35
4.1.1. L'absence de couverture	35
4.1.2. La couverture systématique	36
4.1.3. La couverture sélective :	36
Chapitre II : Instruments de couverture contre le risque de change	39
Section 01 : Instruments traditionnels de couverture	40
1. Les instruments de couverture interne :	40
1.1. Choix de la monnaie de facturation :	40
1.1.1. Facturation en monnaie locale :	40
1.1.2. Facturation en monnaie étrangère :	41
1.2. Les clauses d'indexation (ou contractuelles) :	43
1.2.1. La clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change :	43
1.2.2. La clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change avec franchise :	43
1.2.3. La clause de risque partagé :	43
1.2.4. La clause d'option :	43
1.2.5. La clause multidevise :	44
1.2.6. Les clauses d'indexation tunnel :	44

1.3. Action sur les délais :	44
1.3.1. Termaillage :	44
1.3.2. L'escompte financier :	45
1.4. La compensation interne « le NETTING » :	45
1.4.1. La compensation bilatérale :	46
1.4.2. La compensation multilatérale :	47
1.5. Les centres de refacturation :	49
1.6. La mise en commun : « POOLING » :	50
2. Les instruments externes :	51
2.1. les avances et les dépôts en devises : (couverture sur le marché monétaire)	51
2.1.1. les avances en devise :	51
2.1.2. les dépôts en devises :	52
2.2. La couverture à terme :	53
2.2.1. Formation des cours à terme :	54
2.2.2. La vente à terme des devises :	54
2.2.3. L'achat à terme des devises :	56
2.2.4. Avantages et inconvénients :	56
2.3. Les contrats d'assurance :	57
SECTION 02 : LES NOUVEAUX INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE RISQUE DE CHANGE :	59
1. les contrats de futures sur devises :	59
1.1. Différence avec le change à terme :	59
1.2. Préférences des clients :	59
1.3. Les avantages et les inconvénients des contrats de futures :	60
2. Les swaps :	61
2.1. Les swaps de change :	61
2.2. Les swaps de devises :	64
2.2.1. Types de swaps de devises :	64
2.2.2. Etapes de mise en place :	64
2.2.3. Avantages et inconvénients :	64
2.3. La différence entre un swap de change et un swap de devise :	65
3. Les options de change :	66
3.1. Définition :	66
3.2. Modalités d'exercice :	66
3.3. Prix d'exercice :	67
3.4. Détermination de la prime :	67
3.4.1. Valeur intrinsèque :	68
3.4.2. Valeur temps :	68

3.5. Stratégies de couverture.....	69
3.5.1.. Achat d'un call :	70
3.5.3. Achat d'un put :	71
3.5.4. Vente d'un put :	72
3.6. Avantages et inconvénients	73
Chapitre III : Couverture du risque de change en Algérie	76
Section 01 : Régime de change, organisation et fonctionnement du marché des changes algérien...	77
1. Evolution du régime et taux de change en Algérie :	77
1.1. Période d'ancrage : (1964-1994) :	77
1.2. Technique du fixing : (1994-1995) :	79
1.3. Flottement dirigé : (1995-aujourd'hui)	79
2. NAISSANCE DU RISQUE DE CHANGE :	82
3. Couverture du risque de change :	83
3.1. Cadre réglementaire de couverture du risque de change en Algérie :	83
3.2.1. Les opérations de change à terme :	84
3.2.2. Option de change vanille « de type européen » :	84
3.2.3. Contrats d'échange « contrats swaps », devise contre dinar :	84
3.2.4. Achat au comptant de devises livrables à terme :	84
3.2. La mise en œuvre du règlement :	85
3.2.1. Opérations de change à terme :	85
3.2.2. Opération d'achat au comptant de devises livrables à terme :	86
Section 02 : Présentation de l'organisme d'accueil	88
1. le groupe BNP PARIBAS :	88
1.1. Présentation du groupe BNP PARIBAS :	88
1.2. Une stratégie de croissance interne et externe :	89
1.3. Activité de BNP PARIBAS :	90
1.3.1. Retail Banking (la banque de détail) :	90
1.3.2. corporate and investment Banking (les métiers de financement d'investissement) : ...	90
1.3.3. Investment Solutions (les solutions intégrées pour les investisseurs) :	90
1.4. Valeurs du groupe BNP-PARIBAS :	91
2. BNP Paribas El Djazair :	92
2.1. Présentation de BNP PARIBAS El Djazair :	92
2.2. Principales missions de la BNP-PARIBAS EL DJAZAIR :	92
2.3. BNP PARIBAS El Djazair en chiffres :	92
3. Organisation :	93
3.1. Pôles Front, middle et back office	94
3.2. Direction trésorerie et des marchés	94

3.3. Département salle des marchés.....	95
Section 03 : Couverture du risque de change au sein d'une banque	96
1. Simulation de l'instrument de change à terme.....	96
1.1. Présentation de la méthode de calcul du cours à terme.....	96
1.2. Simulation des opérations.....	98
1.2.1. Opération d'importation	99
1.2.2. Opération d'exportation.....	100
2. Simulation de l'instrument d'achat au comptant de devises livrables à terme	103
2.1. Présentation de la procédure	103
2.2. Simulation d'opération d'importation.....	103
2.3. Comparaison avec la non-couverture.....	104
3. Limites	105
3.1. Limites du change à terme (forward)	105
3.2. Limites de l'achat au comptant de devises livrables à terme	105
3.3. Recommandations et suggestions	106
Conclusion générale	109
Bibliographie :.....	112
Annexes :	117