

# **Ecole des Hautes Etudes Commerciales**



**Mémoire de fin cycle en vue de l'obtention d'un diplôme de Master en  
Science Commerciales**

**Option : Affaires Internationales**

**Thème :**

**La couverture du risque de change sur le  
marché interbancaire Algérien,**

**Cas : la SGA**

**Elaboré par l'étudiante :**

**Mlle. BELGUERFI Roumaïssa**

**Encadré par :**

**M. IMMOUDECHE Nadir**

**7<sup>ème</sup> Promotion**

**2019/2020**



# **Ecole des Hautes Etudes Commerciales**



**Mémoire de fin cycle en vue de l'obtention d'un diplôme de Master en  
Science Commerciales**

**Option : Affaires Internationales**

**Thème :**

**La couverture du risque de change sur le  
marché interbancaire Algérien,**

**Cas : la SGA**

**Elaboré par l'étudiante :**

**Mlle. BELGUERFI Roumaïssa**

**Encadré par :**

**M. IMMOUDECHE Nadir**

**7<sup>ème</sup> Promotion**

**2019/2020**

## المخلص

الغرض من هذه الدراسة هو وصف المفاهيم المختلفة المتعلقة بالتمويل الدولي، بما في ذلك سوق الصرف الأجنبي، وأنظمة أسعار الصرف المختلفة، والمحددات الرئيسية لأسعار الصرف، كلا من الأسعار الفورية والأجل. تواجه الشركات مخاطر أسعار الصرف المرتبطة بالتباين في أسعار الصرف بين عملتين أجنبيتين عند إجراء معاملات الاستيراد أو التصدير، ولهذا السبب فهي بحاجة إلى أدوات تحوط لحماية نفسها من هذا التغير والحفاظ على هوامشها.

الغرض من هذا العمل هو إظهار حقيقة مخاطر سعر الصرف في الجزائر وتغطيتها الحقيقية، وكذلك الاهتمام بتطبيق تقنية التحوط ضدها لأي شركة جزائرية تعمل دولياً.

**الكلمات المفتاحية:** مخاطر الصرف الأجنبي، سعر الصرف الأجنبي، صرف العملات الأجنبية

## **Résumé**

La présente étude a pour but de décrire les différents concepts liés aux finances internationales, notamment le marché de change, les différents régimes de changes et les principaux déterminants des taux de change, qu'il s'agisse des taux au comptant ou des taux à terme. Les entreprises sont confrontées au risque de change qu'est lié à la variation des taux de change entre deux devises étrangères, dès lors qu'elles effectuent des opérations d'importation ou d'exportation et pour cela, elles ont besoin des instruments de couverture afin de se prémunir contre cette variation et de préserver leurs marges.

L'objet de ce travail est de montrer la réalité du risque de change en Algérie et sa couverture réelle, ainsi que l'intérêt de la mise en œuvre de cette technique de couverture contre ce dernier pour toute entreprise algérienne opérant à l'échelle international.

**Mots clés :** Risque de change, Taux de change, change à terme des devises.

## **Abstract**

The purpose of this study is to describe the various concepts related to international finance, including the Forex market, the different exchange rate regimes, and the main determinants of exchange rates, both spot and forward rates. Firms are confronted with the exchange rate risk associated with the variation in exchange rates between two foreign currencies when they carry out import or export transactions, and for this reason they need hedging instruments to protect themselves against this variation and preserve their margins.

The purpose of this work is to show the reality of the exchange rate risk in Algeria and its real coverage, as well as the interest of the implementation of this hedging technique against it for any Algerian company operating internationally.

**Keywords:** Foreign exchange risk, Foreign exchange rate, forward currency exchange.

## ***Dédicace***

*C'est avec un immense plaisir que je dédie ce travail à :*

*Mes très chers parents qui m'ont offert et m'offrent toujours réconfort, joie et soutien. Que Dieu les protège, leur donne longue vie et les comble de bonheur.*

*Mes chères sœurs Wafa, Sara, Meriem qui ne cessent de m'encourager à chaque pas que je fais, ainsi que mon frère Mouhamed.*

*Mes chers amis que dieu les garde et les protège.*

## **Remerciement**

*Je tiens tout d'abord à remercier le bon Dieu de m'avoir donné le courage et la patience de mener à bien ce travail.*

*Mes sincères gratitudees à mon encadrant M. IMMOUDECHE Nadir pour sa contribution à l'aboutissement de ce travail pour sa patience et pour ses judicieuses remarques et pour cela je tiens à lui exprimer mes vives reconnaissances.*

*Mes vifs remerciement à mon encadrant de stage M. HAICHOOR Mohamed pour sa compréhension, ses conseils, et ses encouragement ont été cruciaux dans la réalisation du cas pratique.*

*Mes plus sincères remerciements s'adressent à mes très chers parents qui ont été toujours présents quand il faut ainsi que mes sœurs et mon frère.*

*Je remercie aussi tous ceux qui ont contribué de près ou de loin et qui ont pris une parte active à la réalisation de ce travail.*

## Liste des figures

---

### Liste des figures

Figure 1: Compensation bilatérale.....	42
Figure 2: Compensation multilatérale (avant).....	43
Figure 3: Compensation multilatérale (après) .....	43
Figure 4: Compensation multilatérale (avec un centre de compensation) .....	44
Figure 5: L'organigramme de la SGA .....	73
Figure 6: L'organigramme du Front-Office.....	75
Figure 7: L'organigramme du Back-Office .....	76
Figure 8: Opérations réalisées par la banque.....	83

## Liste des tableaux

---

### Liste des tableaux

Tableau 1: Les formes de la position de change.....	35
Tableau 2: Comparaison des contrats forward et futures .....	54
Tableau 3: Les avantages et les inconvénients de chaque type d'instruments de couverture ..	58
Tableau 4: Cotation (USD/DZD et EUR/DZD) de change .....	79
Tableau 5: Le calcul de la perte de change.....	79
Tableau 6: La couverture par achat à terme de devises .....	81
Tableau 7: Montant total payé par l'instrument de couverture (achat à terme) .....	82

## Liste des annexes

---

### Liste des annexes

**Annexe 1 :** Le budget de l'entreprise.

**Annexe 2 :** Le cours EUR / DZD & USD / DZD à la date d'opération.

**Annexe 3 :** Le cours EUR / DZD & USD / DZD à la date de règlement.

**Annexe 4 :** Les taux de placement et d'emprunt.

## Liste des abréviations

---

### Liste des abréviations

**Forex** : Foreign Exchange.

**SMI** : Système Monétaire International.

**GBP**: Livre sterling.

**DEM**: Deutsche Mark.

**CHF**: Franc Suisse.

**JPY**: Yen Japonais.

**TCN**: Taux de Change Nominal.

**TCR**: Taux de Change Réel.

**TCEN**: Taux de Change Effectif Nominal.

**TCER**: Taux de Change Effectif Réel.

**PPA**: Parité des Pouvoir d'Achat.

**COFACE**: Compagnie Française pour l'Assurance du Commerce Extérieur.

**FRF**: Franc Français.

**TC**: Taux de Change.

**SG**: Société Générale.

**BHFM**: Banque de Détail Hors France Métropolitain.

**SGA**: Société Générale Algérie.

**DGEI**: Direction Grandes Entreprises Internationales.

**DGEN**: Direction Grandes Entreprises Nationales.

**BFI**: Banque de Financement et d'Investissement.

**GTB**: Global Transaction Banking.

**SDM**: Salle Des Marchés.

## Sommaire

---

### Sommaire

Introduction générale.....	1
<b>Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et Les déterminants du taux de change .....</b>	<b>5</b>
Section 1: le marché de change .....	7
Section 2: Les différents régimes de change .....	16
Section 3: Les déterminants du taux de change.....	23
<b>Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change .....</b>	<b>29</b>
Section 1: le risque de change .....	31
Section 2: les instruments de couverture interne .....	38
Section 3: les instruments de couverture externes.....	47
<b>Chapitre III : La couverture réelle contre le risque de change en Algérie .....</b>	<b>61</b>
Section 1: le régime et le marché interbancaire de change Algérien.....	63
Section 2: Présentation de la Société Générale Algérie .....	71
Section 3: la couverture réelle contre le risque de change en Algérie.....	78
<b>Conclusion générale</b>	

## **Introduction générale**

## Introduction générale

---

Le développement des échanges commerciaux et l'interdépendance des économies mondiales sont des résultats qui conduisent à une internationalisation forte des entreprises et à une globalisation progressive de leurs activités. Les entreprises veulent exercer leurs activités dans un marché mondial où l'offre et la demande peuvent se rencontrer de façon plus rentable. Toutes ces activités vont engendrer des opportunités et des contraintes liées à la volatilité du taux de change impliquée par la réalisation de ces transactions.

Vers la fin de la deuxième guerre mondiale, l'économie internationale était dans une situation anarchique avec des fortes perturbations monétaires. En juillet 1944 un autre phénomène qui a fortement bouleversé l'environnement international est le passage d'un régime de change fixe à un régime de change flottant. Les accords de Bretton-woods recomposent le Système Monétaire International (SMI) qu'il s'agit d'un ensemble de règles, des mécanismes et des institutions visant à organiser et contrôler les échanges monétaires entre les pays, ces accords instaurèrent un régime de change fixe, où toutes les devises étaient convertibles en une monnaie de référence, à savoir le dollar, c.-à-d. un régime fixe fondé sur la convertibilité en or du dollar.

En 1971, face à des déficits extérieurs, l'accumulation de dollars dans les réserves des banques centrales en Europe et au Japon, ainsi qu'une diminution des réserves en or américaines, deux ans plus tard, le président NIXON Richard annonce unilatéralement la suspension de la convertibilité du dollar en or qui marque la suppression des parités fixes.

En 1976 les accords de la Jamaïque entérinent un système de change flottant, cela veut dire que les parités entre les monnaies ne sont plus fixes, et les entreprises ne savent jamais à l'avance quel prix elles pourront pénétrer les marchés étrangers, où toutes les devises fluctuaient librement en fonction de l'offre et la demande.

Toutes entreprises actives dans une économie ouverte aux relations internationales, et réalisant des transactions commerciales en devises étrangères, vont être confrontées au plus important marché financier appelé le marché de change, qu'il s'agit d'un marché mondial où s'échangent les différentes devises d'un pays à l'autre. Ainsi qu'elles doivent gérer certains types de risque financier comme le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit et le risque de change.

Le risque de change peut être défini comme un risque de perte à une variation défavorable du cours de change. L'existence de ce dernier a favorisé l'apparition et le

## Introduction générale

---

développement des techniques financières qu'elles soient internes ou externes permettant de mieux le gérer et de se prémunir contre ces fluctuations. Plusieurs techniques et instruments de couverture du risque de change, inhérents aux transactions internationales aussi bien commerciales que financières, sont disponibles.

L'Algérie a connu plusieurs étapes dans l'évolution de son économie. Avant les années 80 le régime de change était fixe, mais au début de l'année 1987 le risque de change a fait son apparition par le glissement de la parité de la monnaie nationale suivi d'une double dévaluation de 22% en 1991 et de 40,17% en 1994. Ces nouvelles mesures ont impliqué les entreprises dans un nouveau phénomène engendrant des pertes de change considérables et affectant sensiblement leurs équilibres financiers.

Actuellement, avec l'émergence du secteur privé, l'ouverture du marché algérien aux investisseurs étrangers, les entreprises se trouvent en face d'un risque de change inévitable et certain.

L'objectif de ce travail c'est de se focaliser sur le cas de l'Algérie, il s'agit de montrer la nécessité et l'opportunité, pour les entreprises algériennes en matière de la gestion du risque de change par les banques commerciales et la banque centrale, ainsi que d'activer les techniques de couverture contre ce dernier.

Pour atteindre efficacement notre objectif et de mieux contenir ce thème, notre recherche a pour finalité de répondre à la problématique suivante :

**Quel est l'instrument utilisé par la Société Générale permettant à ses clients de se couvrir contre le risque de change ?**

A partir de la problématique, nous essayerons de répondre tout au long de cette étude aux questions suivantes en précisant :

1. Est-il possible de mettre en place une couverture contre le risque de change en Algérie ?
2. Est-ce que l'achat à terme de devises est un instrument adéquat pour une couverture contre le risque de change ?

Pour appréhender notre étude et répondre effectivement à nos questions de recherche, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

## Introduction générale

---

**H 1 :** la mise en place d'un système de couverture contre le risque de change présente un intérêt commun pour les entreprises algériennes.

**H 2 :** l'achat à terme de devises est un instrument efficace pour une couverture contre le risque de change en Algérie.

Afin de répondre à ces questions, nous avons adopté une méthodologie descriptive et analytique qui s'articulera autour de trois chapitres.

Le premier chapitre intitulé : Généralités sur le marché de change, les différents régimes de change et les déterminants du taux de change. Nous présenterons dans la première section le marché de change, ensuite les différents régimes de change dans la deuxième section, puis la troisième section, nous traiterons les déterminants du taux de change.

Le deuxième chapitre sera consacré aux techniques de couverture. Dans un premier temps nous étudierons le risque de change et ses types. Les deux sections seront réservées aux instruments internes et externes contre le risque de change.

Le troisième chapitre sera dédié à l'étude réelle de la couverture contre le risque de change sur le marché interbancaire Algérien, le cas de la Société Générale Algérie. Dans la première section nous aborderons le marché de change en Algérie et l'évolution du régime de change, ensuite nous présenterons le lieu de stage pratique et à la fin nous étudierons la couverture réelle contre le risque de change en Algérie d'une facture d'importation par le change à terme.

**Chapitre I : Généralités sur le marché de change,  
régime de change et les déterminants du taux de  
change**

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

Le marché des changes est le support de toutes les opérations internationales résultant aussi bien du commerce international que des mouvements du marché international de capitaux, il constitue la première manifestation concrète de la réalité internationale.

L'évolution du marché des changes prenait de l'élan faisait apparaître de nouveaux concepts et de nouvelles théories déterminantes du taux de change ainsi que les différents régimes de change.

Ce chapitre sera donc réservé à une étude théorique, en commençant par la définition, les participants aux marchés de change. Nous verrons par la suite l'exposé des différents régimes de change, et enfin la détermination des taux de change.

## Section 1 : le marché de change

Toute transaction à caractère international donne lieu en principe à un règlement ou transfert monétaire entre deux résidents de pays différents. Si on fait une abstraction des cas particuliers de transaction pouvant se régler en une monnaie unique, ces règlements nécessitent une opération de change c'est-à-dire une conversion d'une monnaie en une autre.

### 1 Définition du marché de change

Le marché de change procure la structure physique et institutionnelle nécessaire pour permettre l'échange de la monnaie d'un pays contre celle d'un autre pays, la détermination du cours ou taux de change d'une monnaie contre l'autre, et la livraison physique d'une monnaie contre l'autre<sup>1</sup>.

Le marché de change peut être défini comme étant « un cadre institutionnel dans lequel les individus, les firmes et les banques achètent et vendent les diverses devises »<sup>2</sup>.

Le marché de change est constitué par un réseau de participants, qui sont les banquiers, les banques centrales, les courtiers, etc. Ces intervenants confrontent les offres et les demandes de devises sur les marchés au comptant ou à terme<sup>3</sup>.

### 2 Les opérations du marché de change

Le marché de change comprend trois compartiments : le marché de change au comptant, le marché de change à terme, et le marché de trésorerie de devises<sup>4</sup>.

#### 2.1 Le marché de change au comptant (spot Market)

Un marché au comptant est un marché sur lequel la cotation du prix est simultanée à la livraison de l'actif, celle-ci peut prendre une forme « physique », comme sur le marché de matières premières, ou électronique, comme sur le marché des actions<sup>5</sup>.

Le spot market est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre monnaie à un prix appelé « cours comptant » ou « spot ». La

---

<sup>1</sup>D.EITEMAN, A.STONEHILL, M.MOFFETT, « Gestion et finance internationales », Pearson Education, France, 2004, P135.

<sup>2</sup>D.SALVATORE, « Economie internationale », Boeck, 2008, P23.

<sup>3</sup>P.FONTAINE, C. GRESSE, « Gestion des risques internationaux », Dalloz, Paris, 2003, P09.

<sup>4</sup>Instruction n° 06-2017 du 26 novembre 2017, portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes, Article 3.

<sup>5</sup>D.MARTEAU, « Les marchés des capitaux », Armand Colin, France, 2012, P10.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

livraison de ces monnaies intervient généralement le deuxième jour ouvré suivant la date de conclusion de la transaction<sup>1</sup>.

C'est un marché de gré à gré, non localisé et qui fonctionne en continu (24h/24), et aussi le plus liquide puisqu'il s'y échange par jour près de 58% de la totalité de change.

### **2.1.1 Les conventions et les usages**

Une transaction de change met en jeu deux quantités de devises différentes et entraîne un double flux. De ce fait acheter une devise A contre une autre devise étrangère B est équivalent de vendre la devise B contre la devise A.

Il s'agit de bien se familiariser avec les conventions pour éviter les erreurs grossières et ce d'autant plus que les usages différents d'une place à une autre, dans la mesure où les cotations sont bien définies.

#### **2.1.1.1 Les normes ISO**

La dénomination des devises élimine les confusions causées par certains noms de devises dans très nombreux pays et ayant des taux de change très différents, et donc il faut utiliser les codes ISO pour désigner les différentes devises. Ainsi lit-on volontiers les sigles USD, GBP, DEM, plutôt que le dollar, livre sterling et deutsche mark.

La norme ISO est relativement simple, elle est formée de trois lettres :

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

#### **Exemple :**

Le Dollar Américain, son code ISO est « USD », tel que : US représente le code Américain et le D désigne l'initiale du dollar.

#### **2.1.1.2 La base de cotation**

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

---

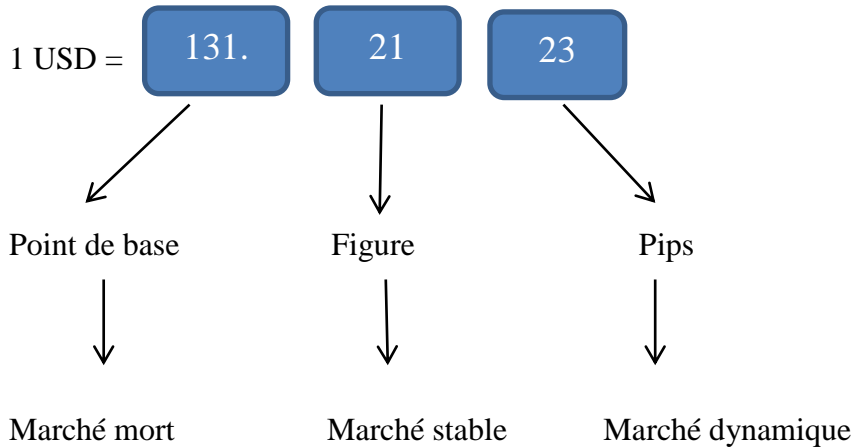
<sup>1</sup>Instruction n°79-95 du 27 décembre 1995, portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes, Article 12.

## Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change

---

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

### Exemple :



### 2.1.1.2.1 Les modes de cotation

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

- **La cotation à l'incertain** : la cotation qui exprime la valeur d'une unité monétaire étrangère en monnaie nationale. Par exemple en Algérie, le Dinar est coté à l'incertain contre l'Euro : EUR/DZD = 1EUR = 133.8110 DZD
- **La cotation au certain** : la cotation qui exprime la valeur d'une unité monétaire nationale en monnaie étrangère. C'est le cas de certaines monnaies telles que la livre sterling et de l'Euro qui sont cotées contre le Dollar.

### 2.1.2 Les cours acheteur et vendeur

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

- Bid (le cours acheteur) : le cours auquel la banque est prête d'acheter la monnaie de référence.
- Ask (le cours vendeur) : le cours auquel la banque est prête de vendre la monnaie de référence.
- Spread : c'est la différence entre les deux cours. Il est fonction du montant de la transaction, la volatilité du cours et la performance de la banque.

## Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change

---

### Exemple de cotation :

USD/CAD: 1,4520 / 1,4536

1,4520 est le cours auquel la banque se propose d'acheter du dollar américain par rapport au dollar canadien, et 1,4536, est celui auquel elle se propose de vente du dollar américain par rapport au dollar canadien.

### 2.1.3 Les cours croisés

Le cours de différentes devises sur le marché de change au comptant est exprimé contre le dollar qui constitue la devise directrice. Pour déterminer le cours de deux monnaies autres que le Dollar, on applique la méthode du cours croisé qui est déterminé à partir des cotations des deux monnaies contre le Dollar.

### Exemple : Cours vendeur

Sur le marché des changes les cours de ces devises contre l'USD sont :

USD/CHF = 1,1950 / 1,1955

USD/JPY = 104,82 / 104,86

- La banque vend les JPY et achète les USD à 104,86.
- Elle vend simultanément les USD et achète les CHF à 1,1950.

Donc au final le cours vendeur se calcul comme suit :

$$\text{CHF/JPY} = \frac{\text{USD/JPY}}{\text{USD/CHF}} = \frac{104,86}{1,1950} = 87,74$$

Donc le cours que va proposer la banque au client étant CHF/JPY : 87,74.

### Exemple : Cours acheteur

- La banque vend les CHF et achète les USD à 1,1955.
- Elle vend les USD et achète les JPY à 104,82.

Au final le cours vendeur se calcul comme suit

## Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change

---

$$\text{CHF/GPY} = \frac{\text{USD/JPY}}{\text{USD/CHF}} = \frac{104,82}{1,1955} = 87,67$$

Donc le cours que va proposer la banque à son client étant CHF/JPY : 87,67.

### 2.2 Le marché de change à terme

Le marché des changes à terme est le plus ancien des marchés de « produits dérivés »<sup>1</sup>. C'est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à prix « cours à terme » ou « forward » ou « outright ». La livraison des monnaies échangées intervient à une date d'échéance future qui peut tomber dans une période allant de trois jours à une année<sup>2</sup>.

Les transactions sur le marché de change à terme sont plus importantes que les transactions sur le marché de change au comptant, et aussi elles se négocient généralement pour l'une des échéances déjà mentionnées, et elles ne sont jamais cotées en bourse. Cela signifie qu'il n'existe pas de cours à terme officiel.

Il est clair que l'objectif principal des opérations de change à terme est de se prémunir contre une évolution défavorable de taux de change de la parité monnaie étrangère versus la monnaie locale.

#### 2.2.1 Les opérations sur le marché de change à terme<sup>3</sup>

- Des opérations traditionnelles (le change à terme)
- Les opérations concernant les produits dérivés.

### 2.3 Le marché de trésorerie de devises

C'est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de prêts et emprunts en devises<sup>4</sup>. Il 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 des opérations à sa clientèle des cotations de taux pour des opérations sur mesure »<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup>P.FONTAINE, « Marchés des changes », Pearson Education, France, 2011, P15.

<sup>2</sup>Instruction n° 79-95 du 27 décembre 1995, op.cit. Article 13.

<sup>3</sup>I.HAFDALLAH, « le change à terme comme instrument de couverture contre le risque de change », Mémoire de master, ESB, Alger, 2016, P27.

<sup>4</sup>Instruction n° 06-2017 du 26 novembre 2017, op.cit. Article 3

<sup>5</sup>M.DEBAUVAIS, Y.SINNAH, « La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques », ECONOMICA, Paris, 1992, P101.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

### **3 Les acteurs du marché de change**

Le marché de change comprend deux grandes sections sont le marché interbancaire et le marché du détail. Les transactions des gros montants et leurs équivalents à d'autres monnaies se font sur le marché interbancaire, alors que les petits montants se font sur le marché du détail.

Les cinq principaux acteurs interviennent sur ce marché de change sont : les banques commerciales et les établissements financiers, les particuliers et les entreprises qui réalisent des transactions commerciales ou financières, les spéculateurs et les arbitrages, les banques centrales et les trésors publics, et enfin les courtiers de change.

#### **3.1 Les banques commerciales et les établissements financiers**

Les cambistes gagnent leurs profits des ventes de devises étrangères à un cours vendeur (ask) et de leur achat à un cours acheteur (bid). Les ordres de la clientèle privée sont transmis par la banque commerciale et agissent pour leur propre compte. Ces groupes d'intervenants sont qualifiés de market makers, c'est-à-dire qu'ils assurent la liquidité des marchés. Ils sont prêts à proposer pour toutes les devises un prix de vendeur auquel ils sont prêts à vendre la devise contre celle de leurs pays, et un prix acheteur auquel ils sont prêts à acheter la devise contre celle de leurs pays.

Ces transactions se font avec d'autres établissements financiers ce qui permet de maintenir une position de change dans les limites conformes de la politique de la banque.

#### **3.2 Les transactions commerciales et financières des particuliers et entreprises (les clients privés)**

Ce sont des importateurs et exportateurs, des sociétés multinationales et des particuliers qui facilitent leurs transactions commerciales et financières avec l'étranger d'après l'utilisation du marché de change. Ils interviennent indirectement sur le marché de change, ils le font par l'intermédiaire de la banque.

#### **3.3 Les spéculateurs et les arbitragistes**

Les spéculateurs et les arbitragistes s'efforcent de gagner le profit directement par des activités de change elles-mêmes. Les cambistes cherchent à bénéficier de la différence ou « spread » entre le cours acheteur et vendeur, en plus de gains qu'ils peuvent enregistrer sur la variation du taux de change, les spéculateurs réalisent la totalité de leurs profits sur la

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

variation du taux de change. Enfin, les arbitragistes réalisent sur la différence instantanée des taux de change cotés en même temps sur différentes places financières<sup>1</sup>.

### **3.4 Les banques centrales et les trésors publics**

Les banques centrales et les trésors publics ont deux rôles majeurs sur le marché de change, l'un pour acquérir ou écouler leurs réserves en devises étrangères, et l'autre pour pouvoir influencer le prix de leur monnaie nationale sur le marché pour des raisons politiques et économiques, ou bien pour respecter certains engagements internationaux formels (les accords de Bretton-Woods). L'intervention de la banque centrale et les trésors publics sont limités pour qu'elle soit efficace et coordonnée.

### **3.5 Les courtiers de change**

Ce sont des intermédiaires qui facilitent les transactions entre les offreurs et les demandeurs de devises sans gérer de position sur le marché de change. Ils se rémunèrent soit sur le spread ou en prenant une commission sur chaque opération. Ils peuvent faire des communications simultanées avec une dizaine de banques pour un seul client et une diverse monnaie, au comptant et à terme.

## **4 Les principales activités sur le marché de change**

### **4.1 La couverture**

La couverture correspond à l'essence du marché des changes et des nouveaux instruments financiers<sup>2</sup>. C'est une opération qui s'adresse aux institutions financières et aux entreprises, pour un objectif déterminé qui vise à éliminer le risque de change de façon à rendre la situation de l'intervenant certaine ou quasi certaine, quel que soit l'évolution du cours de change. Le risque est transféré au marché car la couverture correspond à l'inverse de celle générée par l'activité normale de l'entreprise.

### **4.2 L'arbitrage**

Réaliser un arbitrage, c'est-à-dire un profit sans risque et sans mise de fonds initiale<sup>3</sup>. C'est une activité qui sert à un marché d'être efficient. L'arbitragiste est celui qui cherche à profiter des incohérences momentanées au niveau des prix. Il représente la plupart des

---

<sup>1</sup>D.EITEMAN, A.STONEHILL, M. MOFFETT, op.cit.P139.

<sup>2</sup>M.DÉBAUVAIS, Y.SINNAH, op.cit.P87.

<sup>3</sup>P.KRUGMAN, M.OBSTFELD, M.MELITZ, G.BLANCARD, M. Crozet, « Economie internationale », Pearson Education, France, 2012, P359.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

opérations réalisées sur le marché des changes (80% des opérations). On peut distinguer deux types d'opérations d'arbitrages :

- **L'arbitrage spatial** : il permet de tirer profit d'une différence entre les cours au comptant d'une devise négociée sur deux places financières. Le cambiste achète la devise sur le marché où elle est sous-évaluée et la vend sur le marché où elle est surévaluée.
- **L'arbitrage triangulaire** : il permet de tirer profit des décalages de cotations entre couples de devises. Le cambiste passe par une troisième devise pour réaliser un profit.

### **4.3 La spéculation**

La spéculation est un acte essentiel pour baisser les fluctuations du taux de change et sert à prendre une position dans l'espoir de tirer un gain du fait de l'évolution des cours. Le spéculateur est celui qui prend des paris sur des taux de change. Si l'opérateur anticipe une hausse des cours d'une devise, il doit l'acheter pour la revendre ultérieurement et tirer profit de son anticipation, s'il anticipe une baisse du cours, il doit vendre la devise pour la racheter ultérieurement. Il y a spéculation lorsque le risque est accepté comme principe<sup>1</sup>.

### **4.4 Le market-making**

La fonction principale de teneur de marché est de se porter contrepartie sur un instrument financier donné, un couple de devise par exemple pour régulariser le marché. Il affiche en permanence une fourchette de prix bid-ask (achat-vente) sur laquelle il s'engage à traiter pour un volume donné. Il joue sur le spread pour constituer son profit.

## **5 Les caractéristiques du marché de change**

### **5.1 Le marché de gré à gré**

Les transactions sont conclues sans localisation physique d'un pays à un autre par les moyens de communication rapides et fiables : télécopie, téléphone, système dealing Reuters. Actuellement on commence à assister à l'émergence de la plate-forme de négociation électronique qui se substitue peu à peu au téléphone.

### **5.2 Le marché en continu**

En dehors des jours de week-end et du 1<sup>er</sup> janvier, les transactions de change y sont conclues 24h/24h.

---

<sup>1</sup>F.YAICI, « Précis de la finance internationale », ENAG, Alger, 2013, P133.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

### **5.3 Le marché efficient et transport**

Grâce aux technologies de l'information et de la communication de plus en plus sophistiquées, les participants au marché des changes analysent constamment les informations politiques et économiques sur chaque pays et ajustent en conséquence leurs cotations de devises qu'elles traitent sur le marché.

### **5.4 Le marché de gros**

Le plus gros des opérations de change(en termes de volume) sont réalisées par les grandes banques qui jouent le rôle de market maker.

### **Section 2 : Les différents régimes de change**

Le régime de change est l'ensemble des mécanismes et des règles relatifs au mode de règlement entre les résidents et les non-résidents d'une économie donnée, et qui sont dépendants du système monétaire international (SMI) auquel le régime de change est rattaché.

Un régime de change est l'ensemble des règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, et donc le comportement du taux de change<sup>1</sup>.

#### **1 Aperçu historique des régimes de change**

Après la seconde guerre mondiale jusqu'au début de la décennie de 1970, le système de change fixe généralisé de Bretton-Woods a été mis en place pour organiser le système de paiement international. Dans le cadre de ce système, les principaux pays industrialisés, rejoints par la suite par les pays en développement ont rattaché la parité de leur monnaie au dollar américain dont le prix était fixé par rapport à l'or. Les participants à Bretton-Woods ont cru qu'un système de taux de change plus stable peut assurer la stabilité des monnaies et l'équilibre de la balance des paiements. Cependant, ce système a pratiquement cessé de fonctionner avec la décision prise le 15 août 1971 par le Président Nixon, de ne plus assurer la convertibilité du dollar en or.

En 1973 le système de change fixe mondial était définitivement abandonné. L'une des principales explications de l'abandon de ce système est l'opposition entre l'objectif d'équilibre interne, c'est-à-dire le plein emploi des facteurs de production et l'objectif d'équilibre externe, c'est-à-dire l'équilibre de la balance des paiements.

Dans ce contexte, suite à l'effondrement du système de Bretton-Woods, les pays ont désormais eu le libre choix d'adopter le régime de change le mieux adapté à leurs besoins sur la base de critères qui leurs sont propres. Les grands pays industrialisés (États-Unis, Japon et Allemagne) ont adopté un régime de change flottant, ou le taux de change flotte librement en fonction de l'offre et de la demande.

Dans les pays en développement, l'évolution de la politique de change a été beaucoup plus hétérogène. Certains pays ont adopté un régime de change flexible et d'autres ont choisi de fixer le taux de change de leur monnaie par rapport à une ou plusieurs monnaies convertibles des pays industrialisés.

---

<sup>1</sup>A.LAHRECHE-REVIL, « l'économie mondiale 2000 », France, 1999, P01.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

Dans les deux extrêmes, une large variété de régimes intermédiaires s'est développée et de nombreux pays ont également changé plusieurs fois le régime de change en Amérique Latine, en Afrique ou en Asie.

### **2 Les différents régimes de change**

La gamme de régime de change s'est fortement enrichie au fil du temps. En effet, il existe un continuum des régimes de change, allant du libre flottement à la fixité extrême. Ces régimes sont généralement regroupés en trois grandes catégories : les régimes de change fixe, les régimes de change flottement ou bien flexible, et les régimes intermédiaires.

#### **2.1 Le régime de change fixe**

Les régimes de change fixe constituent un système de rattachement de la monnaie domestique à une devise étrangère, avec une parité fixe appelée aussi le cours pivot. Elle constitue le taux de change de référence autour duquel une certaine marge de fluctuation peut être autorisée. Dans le système de régime de change fixe, les taux sont maintenus constants ou peuvent fluctuer à l'intérieur d'une fourchette étroite. Les gouvernements interviennent pour maintenir les taux à l'intérieur de la fourchette, lorsque la monnaie a tendance à dépasser les limites prévues<sup>1</sup>, et donc la banque centrale joue un rôle fondamental, elle doit maintenir la valeur externe de sa monnaie nationale à la parité fixée. A cet effet, elle doit intervenir sur le marché des changes afin d'ajuster l'offre et la demande au cours fixé :

- Si l'offre de la monnaie locale est supérieure à la demande, au cours fixé, la Banque centrale achète sa monnaie en contrepartie de devises étrangères (tirées des réserves de change). Ainsi le cours de la monnaie locale ne se dépréciera pas. Cette opération rogne les réserves de change.
- Si, par contre, l'offre de la monnaie locale est inférieure à la demande, au cours de parité, la Banque Centrale vend sur le marché la monnaie locale contre des devises pour empêcher son appréciation.

##### **2.1.1 Catégories de régimes fixes**

Il existe plusieurs formes de régimes de change fixe :

---

<sup>1</sup>L.ADOUKA, « modélisation du taux de change du dinar algérien à l'aide du modèle ECM » Thèse pour l'obtention de doctorat en science économique, Tlemcen, 2011, P99.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

### **2.1.1.1 L'union monétaire**

Dans une union monétaire, en utilisant la même unité monétaire, formant ainsi un seul espace monétaire (et financier). La monnaie utilisée peut être commune, dans ce cas, la banque centrale établit des taux de change fixes et irrévocables. Les monnaies locales étant remplacées par une monnaie commune.

### **2.1.1.2 Caisse d'émission**

La création monétaire dépend strictement des réserves de change dans la monnaie de rattachement, et la politique monétaire n'a aucune autonomie. Ces régimes autorisent une double circulation monétaire (ex : peso et dollar en Argentine)<sup>1</sup>.

### **2.1.1.3 La dollarisation**

La dollarisation signifie le remplacement total (dollarisation totale) ou partiel (dollarisation partielle) d'une monnaie domestique par le dollar U.S., pour les trois fonctions traditionnelles d'une monnaie.

## **2.1.2 Les avantages du régime de change fixe**

Principalement, ce régime comporte deux avantages que Jeffrey A. Frankel<sup>2</sup> relève:

- Il fournit un ancrage nominal crédible pour la politique monétaire (les anticipations d'inflation sont maîtrisées en rattachant la monnaie d'un pays à la monnaie d'un autre pays à faible inflation)
- Le fait de définir une parité fixe par rapport à une devise forte réduit significativement le risque de change et cela est susceptible de favoriser les échanges et d'attirer les investisseurs internationaux qui sont avers au risque de change. Il confère une certaine confiance dans la devise du pays dans la mesure où celle-ci est rattachée à une devise déterminée ou à un panier de devises.

## **2.1.3 Les inconvénients du régime de change**

Les inconvénients du système de taux de change fixe se manifestent par des politiques monétaires nationales moins libres, la constitution de réserves internationales importantes et

---

<sup>1</sup>A.LAHRECHE-REVIL, op.cit.P02.

<sup>2</sup>J.A.FRANKEL., « Aucun régime de taux de change ne convient à tout pays et à tout moment », Document de travail du National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1999.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

des politiques de rééquilibrage de la balance des paiements s'appuyant sur des politiques nationales inflationnistes ou déflationnistes<sup>1</sup>.

### **2.2 Le régime de change flexible (flottement)**

En régime de change flexible ou flottant, l'ajustement se fait librement sur le marché en fonction de l'offre et de la demande sans intervention des banques centrales, et donc le taux de change peut atteindre son niveau d'équilibre sous la forme des transactions augmentant ou diminuant les réserves de change. Il existe de même plusieurs formes de régimes de change flottant, dont les plus essentiels sont notamment :

#### **2.2.1 Le régime de change à flottement impur (dirigé)**

La banque centrale autorise les fluctuations des cours dans certaines limites, et intervient en tant qu'offreuse ou demandeuse de toutes devises dont le prix dépasse les limites fixées. Autrement, le cours pourrait évoluer de manière erratique.

#### **2.2.2 Le régime de change à flottement pur**

Dans lequel seul le marché définit l'équilibre du taux de change en fonction de l'offre et la demande.

Théoriquement les autorités monétaires dans ce cas-là ne s'occupent que de la conduite d'une politique monétaire, leurs éventuelles interventions visent à modérer les variations et empêcher les fluctuations non justifiées du taux de change sans pour autant cibler un niveau du taux de change.

#### **2.2.3 Les avantages du régime de change flottement**

Le système permet un ajustement plus rapide aux chocs externes, puisque l'ajustement est constant. Les politiques monétaires et fiscales des pays peuvent d'être plus flexibles<sup>2</sup>.

Les changes flottants ont l'avantage de prévenir toute spéculation sans risque. Dans tel environnement, les cours au comptant ne sont plus garantis par les interventions de la banque centrale<sup>3</sup>.

Ce régime est l'indépendance de la politique monétaire due à la disparition de la contrainte extérieure. Il est ainsi dédié à la poursuite d'objectifs internes contrairement aux changes fixes où la politique monétaire est contrainte par le taux de change<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>F.YAICI, op.cit.P36.

<sup>2</sup>Ibid.P37.

<sup>3</sup>Y.SIMON, C. MOREL, « Finance internationale », Economica, Fance, P139.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

### **2.2.4 Les inconvénients du régime de change flottement**

L'inconvénient le plus sérieux des changes flottants c'est l'incertitude qu'ils traduisent dans les résultats financiers des entreprises.

Dans un tel régime, la volatilité du taux de change et l'impossibilité de prévoir, même imparfaitement, les fluctuations du cours de devises exposent les entreprises à des pertes supérieures à celle qu'elles subiraient dans un système de change fixe<sup>2</sup>, même en régime de flottement, les Banques Centrales ne renoncent pas à la détention de réserves de change pour la défense d'un certain taux car elles n'accepteraient pas de le voir échapper à leur contrôle.

### **2.3 Le régime de change intermédiaire**

Entre les deux régimes extrêmes, on trouve les régimes intermédiaires englobent tous ceux dans lesquels les pouvoirs publics adoptent un objectif de change, qu'il soit pré-annoncé ou non divulgué.

Le régime intermédiaire combine la présence d'un ancrage d'un taux de change nominal à une relative flexibilité du taux de change. Il existe plusieurs catégories de régime intermédiaire, les plus essentiels sont notamment :

#### **2.3.1 Parité glissante (ou crawling peg)**

Le taux de change est en principe fixe, mais la parité de référence est modifiée régulièrement selon des paramètres prédéterminés (crawling peg au sens propre) ou de manière plus discrétionnaire (adjustable peg) afin de compenser partiellement au moins les écarts d'inflation avec le pays d'ancrage.

#### **2.3.2 Le crawling band**

Il s'agit d'un régime selon lequel la monnaie est maintenue dans une certaine marge de fluctuation par rapport au taux central ajusté périodiquement à un taux fixé au préalable.

## **3 Le choix d'un régime de change**

Aucun régime de change ne convient à tout pays et à tout moment<sup>3</sup>. Comme aucun régime de change n'est bon à tout pays et à tout moment, il y a naturellement un régime qui est meilleur pour un pays donné à un moment donné. Le choix d'un régime n'est pas une

---

<sup>1</sup>I.HAFDALLAH, op.cit.P14.

<sup>2</sup>Y.SIMON, C.MOREL, op.cit.P135.

<sup>3</sup>J. A. FRANKEL, op.cit.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

décision banale, puisque chaque régime de change présente des avantages et des inconvénients liés aux contraintes extérieures, aux conditions de stabilité macroéconomique et aux objectifs économiques du pays. De manière générale, le régime adéquat doit être en fonction :

- Des objectifs économiques poursuivis par le pays.
- Des caractéristiques propres au pays.

### **3.1 Les objectifs économiques poursuivis par le pays**

L'objectif économique de tout un pays est bien la croissance dans la stabilité. Le choix du régime va résulter de cette orientation, autrement dit, les pouvoirs publics d'un pays donné vont opter pour le régime de change qui permettra, à la fois, de réaliser l'objectif de croissance du PIB mais également d'endiguer l'influence déstabilisante des divers chocs que peut subir potentiellement l'économie<sup>1</sup>.

### **3.2 Les caractéristiques propres au pays<sup>2</sup>**

#### **3.2.1 L'origine des chocs**

Un pays aura tendance à recourir au flottement de sa monnaie lorsqu'il subit des difficultés d'origine extérieure, par exemple une diminution de la demande mondiale sur ses produits. Ainsi, ce régime peut le prémunir dans une certaine mesure contre ces perturbations extérieures. En revanche, si les perturbations sont d'origine interne comme les tensions inflationnistes, il aurait intérêt à opter plutôt pour la fixité de sa monnaie.

#### **3.2.2 La crédibilité de la politique monétaire**

Si la crédibilité de la politique monétaire fait défaut dans un pays donné et empêche ainsi d'aboutir à l'objectif de faible inflation, l'ancrage de sa monnaie à une monnaie d'un pays discipliné en matière monétaire est la solution proposée pour importer ainsi une certaine crédibilité.

#### **3.2.3 Les réserves de change**

Le pays qui met en place un régime de parité fixe doit être prêt à la défendre. A cet effet, il devrait avoir des réserves de change en quantité suffisantes pour intervenir sur le

---

<sup>1</sup>N.MOUDENE, « Politique monétaire et politique de change : lien et adéquation : cas de l'Algérie » Mémoire master, ESB, 2003, P37.

<sup>2</sup>Idem.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

marché des changes. Cela ne suffit pas, encore faut-il que les réserves soient suffisantes pour déjouer toute attaque spéculative de nature à ébranler la parité fixée.

Les régimes de change en vigueur aujourd'hui diffèrent radicalement du système élaboré à l'issue des accords de Bretton-Woods. Dans un monde marqué par l'accroissement générale de la mobilité des capitaux, la tendance dominante est celle de la flexibilité, mais avec de fortes résistances au flottement généralisé. Le système actuel ne relève d'aucun accord international, et il s'avère extrêmement composite, chaque pays ayant toute latitude pour choisir le régime de change qui lui convient<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>B.GUILLOCHO, A.KAWECKI, B.VENET, « Economie internationale, Commerce et Macroéconomie », DUNOD, 2012, P214.

### **Section 3 : Les déterminants du taux de change**

La détermination du taux de change est une des problématiques majeures en macroéconomie internationale. Cela est dû au fait que le taux de change constitue un des instruments d'ajustement de la politique monétaire et commerciale d'un pays. Dès lors, la connaissance de son niveau d'équilibre représente un défi considérable.

#### **1 Définition du change**

Avant de présenter le concept « taux de change », nous allons tout d'abord illustrer le mot « change », qui est une opération financière qui consiste à convertir une monnaie en une autre monnaie à un taux appelé taux de change<sup>1</sup>. Cette conversion s'effectue à l'occasion du règlement des transactions effectuées entre importateurs et exportateurs.

Le change est l'opération de devises étrangères contre une monnaie nationale, s'il met en jeu deux monnaies, le change est appelé change direct. S'il fait intervenir plusieurs devises, on dit qu'il s'agit de change croisé<sup>2</sup>.

L'opération de change permet d'obtenir à partir de la monnaie nationale en une monnaie étrangère appelée aussi " devise ". Cette dernière est un acte par lequel on arrive à convertir et à échanger les monnaies des différents pays pour faire un paiement ou bien faire un transfert de capitaux à l'international.

#### **2 Le taux de change :**

Le taux de change d'une monnaie est le cours ou le prix de cette monnaie par rapport à une autre. Autrement dit c'est le prix en monnaie étrangère qu'il faut payer pour obtenir une unité de monnaie nationale<sup>3</sup>.

De manière générale, le taux de change est le prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre. Ce prix dépend de l'offre et de la demande de chaque monnaie sur le marché des changes, cela veut dire qu'il obéit aux règles du marché et il résulte donc d'une confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des changes.

---

<sup>1</sup>F.GAUTIER, « Analyse macro-économique », 1990, P392.

<sup>2</sup>P.GRANDJEAN, « change et gestion du risque de change », Chihab, Algérie, 2003, P05.

<sup>3</sup>Y.SIMON, D.LOUTIER, « Finance internationale », Economica, Paris, 2005, P131.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

Le taux de change joue un rôle primordial dans le développement économique d'un pays, comme Guillaumont Jeanneney S., le souligne « ils conditionnent la façon dont s'équilibrent les comptes externes (...) comme ils conditionnent les possibilités de développement »<sup>1</sup>.

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

Les différents types du taux de change soulèvent d'importants problèmes méthodologiques. En tant que variable économique, le taux de change entre deux devises est le prix relatif de ces devises, c'est-à-dire le prix auquel s'échangent ces deux devises.

#### **3.1 Les taux de change bilatéraux**

Le taux de change bilatéral indique le taux de change entre deux monnaies, la monnaie locale et la monnaie d'un autre pays étranger. Nous en distinguons le taux de change nominal et le taux de change réel :

##### **3.1.1 Le taux de change nominal(TCN)**

« Si nous voulons faire la comparaison des prix des biens produits sur le marché intérieur aux prix des biens produits à l'étranger, nous utilisons les taux de change nominaux pour obtenir une devise commune »<sup>2</sup>.

###### **3.1.1.1 Le taux de change au comptant**

Il s'agit d'achats ou de ventes de devises à un cours déterminé, le règlement intervenant sous 48 heures. Chaque intermédiaire financier bancaire assure une première compensation des ordres d'achats et de ventes.

###### **3.1.1.2 Le taux de change à terme**

Les opérations à terme se réalisent sous la forme d'engagements d'achats ou de ventes de devises au comptant, la livraison et le paiement intervenant par la suite à un terme fixe ou moment du contrat. Ces opérations s'effectuent selon des techniques particulières et à toutes échéances, de 24 heures à plusieurs mois.

##### **3.1.2 Le taux de change réel(TCR)**

Le taux de change réel exprime le prix relatif des produits étrangers par rapport aux produits nationaux exprimés en monnaie nationale. Il est défini aussi comme «le pouvoir

---

<sup>1</sup>S.Guillaumont Jeanneney, L'importance du taux de change dans le Tiers-monde, Economica, 1987.

<sup>2</sup>M.BURDA, C.WYPLOSEZ, « Macroéconomie, une perspective européenne », Boeck, Paris, 1998, P157.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

d'achat relatif de ces deux monnaies »<sup>1</sup>, c'est-à-dire la valeur de la devise calculée sur la base de son pouvoir d'achat sur les biens domestiques. Il est qualifié comme indice de compétitivité.

Il tient compte de l'évolution du taux de change nominal et l'évolution des prix dans les pays domestiques et étrangers. Il se calcule de la façon suivante :

$$\text{TCR} = \text{TCN} * \frac{\text{niveau générale des prix du pays étranger}}{\text{niveau générale des prix du pays domestique}}$$

Lorsque le niveau des prix domestiques augmente plus vite que celui des prix étrangers (le rapport des deux prix domestiques et étrangers diminue), si le taux de change nominal est fixe, le taux de change réel augmente et cela se traduit par une appréciation réelle de la monnaie domestique et une détérioration de la compétitivité<sup>2</sup>.

### **3.2 Le taux de change effectif**

Il s'agit d'un indicateur synthétique qui permet d'apprécier l'évolution de la monnaie d'un pays donné par rapport à l'ensemble des monnaies des partenaires du pays commerciaux. Il est donc mesuré comme la somme pondérée des taux de change avec les différents concurrents. Nous en distinguons le taux de change nominal et le taux de change réel :

#### **3.2.1 Le taux de change effectif nominal(TCEN)**

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

#### **3.2.2 Un taux de change effectif réel(TCER)**

Il Permet de mieux apprécier les conséquences économiques et sociales des fluctuations des taux de change<sup>3</sup>.Le taux de change effectif réel donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère.

## **4 Les déterminants de taux change**

L'évolution des marchés des changes prenait de l'élan et faisait apparaître de nouveaux concepts et de nouvelles théories déterminantes du taux de change. Plusieurs

---

<sup>1</sup>L.DOJNI, C.HAINAUT, « les taux de change », Bruxelles, Boeck, 2004, P16.

<sup>2</sup>I. HAFDALLAH, op.cit.P32.

<sup>3</sup>M.MONTOUSSE, D.CHAMBLAY, « 100 fiches pour comprendre les sciences économiques »,2005, P156.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

théories essayent d'expliquer les niveaux et les variations du taux de change, on retrouve la théorie de la parité des pouvoirs d'achat qui établit la relation entre le taux de change et le taux d'inflation anticipé et l'approche par la balance des paiements.

### **4.1 Les facteurs fondamentaux traditionnels**

Les analyses qui cherchent à expliquer le niveau et les variations du taux de change ont pour objet de mettre à jour les forces qui sous-tendent l'offre et la demande sur le marché des changes. Celui-ci est affecté à la fois par des facteurs réels et financiers, mais il dépend plus spécifiquement des facteurs économiques et financiers. Les déterminants fondamentaux du taux de change sont :

#### **4.1.1 La théorie de la parité des pouvoirs d'achat « PPA »**

La théorie de la parité des pouvoirs d'achat établit une relation entre la différence des taux d'inflation de deux pays et l'évolution comparée des cours de leurs monnaies sur le marché des changes, c'est-à-dire l'évolution du taux de change. Elle soutient que le taux de change entre deux devises évolue en fonction du pouvoir d'achat respectif des deux monnaies<sup>1</sup>.

#### **4.1.2 Le taux d'inflation**

Le cours d'une devise est une fonction du taux d'inflation du pays considéré, c'est-à-dire les variations du taux de change entre deux devises dépendent du différentiel d'inflation existant entre les économies des deux pays. En effet plus le taux d'inflation est élevé, plus le pouvoir d'achat de la monnaie diminue et plus son taux de change se dégrade.

#### **4.1.3 Le taux d'intérêt**

Dans un système permettant la libre circulation des capitaux, ce différentiel influence l'offre et la demande d'une devise sur le marché de change. Si le niveau des taux d'intérêt dans un pays est supérieur à celui des autres économies, cela incite les investisseurs à acheter les titres en monnaie nationale, impliquant une forte demande de cette dernière sur le marché et par conséquent une augmentation du taux de change.

#### **4.1.4 Le solde de la balance commerciale**

La balance des paiements est un document qui comptabilise toutes les transactions qui s'effectueraient sous la forme de biens, de services et de capitaux. La prévision de l'évolution du taux de change peut-être faire par la balance des paiements, si cette dernière est déficitaire

---

<sup>1</sup>F.YAICI, op.cit.P135.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

elle va avoir des effets négatifs ce qui fait une réduction de la valeur de la monnaie nationale sur le marché des changes. Inversement, un excédent décroît la demande de devise ce qui augmente la valeur de la monnaie nationale sur le marché des changes donc un solde excédentaire de la balance commerciale devrait faire élever le taux de change.

## **Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants du taux de change**

---

Tout au long de ce chapitre, nous avons vu l'importance du marché de change, la complexité des opérations qui s'y déroulent, la diversité des déterminants des cours et les différents types de régime de change. Tous ces éléments se conjuguent pour affirmer la nécessité de bien cerner le volet "change" et de bien gérer le risque de change.

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

**Chapitre II : Les instruments de couverture du  
risque de change.**

## **Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change**

---

Le risque de change est lié aux variations du cours de change, il constitue une menace majeure pour toute entreprise engagée dans les opérations de commerce international. Afin de totalement éviter ou de limiter ce risque de change, les entreprises internationales qui se trouvent exposées au risque des fluctuations des taux de change ont à leur disposition un éventail de possibilités.

Celles-ci peuvent être des techniques internes, l'objet de la deuxième section ou bien des techniques externes comme : les swaps et les futurs de devises, l'objet de la troisième section.

Ce chapitre consiste à introduire et expliciter le risque de change et les différentes méthodes de prévention contre ce dernier, afin d'en cerner les principes, les points faibles et forts.

### Section 1 : le risque de change

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

#### 1 Définition du risque de change

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

Selon l'auteur J. MICHEL : «On peut définir le risque de change comme le montant des avoirs et des engagements dont la valeur en monnaie nationale serait affectée par un changement du taux de change »<sup>1</sup> .

BARREAU & DELAHAYE ont défini le concept du risque de change comme suit : «Le risque de change est lié aux variations d'une devise par rapport à la monnaie de référence utilisée par l'entreprise »<sup>2</sup>.

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

Il est supporté par les participants en position de change. Toute fluctuation défavorable des taux de change se répercute négativement sur les flux futurs espérés par l'acteur en position. En effet, la position peut être produite par une activité commerciale avec l'extérieur, par une activité financière en devises, ou bien par le développement multinational de l'entreprise.

#### 2 Naissance du risque de change

Le risque de change ne naît pas seulement au moment où s'effectue une transaction commerciale ou financière libellée en devise étrangère. L'entreprise pourrait se considérer en risque de change dès la signature du contrat, ou encore avant qu'il y ait un enregistrement comptable.

---

<sup>1</sup>J.MICHEL, «Technique financière internationale», DUNOD, Paris, 2003, P158.

<sup>2</sup>J.BARREAU, F.DELHAYA, « Gestion financière », DUNOD, 2004, P111.

Pour assurer une bonne gestion du risque de change, les firmes doivent déterminer la date à laquelle ce risque naît toutefois, apparaît dans la pratique que cette date ne peut pas toujours être déterminée avec précision.

L'apparition du risque de change se manifeste essentiellement dans trois opérations : importation, exportation et prêt/emprunt.

### **2.1 Lors d'un contrat d'exportation**

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

Pour l'exportateur, le risque de change est aléatoire au stade des prévisions et du budget, il devient potentiel au stade de l'offre, puis réel à la réception de la commande jusqu'à la réception du règlement pour s'avérer dénoué lors du règlement du client ou plus exactement lors de la cession des devises contre la monnaie nationale.

### **2.2 Lors d'un contrat d'importation**

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

Pour l'importateur, le risque de change est potentiel au stade de l'offre de fournisseur, il devient réel à la signature du contrat, pour s'avérer dénoué lors du règlement à effectuer.

### **2.3 Lors d'un prêt ou emprunt en devise**

Un emprunteur en devise craint une appréciation de la devise en question car il risque de rembourser un capital (et intérêts) en monnaie nationale, plus important que celui prévu contractuellement. Pour sa part, le prêteur craint une dépréciation de la devise qui engendrerait un remboursement moindre en monnaie nationale. Le risque naît dès que le contrat de prêt et/ou emprunt est conclu, ou plus exactement, dès que les opérations de trésorerie ont été exécutées.

### 3 Types de risque de change

#### 3.1 Le risque de change de transaction

Le risque de change de transaction est défini comme le risque d'enregistrer une perte ou un gain inattendu lors de la conversion d'une devise. Il naît du fait que les coûts ou les cash-flows futurs sont libellés en devises étrangères. En effet, si les cours de la devise changent, le montant des cash-flows, ouvert en monnaie nationale, est affecté par ce changement. Le risque de change de transaction est lié :

- Soit à des transactions commerciales : importations ou exportations en devises étrangères.
- Soit à des opérations financières : prêts ou emprunts en devises étrangères
- Soit à des flux de dividendes en devises étrangères.

#### 3.2 Le risque de change économique

Il résulte du changement de la valeur actuelle de l'entreprise à la suite d'une modification de ses flux de trésorerie, causés par une variation imprévue du taux de change, qui peut affecter le niveau des ventes futures, celui des prix et des coûts.

#### 3.3 Le risque de consolidation

Il découle du changement possible de la valeur des actions, engendré par la conversion des états financiers des filiales installées à l'étranger, conversion réalisée afin de présenter des états financiers consolidés pour tout le groupe. C'est un risque comptable qui concerne la présentation de la performance de l'entreprise<sup>1</sup>.

### 4 Mesure du risque de change : position de change

#### 4.1 Définition de la position de change

« Pour chaque devise concernée, la position de change d'une entreprise est égale au solde des engagements reçus et des engagements donnés exprimés dans cette monnaie »<sup>2</sup>.

La position de change d'une entreprise peut être définie comme un document qui recense par échéance et par devises, le montant de devises à recevoir et à livrer résultant les différents engagements de l'entreprise. Ces différents engagements peuvent être inscrits au bilan ou hors bilan, ils peuvent également résulter d'opérations futures.

---

<sup>1</sup>D.EITEMAN, A.STONEHILL, M.MOFFETT, op.cit.P194.

<sup>2</sup>P.FONTAINE, op.cit.P106.

## Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change

---

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

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

Position de change = Créance en devises – Dettes en devises

La position de change doit répondre à trois critères :

- La fiabilité : toutes les opérations sont intégrées dans les plus brefs délais.
- La clarté : la position de change est facile à lire et à mettre à jour.
- L'actualisation : la position de change est recalculée chaque jour pour tenir compte de l'évolution du cours de la devise.

### 4.2 Les formes des positions de change

On peut distinguer trois formes essentielles : position de change par devises, par échéance, et enfin position globale.

#### 4.2.1 La position de change par devises

Elle peut être fermée ou ouverte.

- La position de change est fermée lorsque les créances et les dettes sont égales (les engagements = avoirs).
- La position de change est ouverte, si le montant des avoirs en devise diffère du montant des engagements en devise. On trouve deux cas :

**1- Position de change longue** : une entreprise est en position longue sur une devise si les créances qu'elle détient dans cette devise sont supérieures à ses dettes dans cette même devise.

**2- Position de change courte** : une entreprise est en position courte sur une devise si les créances quelle détient dans cette devise sont inférieures à ses dettes dans cette même devise.

L'impact de la fluctuation du cours de la monnaie étrangère sur le résultat diffère selon la position de change :

**Tableau 1: Les formes de la position de change**

Position fermée	Hausse de la devise	Aucun impact : l'entreprise n'est pas en risque de change
	Baisse de la devise	
Position longue	Hausse de la devise	Gain
	Baisse de la devise	Perte
Position courte	Hausse de la devise	Perte
	Baisse de la devise	Gain

Source : élaboré par l'étudiante.

### 4.2.2 La position de change par échéance

On en distingue deux types :

- 1- **Au comptant** : elle mesure et désigne le solde que l'entreprise doit verser ou recevoir en devise au comptant, c'est-à-dire  $j+2$ .
- 2- **À terme** : elle mesure et indique la somme à verser ou à recevoir en devise à terme. Elle est la plus utilisée afin de bien apprécier le risque de change.

### 4.2.3 La position globale de change<sup>1</sup>

La position globale de change est un ensemble de tableaux qui doit permettre de valoriser en permanence l'exposition de l'entreprise au risque de change, devise par devise sur l'horizon temporel défini et découpé par périodes homogènes. On y distinguera trois grandes catégories d'éléments à évaluer :

- 1- Les positions issues de l'activité commerciale : dettes ou créances commerciales et les flux prévisionnels.
- 2- Les positions issues de l'activité financière : prêts et emprunts.
- 3- Les positions issues de l'activité de couverture : change à terme, options, etc.

La position globale de change contient des postes du bilan et hors bilan qui permettent de donner aux comptables la situation des engagements, des couvertures. Ainsi, elle permet aux directions générales de contrôler si le risque et la gestion de ce risque sont bien situés dans les limites imposées en termes de montants et d'instruments.

<sup>1</sup>M.DEBEAUVAIS, Y.SINNAH, op.cit.P123.

### 5 La gestion du risque de change

La gestion des risques de change se pose avec acuité. Elle consiste à identifier toutes les sources du risque de change pouvant menacer les objectifs stratégiques de l'entreprise ou inversement, représentant des opportunités susceptibles afin de procurer un avantage concurrentiel. En d'autres termes, il s'agit de détecter la nature du risque, l'environnement dans lequel l'entreprise évolue en permanence et de proposer des politiques et stratégies de gestion du risque de change pouvant même accroître les performances de l'entreprise.

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

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

À partir de ces deux facteurs, on distingue quatre stratégies de gestion du risque de change.

#### 5.1 Les stratégies de gestion du risque de change

##### 5.1.1 La non-couverture

Ne pas se couvrir et effectuer ses opérations de change au comptant avec le cours de change du jour, cette technique comporte des risques importants pour l'entreprise et peut mettre en péril son équilibre financier. En effet, cette stratégie spéculative peut se révéler gagnante si le cours de change de la devise concernée évolue favorablement dans le temps. À l'inverse, si cette évolution se révélait défavorable, la marge commerciale, voire les prix de l'entreprise pourraient s'effondrer, qu'il s'agisse d'un importateur ou d'un exportateur.

Ne pas se couvrir contre le risque de change est bien évidemment, l'attitude la plus déconseillée, ou à n'appliquer que dans des cas exceptionnels (elle peut être adoptée dans l'hypothèse où l'entreprise traite avec des devises stables, ou si elle arrive à reporter la totalité du risque sur son partenaire par une clause dans le contrat).

##### 5.1.2 La couverture systématique

Elle consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devises, elle permet donc d'éliminer totalement le risque de change dès sa naissance. Elle est très sécurisante et permet à l'entreprise de garantir ses marges de façon certaine, mais la prive d'une évolution favorable de la devise.

Cette stratégie est conseillée dans le cas où l'entreprise traiterait avec des clients provenant de pays divers, offrant des devises volatiles.

### 5.1.3 La couverture sélective

En fixant en interne des règles de gestion. Cela suppose l'existence dans l'entreprise d'une structure de gestion du risque de change qui se justifie, en général, quand l'activité internationale représente une part majeure de l'activité de l'entreprise. En fonction de la nature de l'opération, de son montant et de son échéance, l'entreprise décidera de se couvrir ou non pour garder la possibilité, pour une partie de ses engagements, de profiter des évolutions favorables de la devise.

La couverture sélective ne doit pas être appliquée dans le cadre d'une faible activité à l'international.

### 5.1.4 La couverture naturelle

La couverture naturelle a lieu lorsque l'entreprise a des entrées et des sorties de la même devise étrangère. Elle est un excellent moyen de réduire son risque de change, mais ne l'éliminera complètement que très rarement. Généralement, l'entreprise sera « net » vendeur ou « net » acheteur. Le risque de change est donc présent sur l'exposition « net » de l'entreprise.

## 5.2 L'objectif de la gestion du risque de change

Elle a pour objet de minimiser, au moindre coût, les pertes susceptibles d'affecter, du fait des variations des parités ou des cours de change, le patrimoine ou les revenus de l'entreprise libellés en monnaies étrangères. À court terme, le coût de gestion de ce risque doit être inférieur aux pertes qui se seront produites en l'absence de protection. À long terme, les coûts de gestion ne doivent représenter qu'une fraction des pertes de change potentielles<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>F. YAICI, op.cit.P139.

### Section 2 : les instruments de couverture interne

L'objet de la couverture du risque de change est de connaître exactement la contrepartie de la monnaie de référence des flux en devises futures.

Les techniques internes de couverture contre le risque de change sont les méthodes que l'entreprise met en place sans qu'elle fasse appel à aucun organisme externe. Elles consistent soit à prévenir ou à limiter l'exposition au risque de change, soit à profiter de systèmes de centralisation ou autres pour gérer d'une manière plus globale le risque de change.

#### 1 Le choix de la devise de facturation

La monnaie de facturation est la devise par laquelle le contrat d'achat et de vente sera libellé.

Pour éviter de subir le risque de change, la solution la plus simple est de procéder à une facturation en monnaie de référence, ou bien les parties du contrat ont la liberté de choisir entre les deux monnaies de facturation, soit en monnaie étrangère ou bien en monnaie nationale. Il s'agit de faire un choix, pour une monnaie qui comporte le moindre risque.

##### 1.1 La facturation en monnaie nationale<sup>1</sup>

Pour éviter le risque de change la plupart des entreprises choisissent la facturation en monnaie nationale. Cette situation fait peser le risque de change sur la partie étrangère. Celle-ci ne l'admettra que si<sup>2</sup> :

- L'entreprise est en position de force, les avantages que l'autre partie retire de la transaction étant importants.
- Le coût final sera inférieur pour l'autre partie, celle-ci anticipant une dépréciation de la monnaie nationale de l'acheteur en cas d'achat, ou une appréciation en cas de vente.

##### 1.2 La facturation en monnaie étrangère

Cette méthode permet d'éviter de transférer la charge de la couverture sur la partie étrangère, c'est-à-dire une entreprise peut avoir le choix ou bien être obligée de facturer en

---

<sup>1</sup>S.MESSAOUDI, « Les techniques de couverture contre le risque de change, étude de cas : BDL », Mémoire master, ESC, 2019, P30.

<sup>2</sup>La gestion du risque de change-cloudfront.net, Master gestion finance, 2009, P19.

devise. La devise ne sera pas forcément celle de l'entreprise, comme elle peut être une devise tierce sur laquelle les deux parties s'entendent.

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

### **2 Le recours aux clauses monétaires**

Les clauses monétaires permettent d'adapter le prix d'achat ou de vente à l'évolution du cours des devises, ce qui permet à l'importateur et à l'exportateur de réduire le risque de change auquel ils sont exposés. Il existe cinq clauses qui sont particulièrement utilisées<sup>1</sup>.

#### **2.1 L'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change**

L'exportateur ou bien l'importateur acceptent que les fluctuations du cours de la devise de facturation se répercutent intégralement sur le prix des produits exportés ou importés. Si le cours de la monnaie de facturation s'élève, le prix de l'exportation et l'importation est réduit. Le cas contraire, le cours baisse le prix de l'exportation et l'importation augmente<sup>2</sup>.

#### **2.2 L'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change avec franchise**

Cette méthode oblige les importateurs et les exportateurs à accepter que les variations du cours de la devise de facturation se répercutent sur le prix, mais après une franchise librement déterminée par les cocontractants, et cette franchise s'exprime en pourcentage ou en variation absolue des cours.

#### **2.3 La clause de risque partagé**

Cette méthode exige que les deux parties supportent, à parts égales, une partie de la variation du taux de change susceptible de se produire entre la date de facturation et la date de paiement.

---

<sup>1</sup>F.YAICI, op.cit.P142.

<sup>2</sup>Ibid.P143.

### 2.4 La clause d'option

Cette forme permet à l'exportateur (l'importateur) d'utiliser une devise différente de la devise de la facturation à l'avance dans le cas où le cours de la devise de la facturation est inférieur ou supérieur à un certain cours.

### 2.5 Une clause multidevises

Peut revoir un prix libellé en plusieurs monnaies, avec possibilité pour le créancier ou le débiteur de choisir à l'échéance, la devise de facturation<sup>1</sup>. Cette clause est parfois utilisée lors des émissions obligataires internationales.

## 3 L'action sur les délais

### 3.1 Le termaillage

Cette technique conduit l'entreprise à accélérer ou à retarder l'encaissement de ses créances ou le paiement de ses dettes commerciales libellées en devise. En modifiant les dates initialement prévues. L'exportateur et l'importateur modifient leur exposition au risque de change, mais derrière ces changements de calendrier, se cachent des anticipations concernant le taux de change et la volonté d'en tirer profit<sup>2</sup>.

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

- Un exportateur qui a des créances en devises susceptibles de se déprécier par rapport à sa monnaie nationale (ou de compte) aurait intérêt à accélérer leurs encaissements. Par contre, dans le cas d'un exportateur qui a des créances en devises fortes susceptibles de s'apprécier à terme, le termaillage consiste à éloigner les échéances de paiement afin de bénéficier de la hausse de la devise.
- Pour l'importateur, le termaillage consiste à retarder les paiements de ses fournisseurs quand les dettes sont exprimées en devises faibles. Par contre, il consiste à accélérer le paiement de ses fournisseurs et réduire la durée du crédit dont il a bénéficié dans le cas où la devise est forte pouvant s'apprécier et alourdir le montant de la dette.

### 3.2 L'escompte financier

L'escompte financier est un instrument qui concerne l'exportateur qui cherche à raccourcir le délai de sa créance, il peut donc accorder un escompte pour paiement anticipé

---

<sup>1</sup>F.YAICI, op.cit.P143.

<sup>2</sup>Y.SIMON, C.MOREL, op.cit.P483.

## Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change

---

afin de bénéficier d'un paiement au comptant. Le montant de cet escompte constitue le coût de couverture de l'exportateur.

Le coût de l'escompte n'est, en fait, qu'un calcul actuariel. Il est égal à :

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

Il ne faut pas oublier de prendre en compte (soustraire) les intérêts éventuels que l'exportateur perçoit en plaçant sa liquidité sur le marché ou les intérêts qu'il paye en empruntant sur le marché. En utilisant cette technique, l'exportateur ne limite pas, uniquement, le risque de change, mais aussi le risque de crédit et le manque de trésorerie.

### 4 Le netting

La compensation interne des positions (netting) consiste en une compensation des créances et des dettes réciproques entre les différentes entités d'un groupe. L'objectif du netting étant de rationaliser les flux de règlement à l'intérieur d'un groupe par une réduction des volumes transférés d'une société à l'autre<sup>1</sup>.

La compensation peut être faite entre deux ou plusieurs filiales et pour une seule ou plusieurs monnaies. Un centre de compensation peut aussi être créé à l'échelon du groupe, afin d'organiser le cycle de compensation, centraliser l'information et calculer la compensation. Ce centre peut être un département spécialisé de la maison mère ou bien une société juridiquement autonome. La compensation peut être bilatérale ou multilatérale.

#### 4.1 La compensation bilatérale

La compensation bilatérale s'applique à deux entreprises qui réalisent des ventes réciproques, y compris dans des monnaies différentes, et qui peuvent convenir d'un transfert limité au solde net de leurs engagements.

#### Exemple :

Soit une multinationale Italienne ayant deux filiales : une en France et une autre au Chine.

La filiale française possède une créance d'EUR 1.000.000 sur la filiale chinoise, qui à son tour possède une créance d'EUR 400.000 sur la filiale française.

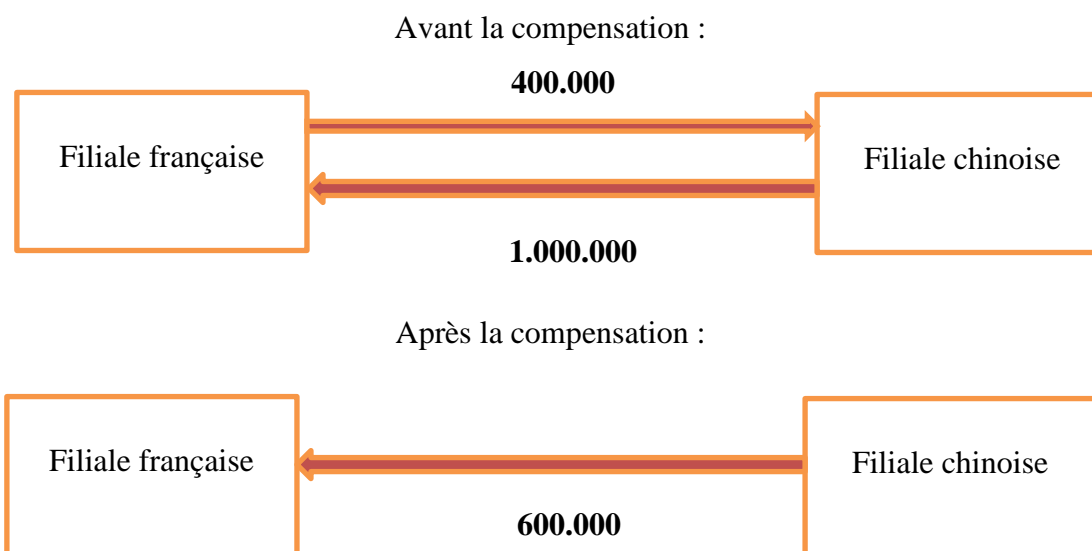
---

<sup>1</sup>M.DEBAUVAIS, Y.SINNAH, op.cit.P140.

## Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change

La compensation bilatérale consiste à faire apparaître une seule position (position nette), qui est donc une créance d'EUR 600.000 détenue par la filiale française sur la filiale chinoise. Ainsi, la couverture contre le risque de change se limitera pour EUR 600.000 au lieu d'EUR 1.400.000.

**Figure 1: Compensation bilatérale**



Cette technique offre de nombreux avantages, dont le but est :

- D'annuler le risque de change sur les transactions à terme.
- De ne pas faire supporter l'écart de change sur une même devise.
- De procéder à des trajets réciproques.
- D'éviter les différentes commissions.

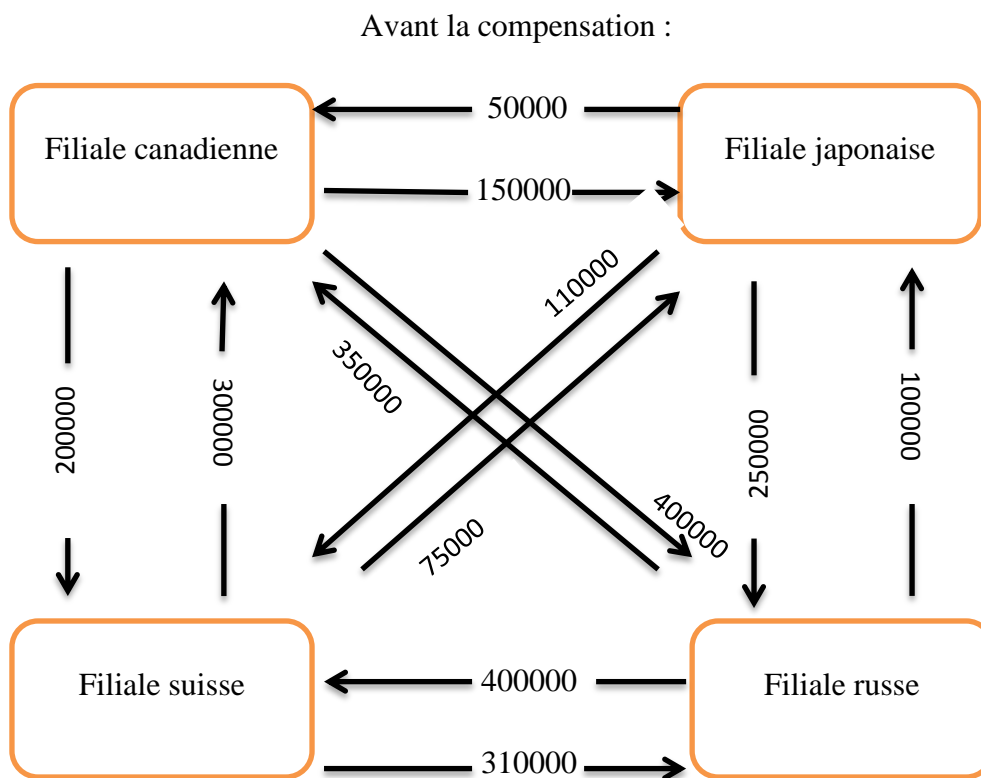
### 4.2 La compensation multilatérale

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.

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

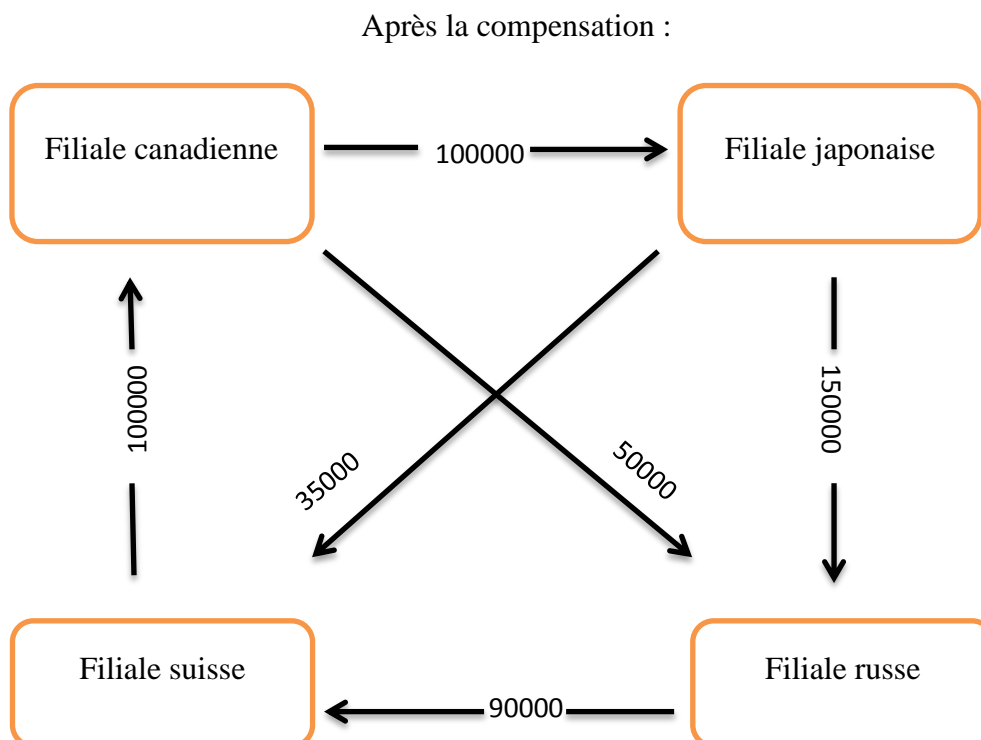
Soit une multinationale française qui a quatre filiales, une au Canada, une au Japon, une autre en Suisse et une dernière en Russie.

Figure 2: Compensation multilatérale (avant)



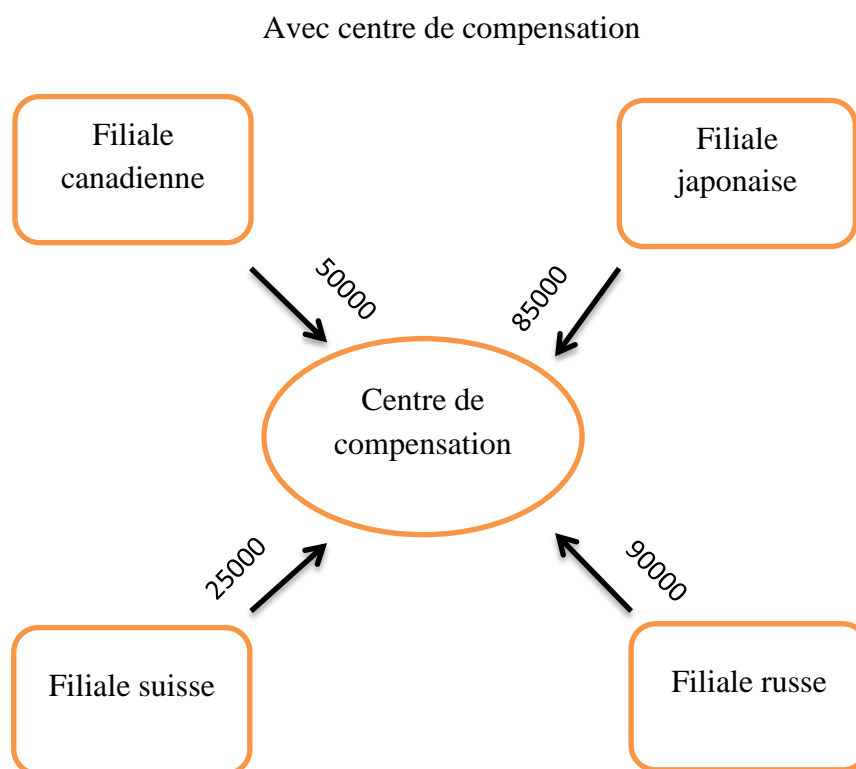
Source : élaboré par l'étudiante

Figure 3: Compensation multilatérale (après)



Source : élaboré par l'étudiante

**Figure 4: Compensation multilatérale (avec un centre de compensation)**



Source : élaboré par l'étudiante.

Cette technique offre des avantages dont le but est :

- De réduire le nombre et le volume des transactions et donc, de réduire le nombre et le volume des opérations de change et des opérations de couverture contre le risque de change.
- D'instaurer un respect du crédit client-fournisseur entre les filiales d'un même groupe.

Toutefois, cette technique présente certaines limites quant aux réglementations de certain pays qui ne permettent pas son utilisation, aussi le netting reste-il un instrument de gestion intragroupe.

### 5 Les centres de refacturation<sup>1</sup>

Dans le système des centres de refacturation, les différentes sociétés du groupe ne sont plus en contact avec leurs clients, elles établissent leurs factures à l'ordre du centre de refacturation qui leur règle les factures dans leurs monnaies. Le centre de refacturation se fait payer par les clients.

<sup>1</sup>F.BERRA, op.cit.P34.

Ce système prend en compte tous les paiements (intra ou extra groupe), et le risque de change est reporté sur le centre de refacturation qui doit établir régulièrement un cours de change interne au groupe.

### **Exemple :**

Les factures en livre sterling de la filiale française d'un groupe sont établies au nom du centre de refacturation, qui règle la filiale en euro et encaisse les livres sterling auprès des clients de la filiale.

## **6 La mise en commun**

C'est la centralisation la plus large des opérations en devises des différentes entités du groupe. Tous les flux de trésorerie en devises, qu'ils soient entre sociétés du groupe ou entre sociétés du groupe et sociétés externes au groupe, sont centralisés. Les excédents en devises de certaines filiales sont utilisés pour financer les besoins en devises d'autres filiales<sup>1</sup>.

L'avantage est que le besoin minimal dans chaque devise est beaucoup plus faible dans ce système centralisé que dans un autre système. Ainsi, lorsqu'on les considère au niveau global, les problèmes liés aux erreurs de prévision des flux de trésorerie et aux retards de paiement de certaines factures ont tendance à se compenser, ce qui évite de geler trop de liquidités pour faire face à ces imprévus<sup>2</sup>.

## **7 La diversification monétaire**

Le fait de centraliser la gestion de la trésorerie en devises permet non seulement, de couvrir les soldes de trésorerie dans chaque devise au lieu de couvrir individuellement chaque recette et dépense en devise, mais aussi de diminuer globalement le risque de change en se fondant sur la diversification monétaire.

### **Exemple :**

Une multinationale américaine a deux filiales, une allemande A et une japonaise J, dans un mois, A doit régler une créance de 6 millions d'euros et toucher 600 millions de yens, la filiale J doit recevoir 8 million d'euros et payer 800 millions de yens. La monnaie

---

<sup>1</sup>P.FONTAIN, op.cit.P136.

<sup>2</sup>[http://www.bm.com.tn/ckeditor/files/couverture\\_interne.PDF](http://www.bm.com.tn/ckeditor/files/couverture_interne.PDF) , P10.

de référence de la multinationale est le dollar. Le fait de centraliser sert à constater que, globalement, le groupe prévoit une recette de 2 millions d'euros et une sortie de 200 millions de yens dans un mois. La gestion classique du risque de change devrait amener le groupe à se protéger contre une baisse de l'euro et une hausse du yen.

Selon le principe de la diversification monétaire, les fluctuations d'une monnaie peuvent compenser en partie les fluctuations d'une autre monnaie<sup>1</sup>.

### **8 La réduction du volume des dettes et des créances en monnaie étrangère**

Cette technique consiste à diminuer, dans la mesure du possible, les créances et dettes en devises étrangères. Le trésorier peut exiger aux clients et fournisseurs la facturation en monnaie nationale. Elle permet une réduction du risque de change, cependant, elle n'est pas toujours possible du fait qu'elle entraîne des effets néfastes. En effet, l'opérateur qui facture en monnaie nationale condamne son partenaire étranger à subir seul le risque de change. L'entreprise étant implantée dans un environnement concurrentiel risque de voir ses transactions avec l'extérieur diminuer, voire même disparaître.

---

<sup>1</sup>P.FONTAINE, op.cit.P137.

### Section 03 : les instruments de couverture externes

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

#### 1 Les avances en devises

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.

« Les avances de devises constituent des crédits en devises accordés par des banques nationales ou étrangères. Bien plus qu'une simple technique de couverture, elles constituent un crédit de trésorerie en devises et de ce fait peuvent être considérées comme moyen de financement des exportations »<sup>1</sup>.

On désigne deux possibilités :

##### 1.1 Les avances en devise aux exportations

Premièrement, l'exportateur va emprunter à sa banque une somme en devises dont le montant correspond au montant d'une créance détenue sur son client étranger ou à la valeur actuelle de celle-ci pour une durée au moins égale au délai de paiement du client, et il les vend sur le marché au comptant afin d'obtenir de la monnaie nationale. Ensuite, La banque facturera à l'exportateur des intérêts calculés à partir du taux interbancaire majoré d'une marge. Enfin, l'exportateur remboursera sa dette à l'échéance avec les devises reçues de son client, et de ce fait, l'exportateur annule le risque de change et reconstitue sa trésorerie en monnaie nationale.

Il est à faire remarquer que l'avance en devise ne peut être obtenue qu'après justification du passage en douane des marchandises<sup>2</sup>.

##### 1.2 Les avances en devise aux importations

Appelées aussi les dépôts en devise, est, en quelque sorte, l'opération inverse à l'avance en devise. L'importateur qui a une position courte en devise, achète au comptant et prête à sa banque une somme en devise dont le montant est celui de sa dette à l'étranger sur

---

<sup>1</sup>P.TOPACALIAN, J.TEULIE, « Finance », Vuibert, P872.

<sup>2</sup>J-A.COLLOMB, « Finance de marché », Eska, Paris, 1998, P110.

une durée, au plus, égale au délai du crédit fournisseur. La banque rémunérera ce prêt au taux interbancaire de la devise considérée, et l'importateur pourra payer son fournisseur à l'échéance avec les devises remboursées par la banque. De ce fait, en achetant la devise le jour de sa commande, l'importateur annule son risque de change.

### 2 La couverture par des organismes d'assurance

L'entreprise peut se couvrir contre le risque de change via des assurances qui sont des techniques différentes de la couverture puisqu'elles limitent les risques, mais non les gains.

Ces assurances ont pour objet de permettre aux importateurs et exportateurs d'établir des contrats en devise sans s'exposer au risque de la variation des cours de change.

Comme la majorité des pays développés, la France dispose d'un système de garantie contre le risque de change organisé par une compagnie spécialisée appelé « La Compagnie Française pour l'Assurance du Commerce Extérieur (COFACE)»<sup>1</sup>. La COFACE couvre plusieurs risques liés à la variation des cours de change :

- Le risque des évolutions défavorables des cours de la devise de règlement.
- Le risque d'échec d'une proposition commerciale (assurance-foire, assurance prospection simplifiée, assurance prospection normale).
- Le risque commercial.

La COFACE offre deux types d'assurances change pour les entreprises :

#### 2.1 L'assurance change négociation<sup>2</sup>

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

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

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

---

<sup>1</sup>S.MESSAOUDI, op.cit.P40.

<sup>2</sup><http://www.coface.fr/> , consulté le, 17/03/2020 à 15h30.

L'assurance change négociation s'adresse aux entreprises qui, ayant des concurrents identifiés, remettent des offres en devises à leurs acheteurs étrangers.

### 2.2 L'assurance change contrat

Elles s'adressent aux entreprises qui ne sont pas couvertes et qui ne sont pas capables d'accéder au marché à terme pour couvrir leur risque de change, soit parce que les caractéristiques de l'entreprise exportatrice ne correspondent pas aux exigences de ce marché, soit parce qu'il existe un aléa sur l'entrée en vigueur du contrat<sup>1</sup>.

## 3 Le change à terme (Forward)

D'après DEBAUVAIS et SINNAH : « Le change à terme est un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant défini d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, mais l'échange a eu lieu à une date éloignée déterminée »<sup>2</sup>.

### 3.1 Principe du change à terme

Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans qu'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance. Le change à terme peut prendre deux formes, une vente à terme de devises (couverture des exportations) ou un achat à terme de devises (couverture des importations).

#### 3.1.1 Couverture d'une opération d'exportation

Afin que l'exportateur se couvre contre le risque de change lié à la dépréciation éventuelle d'une devise, il doit vendre à terme à sa banque le montant de sa créance, c'est-à-dire, il annule sa position longue, ainsi il fixera avec précision le montant en monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance.

Pour déterminer le cours de vente à terme, le banquier réalise les étapes suivantes :

- Emprunter la valeur actuelle de la devise à recevoir à terme.
- Vendre au comptant la devise empruntée contre la monnaie nationale.
- Placer le capital en monnaie obtenue.

---

<sup>1</sup>S.MESSAOUDI, op.cit.P40.

<sup>2</sup>M.DEBAUVAIS, Y.SINNAH, op.cit.P129.

## Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change

---

### Exemple d'une vente à terme :

Un exportateur algérien facturant en euro souhaite couvrir une rentrée de 200.000 euros qui doit avoir lieu dans 3 mois. Il opte pour une vente à terme. Il s'adresse donc à son banquier qui lui propose le cours de vente à terme de 88,5819. Le banquier a calculé ce cours à terme à partir des informations de marché suivantes et en procédant en trois étapes :

Cours comptant EUR/DZD : 88,0000/93,0000.

Taux EUR 3 mois : 3,00 %/4,00 %.

Taux DZD mois : 6,00 %/7,00 %.

### Première étape : emprunt en euro

La banque recevra de l'exportateur dans trois mois 200.000 EUR. Elle va donc emprunter pour trois mois des euros pour un montant lui permettant de verser à échéance la somme (principale + intérêts) avec la recette de l'exportateur. Elle emprunte la valeur actuelle de 200.000 Euros, soit :

$$\frac{\text{capital EUR}}{1 + \left( \frac{\text{taux d'emprunt} \cdot \text{nbj}}{\text{base annuelle}} \right)} = \frac{200.000}{1 + \left( \frac{0,04 \cdot 120}{360} \right)} = 197\,374,91 \text{ Euros}$$

Elle va emprunter 197 374,91 euros au taux de 4,00 % pendant trois mois, remboursant à l'échéance de 200.000 euros.

### Deuxième étape: vente au comptant

Craignant une baisse de l'euro à l'échéance, la banque cède les euros au comptant, au cours acheteur EUR/DZD = 88,0000.

La banque recevra ainsi :

$$197\,374,91 \times 88 = 17\,368\,992,08 \text{ Dinars.}$$

### Troisième étape: placement des dinars

Le produit de la cession est placé par la banque durant trois mois au taux prêteur 6,00 %.

À l'échéance, la banque dispose de :

## Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change

---

Capital DZD  $\times \left(1 + \frac{\text{taux de prêteur} \times \text{nbr jour}}{\text{base annuelle}}\right) = 17\,368\,992,08 \times \left(1 + \frac{0,06 \times 120}{360}\right) = 17\,716\,371,92$  Dinars.

A l'échéance, le client versera 200.000 euros à la banque qui remboursera son emprunt. La banque recevra le produit de son placement, soit 17 716 371,92 Dinars qui seront versés au client. Au final, la banque, moyennant rémunération pour ce service (marge), peut garantir un cours à terme à son client de 88,5819 (17 716 371,92/200.000).

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

$$\text{CT (dev1/dev2)} = \text{CCa} \times \frac{1 + \left(n \times \frac{\text{T2p}}{\text{B2}}\right)}{1 + \left(n \times \frac{\text{T1e}}{\text{B1}}\right)}$$

Où :

CT = cours à terme.

CCa = cours comptant acheteur de la devise 1 contre la devise 2.

T1e = taux emprunteur de la devise 1.

T2p = taux prêteur de la devise 2.

n = nombre de jours

B1 = base annuelle1 de la devise 1.

B2 = base annuelle de la devise 2.

### 3.1.2 Couverture d'une opération d'importation

L'importateur, quant à lui, pour se couvrir contre le risque de change lié à l'appréciation éventuelle d'une devise, achète à terme les devises correspondantes au montant de sa dette, il annule ainsi sa position courte. Cependant, il fixera de manière précise le montant en monnaie nationale qu'il devra payer.

Pour obtenir le cours à terme, le banquier réalise les étapes suivantes :

## Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change

---

- ✓ Emprunter la monnaie locale, représentant la contre-valeur du montant actualisé de la devise, qu'il s'engage à livrer à terme.
- ✓ Acheter la valeur actuelle de la devise à livrer au cours du vendeur.
- ✓ Placer les devises obtenues.

### Exemple d'un achat à terme :

L'achat à terme concernerait, par exemple, un importateur algérien qui souhaite couvrir le paiement d'une facture de 200.000 euros pour un délai de six mois. Il opte pour un achat à terme.

Dans le cas général, un achat à terme d'une devise 1 contre une devise 2 implique pour la banque les opérations suivantes :

- Emprunt de la devise 2.
- Achat au comptant de la devise 1 contre la devise 2.
- Prêt de la contre-valeur en devise 1.

Le mécanisme de l'achat à terme est le même que celui de la vente à terme.

À l'échéance, la banque récupérera son placement en devise, dont le montant est égal à celui du contrat à terme.

Le cours de l'achat à terme est obtenu grâce à la formule suivante :

$$CT (\text{dev1/dev2}) = CCv \times \frac{1 + (n \times \frac{t2e}{B2})}{1 + (n \times \frac{T1p}{B1})}$$

Avec :

CT = cours à terme.

CCv = cours comptant vendeur de la devise 1 contre la devise 2.

T1p = taux prêteur de la devise 1.

T2e = taux emprunteur de la devise 2.

n = nombre de jours.

B1 = base annuelle de la devise 1.

B2 = base annuelle de la devise 2.

Le change à terme n'est pas un pari sur l'avenir ou une anticipation de cours. Le change à terme est un produit que le cambiste clientèle d'une banque va fabriquer en plusieurs étapes qui se résument dans une opération de change au comptant assortie d'un emprunt suivie d'un prêt, ou depuis peu assortie d'un swap<sup>1</sup>.

Le cours à terme dépend de trois facteurs :

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

**Cours à terme = Cours au comptant + Points de terme**

La différence entre le cours à terme et le cours au comptant résulte du différentiel de taux d'intérêt entre la devise et la monnaie nationale, elle s'appelle «points de terme» ou «points de swap»<sup>2</sup>.

Les points de terme ou points de swap sont cotés au 1/10000ème d'unité de devise.

#### 4 Les contrats futures sur devises

« Les contrats futures sur devises sont des contrats au terme desquels les opérateurs s'engagent à acheter ou à vendre une certaine quantité de devises, à un cours et à une date fixés à l'avance»<sup>3</sup>.

On conclut que cette technique permet l'achat ou bien la vente d'une quantité de devises à une date convenue à l'avance et à un prix fixe le jour où le contrat a été signé.

---

<sup>1</sup>M.BERRA, op.cit.P40.

<sup>2</sup>Idem.

<sup>3</sup>P.FONTAINE, op.cit.P70.

## Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change

Les contrats futures sont similaires aux contrats de change à terme, il existe quelques différences entre les deux, ces derniers sont négociés sur un marché de gré à gré, alors que les contrats de futures sont négociés sur un marché organisé.

**Tableau 2: Comparaison des contrats forward et futures**

Forward	Futures
- Négocié sur un marché de gré à gré.	- Négocié sur un marché organisé.
- Non standardisé.	- Contrat standardisé.
- Une date de livraison.	- Une période de livraison.
- Un seul flux à la fin du contrat.	- Marking to market quotidien.
- Livraison ou dénouement en cash sont la norme.	- Position le plus souvent dénouée avant l'échéance.
- Existence d'un risque de crédit.	- Absence (ou presque) de risque de crédit.

Source : John HULL, « options, futures et autres actifs dérivés », PEARSON, 1989, 6ème Edition, P38.

### 4.1 Les caractéristiques des contrats futures

- ✓ La standardisation des contrats à terme de devises fait que la couverture sur le marché est toujours imparfaite<sup>1</sup>.
- ✓ Les premiers contrats futures sur devises ont été créés à l'International Monetary Market (I.M.M) en 1972.
- ✓ Les contrats futures sont négociés sur un marché organisé.
- ✓ Les produits des contrats futures sont comme sur tous les marchés organisés, il existe une chambre de compensation qui se porte légalement contrepartie dans toutes les transactions garantissant ainsi la bonne fin des opérations, même en cas de défaillance de l'autre partie. Pour se protéger contre la non-exécution.
- ✓ Le montant du dépôt est calculé de manière à couvrir toute baisse de la valeur du contrat.

<sup>1</sup>Y.SIMON, D.LAUTHER, op.cit.P470.

### 4.2 Le principe des contrats futures

Le principe de couverture sur ce marché est de compenser une perte d'opportunité sur le marché au comptant par un gain à peu près d'égale importance sur le marché de futures<sup>1</sup>. Généralement, les contrats futures sont sur une base de trois mois. Leur principe de couverture est le suivant :

- Pour un exportateur qui s'attend à une rentrée de devise dans trois mois, il vend des futures de cette devise dont l'échéance de trois mois pour se protéger contre une baisse du taux de change. Dans ce cas, il se trouve dans une position courte.
- Pour un importateur qui doit effectuer des paiements en devise en trois mois, il achète des futures à l'échéance de trois mois pour se protéger de la volatilité du cours. Dans ce cas, il se trouve dans une position longue.

## 5 Les swaps

« Un swap, de l'anglais "To swap" - échanger -, est une opération financière dans laquelle deux contreparties conviennent de s'échanger, pendant une durée prédéterminée, des flux financiers qui peuvent être assimilés à ceux résultant de la combinaison d'un prêt et d'un emprunt ayant chacun ses caractéristiques propres »<sup>2</sup>.

On distingue deux formes de swaps : le swap de change et le swap de devise.

### 5.1 Les swaps de change

Les swaps de change ont été créés avant les swaps de devises, ils sont assez proches puisqu'ils se basent sur le même principe (combinaison d'une double opération de prêt et d'emprunt) et ils permettent tous les deux de couvrir le risque de change<sup>3</sup>. Ils consistent en une transaction par laquelle deux contreparties s'échangent des flux financiers (des dettes) de même nature libellés en deux devises différentes.

Le swap cambiste est une transaction combinant une opération de change au comptant (ou spot) avec une opération de change à terme (ou Forward). Ces deux opérations sont négociées simultanément avec la même contrepartie et le même cours de change comptant de référence.

---

<sup>1</sup>O.PEYRARD, « Gestion Financière internationale », Paris, 1999, P12.

<sup>2</sup>M.DÉBAUVAIS, Y.SINNAH, op.cit.P243.

<sup>3</sup>A.SCANNAVINO, « les marchés financiers internationaux », DUNOD, Paris, 1999, P62.

### 5.1.1 Mécanisme

Le mécanisme des swaps est simple, tout se passe comme si les deux parties font l'échange de leurs dettes. Les étapes sont les suivantes :

- **Echanger le capital** : les deux parties échangent les montants nominaux de leurs dettes respectives. En général, cette opération est effectuée au cours spot, c'est-à-dire au comptant.
- **Rembourser le capital** : à la date d'échéance, chacune d'entre elles remboursera à l'autre le montant du capital en rajoutant un intérêt.

### 5.2 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 »<sup>1</sup>.

Ce type de swaps est également appelé « cross currency swap ». Il consiste à échanger une dette libellée en une devise contre une dette libellée en une autre devise en changeant éventuellement sa nature. Cependant, on distingue trois formes de swap de devise :

- Un swap devise X contre devise Y, taux fixe contre taux fixe.
- Un swap devise X contre devise Y, taux fixe contre taux flottant.
- Un swap devise X contre devise Y, taux flottant contre taux flottant.

### 5.3 La différence entre un swap de change et un swap de devise

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

- Les swaps de change sont des instruments à court terme, par contre les swaps de devises permettent une couverture à moyen et long terme.
- Dans les swaps de change, on utilise les cours à terme, par contre dans les swaps de devise on utilise les cours au comptant.

---

<sup>1</sup>D.LAUTIER, Y.SINNAH, op.cit.P44.

- Dans les swaps de change, il n'existe pas d'échanges d'intérêt alors qu'il y en a avec les swaps de devises<sup>1</sup>.

### 6 Les options de change

Les options de change et les options de devises constituent le même instrument de couverture du risque de change, « Il s'agit pour une entreprise d'acheter un droit de vendre (put) ou un droit d'acheter (call) une devise à un cours fixé à une date donnée ou au cours d'une période donnée moyennant le paiement d'une prime »<sup>2</sup>.

C'est une définition qui fait ressortir que l'option de change est un contrat conditionnel et négociable qui permet de se protéger contre le risque de change, avec l'avantage de réaliser un gain de change si évolution favorable du cours de la devise concernée.

#### 6.1 Les types d'options de change

Il existe sur marché deux types d'options de change :

##### 6.1.1 Les options d'achat (call)

L'acheteur de call aura le droit et non l'obligation d'acheter une certaine quantité de devises, pendant une période et à un prix convenu à l'avance, en contrepartie de ce droit, il paye une prime au vendeur pour rémunérer son obligation de vente, qui sera exprimée en pourcentage sur les marchés de gré à gré. Le risque de l'acheteur d'options est limité au montant de la prime.

L'acheteur d'un call envisage, généralement, une hausse de devises. Il exercera son option d'achat s'il y a une évolution favorable du cours de change.

##### 6.1.2 Les options de vente (put)

L'acheteur d'une option de vente de devises acquiert le droit et non l'obligation de vendre un certain montant de devises à un certain prix appelé « prix d'exercice », pendant une certaine durée ou à une date définie, moyennant le versement immédiat d'une prime au vendeur de l'option de vente. Le vendeur (de put) s'engage à acheter un montant de devises. Comme dans le cas précédent, les cours de l'échéance sont fixés à l'avance. Le risque pris par le vendeur d'options est très important si l'évolution de la devise lui est défavorable.

---

<sup>1</sup>J-B.DESQUILBETB, « Marché de change », Université de Lille1, 2015, P31.

<sup>2</sup>C.PASCO, « Commerce international », DUNOD, Paris, 2007, P130.

## Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change

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

**Tableau 3: Les avantages et les inconvénients de chaque type d'instruments de couverture**

Technique de couverture	Avantages	Inconvénients
Facturation en monnaie nationale	<ul style="list-style-type: none"><li>- Utilisation simple.</li><li>- Coût nul.</li><li>- Protection complète contre le risque de change.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Commercialement mauvais car tout le risque est transposé sur l'acheteur ou le vendeur.</li><li>- Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable du cours de change.</li></ul>
Termaillage	<ul style="list-style-type: none"><li>- Coût quasi nul.</li><li>- Méthode spéculative (basée sur l'évolution plus ou moins favorable du cours de change).</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Utilisation compliquée : basée sur l'estimation de l'évolution des cours de change.</li><li>- Nécessite une trésorerie saine.</li></ul>
Clause d'indexation	<ul style="list-style-type: none"><li>- Utilisation simple.</li><li>- Coût faible.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Risque souvent partagé entre acheteur et vendeur.</li><li>- Négociation difficile.</li><li>- Commercialement pas toujours apprécié.</li></ul>
Compensation	<ul style="list-style-type: none"><li>- Risque aléatoire (l'entreprise doit réussir à compenser les flux entrants et sortants).</li><li>- Coût lié à la gestion soutenue de la position de change.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Nécessite une gestion suivie de la position de change de l'entreprise.</li><li>- Demande un nombre limité de monnaies de facturation.</li></ul>

## Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change

Assurance de change	<ul style="list-style-type: none"><li>- La couverture dès remise de l'offre est possible.</li><li>- Possibilité de bénéficier d'un gain de change pour certaines polices.</li><li>- Risque nul.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Coût élevé.</li><li>- Réservé aux courants d'affaires importants.</li><li>- Pas de gain de change dans la formule de base.</li></ul>
Marché de change à terme	<ul style="list-style-type: none"><li>- Pas de suivi administratif.</li><li>- Coût nul.</li><li>- Cours connu dès la couverture.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Peu adapté aux risques aléatoires, le contrat est irrévocable.</li><li>- Impossible de profiter d'une évolution favorable du cours.</li></ul>
Avance en devises	<ul style="list-style-type: none"><li>- Trésorerie reconstituée dès l'expédition.</li><li>- Outil de financement de la trésorerie.</li><li>- Coût lié à l'emprunt (= coût du financement), mais pas à la couverture.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Pas de gain de change possible.</li></ul>
Option de devises	<ul style="list-style-type: none"><li>- Possibilité d'abandonner l'option et de bénéficier d'un gain de change : convient bien aux risques incertains.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Prime perdue si le risque disparaît (pas de commande).</li><li>- Limité à des opérations commerciales de montants importants.</li></ul>

Source : élaboré par l'étudiante.

## **Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change**

---

La forte volatilité du cours de change oblige les opérateurs économiques dans le commerce international à se préoccuper des problèmes de couverture du risque de change. Plusieurs techniques sont utilisées, techniques internes ou externe, ce que nous avons essayé de présenter à partir de ce chapitre.

Dans de nombreux pays cependant, la réglementation des changes limite les possibilités de couverture. Au sein des opérateurs économiques, se développent les prévisions de change qui permettent une stratégie plus efficace.

En Algérie, avec la création du marché interbancaire des changes, la valeur du dinar est déterminée par le libre jeu de l'offre et de la demande. Le risque de change est désormais une réalité internationale.

À cet effet, nous essayerons dans la dernière partie de cette étude de présenter l'expérience algérienne dans le processus de la couverture du risque de change dans le marché interbancaire.

**Chapitre III : La couverture réelle contre le risque  
de change en Algérie**

### **Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie**

---

Nous allons essayer dans ce chapitre de montrer la réalité du risque de change et l'importance et l'utilité des instruments de couverture existant dans les transactions d'importation en Algérie tout en respectant la réglementation Algérienne en matière.

A travers notre stage qui s'est déroulé au sein de la Société Générale Algérie, nous avons étudié un dossier d'importation d'un opérateur algérien pour détecter le volume d'exposition au risque de change, ensuite de trouver des solutions optimales en vue d'éliminer ce risque ou du moins de le limiter.

Notre chapitre est structuré en trois sections. La première section sera consacrée à l'évolution du régime de change pour aboutir au marché de change en Algérie. Dans la deuxième section nous aborderons la présentation du lieu de stage pratique (la Salle des Marchés) et dans la dernière nous évoquerons la couverture réelle contre le risque de change par le change à terme d'une facture d'importation.

### Section 1 : le régime et le marché interbancaire de change Algérien

La libéralisation du commerce extérieur et du régime de change initiée en Avril 1994 dans le cadre de la conduite de programme de stabilisation a permis d'engager le rééquilibrage des prix relatifs à travers l'ajustement du taux de change du dinar, appuyé par une conduite rigoureuse de politique monétaire et financière appropriées.

#### 1 L'évolution du régime de change en Algérie

L'objectif de la politique de change est de déterminer le taux de change de la monnaie nationale qui est le prix auquel cette dernière peut être échangée contre une autre. Cependant, le régime de change est passé par plusieurs étapes et il a connu plusieurs mutations depuis l'indépendance.

##### 1.1 Le régime de change fixe

###### 1.1.1 Régime de fixité par rapport à une seule monnaie

L'Algérie a connu deux changements considérables au cours de la fixité de son régime de change par rapport à une seule monnaie à savoir :

###### 1.1.1.1 Appartenance à la zone franc (1962-1963)

L'Algérie faisait partie de la Zone Franc, la libre circulation des capitaux a été de ce fait assurée.

En 1963, face au risque engendrer par la fuite massive des capitaux et au déséquilibre de la balance des paiements, l'Etat Algérien s'est vu dans l'obligation d'établir le contrôle des changes sur toutes les opérations avec le reste du monde, qui a été instauré par le décret n°-63-111 de 19 octobre 1963.

###### 1.1.1.2 Ancrage par rapport au Franc français (1964-1973)

Le premier grand changement qui a caractérisé cette époque est l'institution du Dinar Algérien comme monnaie nationale, qui fut créé en 1964, vu la loi 64-111 du 10 avril 1964.

En 1973 le Dinar algérien était défini à parité fixe avec le Franc français à raison d'un dinar pour un franc et un poids d'or fin de 180 mg.  $1 \text{ DZD} = 1 \text{ FRF} = 180 \text{ mg d'or}$

La valeur des autres monnaies par rapport au dinar étaient définies par référence à leur parité avec le Franc dans le cadre du système de Bretton-Woods.

### 1.1.2 Régime fixe par rapport à un panier de monnaies (1973 à 1994)

Suite à l'effondrement de Bretton-Woods et le flottement généralisé des monnaies qui s'en suivi, l'Algérie change le système de cotation du dinar en optant pour la parité des taux de change par rapport à un panier de quatorze monnaies étrangères pondérés selon l'ordre d'importance de la devise en question dans la structure des échanges commerciaux et financiers avec l'Algérie. L'objectif étant de se prémunir contre les inconvénients du rattachement à une seule monnaie et éviter les divers chocs monétaires grâce à un panier diversifié.

La valeur du dinar se détermine administrativement en fonction des variations de devises composant le panier. Le cours de chaque devise est affecté d'un coefficient de pondération basé sur l'importance des échanges extérieurs exprimés dans cette même devise. De ce fait, le dollar américain occupait une place relativement importante dans le panier (pondération autour de 40%) à partir du moment où sa présence était prédominante dans les recettes d'exportation (95% des recettes provenant de l'exportation des hydrocarbures qui sont libellées en dollar sur le marché mondial) et le service de la dette<sup>1</sup>.

La surévaluation du Dinar était l'une des conséquences néfastes découlant de ce régime. Ce problème n'est cependant sérieusement posé qu'en 1986, date coïncidant avec le contre choc pétrolier qui a fait baisser les recettes pétrolières. L'Algérie enregistre ainsi une détérioration du solde de la balance des paiements en plus du resserrement des marchés de capitaux.

La nécessité des réformes économiques et monétaires s'imposait. Concernant le change, un glissement progressif du Dinar a été enregistré pendant la période de 1986 à 1990, le cours USD/DZD est passé de 4,82 à 12,191, soit une dépréciation de l'ordre de 153 %. C'est ainsi qu'est apparu le phénomène de risque de change en Algérie.

En septembre 1991, les autorités monétaires procèdent à la dévaluation du Dinar algérien de 22 % contre le Dollar américain. Cette décision a été accompagnée par d'autres mesures afin de permettre au pays de s'ouvrir sur le commerce extérieur et donc mettre fin aux systèmes des licences d'importation et d'exportation<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup>Analyse de la relation entre le régime de change et la croissance économique en Algérie de 1970- 2010

<sup>2</sup>M.BERRA FOAD, op.cit.P76.

### Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

---

Une seconde dévaluation de 40,17 % est initiée en 1994. Cette action agréée par le FMI dans le cadre du programme de stabilisation de mai 1994 à mai 1995 et du programme d'ajustement structurel de mai 1995 à mai 1998 fut le point de départ d'une convertibilité commerciale du Dinar et de la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change<sup>1</sup>.

Il est à signaler que cette période a été marquée par la mise en place d'un procédé de couverture d'un risque de change de plus en plus confirmé, et cela à travers l'achat à terme de devises avec décaissement à échéance puis avec décaissement immédiat en octobre 1991 et avril 1993 respectivement. La Banque d'Algérie a été amenée à l'abandonner en avril 1994. C'est aussi en cette période que le système de fixing fut instauré<sup>2</sup>. Il consiste à déterminer la parité de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères par adjudication. Les banques commerciales sous l'autorité de la banque d'Algérie se réunissaient quotidiennement au siège de la Banque Centrale. Le cours du Dinar est fixé officiellement en confrontant l'offre unique de la Banque d'Algérie et la demande de devises des banques commerciales.

#### 1.2 Régime de change flottement dirigé (de 1994 à nos jours)

Depuis 1995, l'économie algérienne est caractérisée par un double déséquilibre interne et externe, alourdissement de la dette extérieure et des services des dettes, voire la dégradation des prix du pétrole, à cet égard, la banque d'Algérie instaure un règlement N°08-95 du 23 Décembre 1995<sup>3</sup> pour mettre en place le marché de change interbancaire, où le taux de change du Dinar est déterminé par le libre jeu de l'offre et la demande. Cette nouvelle procédure n'a jamais empêché la banque de jouer ses rôles et ses interventions comme gestionnaire des réserves de change, alors que le régime de change est passé d'un régime de change fixe à un régime de change flottement dirigé, donc le taux de change du Dinar varie ou déterminé suivant l'offre et la demande du marché de change interbancaire, dont la banque d'Algérie est considérée comme offreuse de devises et les banques commerciales, les établissements financiers et les intermédiaires agréés en tant que demandeurs de devises.

Entre 1995 et 1998 le TC a augmenté de plus de 20%, suivi d'une diminution de 13% entre 1998 et 2001. Après 16 mois de dépréciation, suite à l'appréciation de l'euro face au dollar, les autorités sont intervenues sur le marché des changes en 2003 pour réajuster le TC à

---

<sup>1</sup>Ibid.P76

<sup>2</sup>Instruction 61-94 du 28 septembre 1994 instituant le fixing pour la détermination de la valeur du Dinar par rapport aux devises étrangères.

<sup>3</sup>T.KORANCHELIANE, « the equilibrium real exchange rate in a commodity Algeria's experience », IMF working paper, July, 2005, P5.

## Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

---

son niveau. Entre juin et décembre 2003, le dinar algérien s'est apprécié contre le dollar américain par 11%<sup>1</sup>.

En 2012 le taux de change moyen du dinar algérien par rapport à l'euro a augmenté de 0,05% et a diminué de 6,45% par rapport au dollar américain, et le taux de change annuel moyen est de 104,12 euros et de 78,95 dollars par 1 dinar.

En 2014 depuis la chute des prix du baril, le cours du dinar par rapport au dollar a connu une baisse le passant de 78.11 dinar pour 1 dollar en JAN 2014 à 86,99 dinar pour 1 dollar en DEC 2014, après à 107.27 dinar pour 1 dollar en 2015 et à 109,76 dinar pour 1 dollar en 2016.

La Banque d'Algérie continue le flottement géré du dinar algérien, dans le but d'éviter et d'empêcher le développement des exportations et en cohérence avec la conduite de la politique monétaire, et aussi d'assurer la stabilité du taux de change réel de la monnaie dans un contexte international caractérisé par de fortes fluctuations des marchés financiers et des taux de change.

### 2 Le marché interbancaire des changes Algérien

La Banque d'Algérie a institué, par le règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, un marché interbancaire des changes qui est un marché entre banques et établissements financiers où sont traitées toutes les opérations de change (vente et achat) au comptant et à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de détermination des cours de change (taux de change de devises) par le libre jeu de l'offre et de la demande<sup>2</sup>.

Selon l'article 14 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change, la réglementation algérienne définit le marché comme suit : « la marché interbancaire des changes est un marché sur lequel les intervenants peuvent effectuer des opérations de change au comptant et à terme ainsi que des opérations de trésorerie devise »<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup>T.KORANCHELIANE, op.cit.P5.

<sup>2</sup><http://www.bank-of-algeria.dz> , consulté le 17/07/2020 à 14h30.

<sup>3</sup>Instruction n°17-01 du 10 juillet relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change, Article 14.

## **Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie**

---

Selon l'article 11 du règlement n°17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change, les cours de change et les taux d'intérêt applicable aux opérations de changes sur le marché interbancaire des changes sont négociés librement par les intervenants sur le marché interbancaire des change.

Le marché interbancaire des changes est un marché non localisé qui fonctionne de façon continue. Les intervenants peuvent réaliser des transactions durant tous les jours ouvrés. Ces transactions sont traitées de gré à gré.

### **2.1 Le cadre réglementaire du marché interbancaire du change**

La Banque d'Algérie a procédé à la promulgation de textes réglementaires qui régissent le marché de change, il s'agit notamment de :

- Le règlement 95-07 du 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement 92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes.
- Le règlement 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.
- L'instruction 78/95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change.
- L'instruction 79/95 du 26 décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché des changes.

### **2.2 Organisation et fonctionnement du marché interbancaire algérien :**

Les règles de fonctionnement du marché interbancaire de change sont définies par l'instruction de la banque d'Algérie n°79-95 du 27 Décembre 1995 portant sur l'organisation et le fonctionnement du marché interbancaire de change. Selon l'article 7 de la même instruction, les banques et établissements financiers sont autorisés, dans le cadre de la gestion de leur trésorerie en devise à :

- Vendre aux banques non résidentes la monnaie nationale contre des devises étrangères librement convertibles.
- Vendre des devises étrangères librement convertibles contre la monnaie nationale détenue dans un compte en Dinars convertibles.
- Acheter et vendre des devises étrangères librement convertibles contre de devises étrangères librement convertibles.

## **Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie**

---

- Acheter et vendre entre intervenants sur le marché interbancaire des changes des devises librement convertibles contre la monnaie nationale.

Selon l'article 4 du règlement 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes : Les ressources en devises laissées à la disposition des banques et établissements financiers intervenant sur le marché interbancaire des changes sont<sup>1</sup> :

- Les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers, à l'exclusion de la partie revenant à l'exportateur.
- Les sommes provenant de tout crédit financier ou d'emprunt en devises contractées par les banques et établissements financiers pour leurs besoins propres ou pour celui de leur clientèle
- Les sommes provenant d'achats effectués sur le marché des changes.

Ces ressources doivent être utilisées pour couvrir les opérations courantes de l'intermédiaire agréé ou de sa clientèle, dont on distingue<sup>2</sup>:

- Le refinancement et les avances sur les recettes provenant des exportations hors hydrocarbures et produits miniers.
- La couverture d'acomptes non finançables relatifs aux contrats d'importation.
- La couverture, en cash, d'importations de biens ou de services ne bénéficiant pas de financement extérieur.
- Le paiement des échéances de dettes extérieures.

### **2.3 La surveillance des marchés interbancaires Algériens**

La surveillance du fonctionnement du marché interbancaire de change est une des missions de la Banque d'Algérie.

L'instauration du marché interbancaire des changes est accompagnée par l'introduction des normes prudentielles relatives aux positions de change.

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

- Les éléments d'actif et de passif libellés en devises étrangères, y compris les intérêts courus à payer ou à recevoir échus ou non échus.
- Les opérations de change au comptant et à terme.

---

<sup>1</sup>Instruction n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, Banque d'Algérie, article 4.

<sup>2</sup>Ibid. Article 5.

### Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

---

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

Sont exclues dans le calcul des positions de change :

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

Les banques et établissements financiers sont tenus de respecter en permanence les règles prudentielles suivantes<sup>1</sup> :

- Un rapport maximum de 10 % entre le montant de leur position longue ou courte dans chaque devise étrangère et le montant de leurs fonds propres.
- Un rapport maximum de 30 % entre la plus élevée des sommes des positions longues ou des positions courtes pour l'ensemble des devises et le montant de leurs fonds propres<sup>2</sup>.

A cet effet, les banques et établissements financiers intervenant sur le marché interbancaire des changes doivent disposer notamment d'un système permanent de mesure permettant d'enregistrer immédiatement les opérations en devises et de calculer les résultats ainsi que les positions de changes globales et les positions de change par devise étrangère, et dont des déclarations périodiques seront adressés à la Banque d'Algérie<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup><https://www.bank-of-algeria.dz/html> ,consulté le 17/07/2020 à15h30.

<sup>2</sup>Instruction n°78/95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change, Banque d'Algérie, Article 3.

<sup>3</sup><https://www.bank-of-algeria.dz/html> , consulté le 17/07/2020 à15h30.

### Section 2 : Présentation de la Société Générale Algérie

Dans l'objectif d'éclairer les notions de notre investigation, nous avons illustré notre étude théorique par un cas pratique au sein de la Société Générale Algérie dont nous allons dans cette section de présenter le lieu de stage et plus précisément la Salle des Marchés.

#### 1 Présentation du groupe Société Générale

Société Générale est l'un des premiers groupes européens de services financiers. Elle est un acteur important dans l'économie depuis plus de 150 ans avec un ancrage solide en Europe et connectée au reste du monde. Société Générale emploie plus de 138 000 collaborateurs dans 62 pays et accompagne au quotidien 29 millions de clients particuliers, entreprises et investisseurs institutionnels à travers le monde, en offrant des solutions financières sur mesure afin de sécuriser leurs échanges, protéger et gérer leurs épargnes, les aider à financer leurs projets<sup>1</sup>. La banque a réalisé jusqu'aujourd'hui 75 % de son activité dans les marchés matures et 25 % dans les pays émergents, à cause de sa position géographique et de leadership en font un hub qui connecte l'Europe, la Russie et l'Afrique avec les grands centres financiers mondiaux en Asie et en Amérique.

##### 1.1 Aperçu sur l'histoire du groupe Société Générale

La SG est fondée par un groupe d'entrepreneurs en 1864 afin de favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France. Elle est l'un des trois grandes banques françaises avec le CL et BNP Paribas.

**1870 à 1893 :** Le maillage du territoire français s'effectue à un rythme soutenu. L'augmentation du nombre de ses guichets passe de 47 à 148.

**1912 :** La SG a installé son agence centrale, suite d'une période de trois ans, elle a participé à la souscription de l'emprunt national afin de financer les dépenses de la guerre contre l'Allemagne.

**1962 :** La SG a modifié le statut de ses implantations. Le réseau succursale se transforme en un réseau de filiale.

**1971 :** Elle est déjà établi au Londres et par la suite à NY, Mexique.

---

<sup>1</sup><https://www.societegenerale.com/fr/> , consulté le 17/07/2020 à 21h17.

## Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

---

**1987** : La SG a été privatisée en raison de couverture des risques et de fonds propre, 100% de son capital est introduit en bourse avec succès et s'ouvre aux salariés.

**1988** : La banque a créé son réseau BHF.M.

Aujourd'hui La Société Générale est présente dans sur tous les continents 62 pays<sup>1</sup> avec 2740 agences<sup>2</sup>. Le groupe poursuit une dynamique de transformation en adoptant une stratégie de croissance durable portée par ses valeurs d'esprit d'équipe et d'innovation d'engagement et de responsabilité. Résolument tourné vers l'avenir en aidant nos clients à concrétiser leurs projets.

### 1.2 Les métiers du groupe Société Générale

Le groupe s'appuie sur trois métiers complémentaires :

- 1. La banque de détails en France** : elle repose sur les trois enseignes, la Société Générale et le Crédit du Nord, et une prestation de banque en ligne et de courtage en ligne, Boursorama. Ils proposent une large gamme de produits et de services financiers adaptés aux besoins d'une clientèle diversifiée.
- 2. La banque de détails à l'international** : l'assurance et les services financiers aux entreprises, avec des réseaux présents en Afrique, Russie, Europe centrale et de l'est, et des métiers spécialisés leaders dans leurs marchés<sup>3</sup>.
- 3. La banque d'investissement et de financement** : Elle accompagne ses clients dans leur développement avec des solutions adaptées à leurs besoins, ainsi qu'elle contribue au financement de l'économie et à la réalisation d'ambition durable et positive.

## 2 Présentation de la Société Générale Algérie

SGA est une banque commerciale, détenue 100% par le groupe mondial Société Générale, l'une des premières banques françaises installées en Algérie depuis 1987. Elle débuta ses activités en 29 mars 2000 avec une principale mission basée sur sa proximité relationnelle et son professionnalisme. Aujourd'hui, le siège de la Société Générale Algérie est établi à la résidence El Kerma – Bir Khadem -Alger. A partir de 2007, elle offre une

---

<sup>1</sup><https://www.societegenerale.com>, consulté le 18/07/2020 à 14h50.

<sup>2</sup><https://www.abcbourse.com/analyses/>, consulté le 18/07/2020 à 15h14.

<sup>3</sup>Société Générale, Rapport financier annuel 2018, P7.

## Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

---

gamme diversifiée et innovante de services bancaires à plus de 450 000 clients Particuliers, Professionnels et Entreprises<sup>1</sup>.

### 2.1 Historique et actualité de la Société Générale Algérie<sup>2</sup>

La Société Générale Algérie a ouvert un bureau de présentation en 1987 à Alger, et après avoir obtenu une licence bancaire en 1998, elle décida d'installer une filiale opérationnelle. En 2004 la SGA a racheté les actionnaires minoritaires et est devenue la propriétaire du groupe SG. Elle a créé la Direction Grandes Entreprises Internationales (DGEI), suivie de la création de la Direction Grandes Entreprises Nationales (DGEN) en 2008, de la Banque de Financement et d'Investissement (BFI) en 2009, et de l'Agence Clientèle Patrimoniale (ACP) en 2011. L'ouverture de la salle des marchés et la création de la filière Global Transaction Banking (GTB) en 2013 fut suivie, une année après l'ouverture de quatre centres d'affaires. L'organisation de la Panafricain Valley Community et la création de la première agence bancaire solaire en Algérie, et la pose de la première pierre du futur siège de la filiale ont été réalisés en 2018.

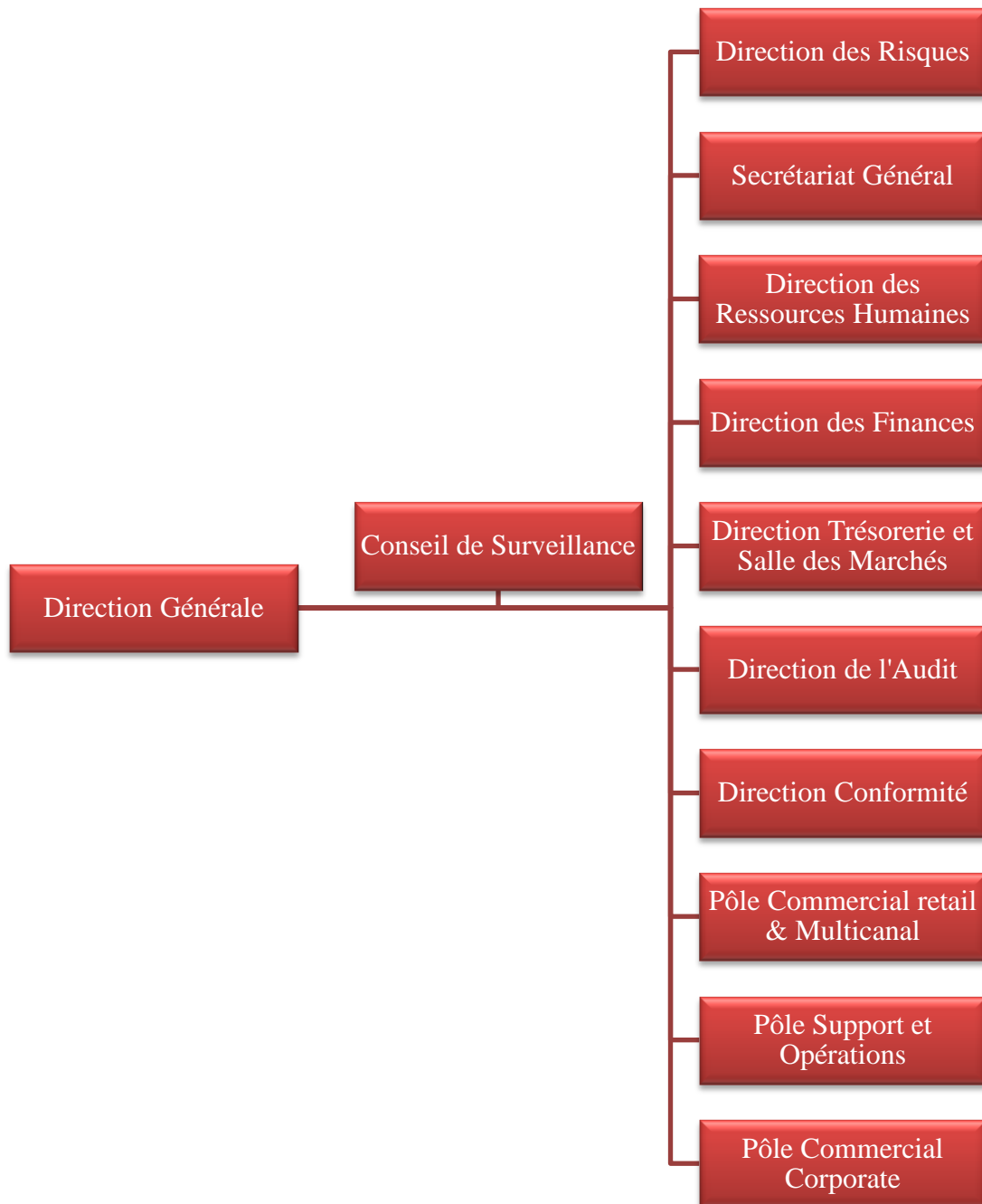
Pour optimiser son efficacité commerciale et mieux répondre aux attentes de sa clientèle la SGA a créé des directions et des aspects organisationnels qui peuvent se résumer par l'organigramme suivant :

---

<sup>1</sup><https://professionnels.societegenerale.dz/> consulté le 19/07/2020 à 14h25.

<sup>2</sup>SGA\_RA2018, construire demain, rapport d'activité, 2018, P5.

Figure 5: L'organigramme de la SGA



Source : document interne de l'entreprise SGA.

### 2.2 La stratégie de la SGA

Société Générale Algérie souhaiterait se positionner en pionnière sur le marché naissant du change à terme en offrant la possibilité à ses clients de se couvrir contre la volatilité du taux de change du dinar contre les grandes monnaies (EUR, USD & GBP ) avec le produit « FX Forward » décliné sur plusieurs variantes en fonction des opérations sous-jacentes<sup>1</sup>.

### 3 Présentation de la Salle des Marchés

La banque a assisté juste après son installation à une nouvelle réorganisation structurelle de l'activité bancaire, dans le but de créer de nouvelles directions spécialisées offrant de nouveaux produits et services adaptés aux nouveaux clients.

La Salle des Marchés est appelée aussi avec plusieurs dénominations selon la banque ou le pays à savoir **Dealing room, Trésorerie / Change**.

Cette salle est spécialisée dans la gestion des risques de change et des positions de change avec l'aide d'un staff d'experts qui permettent de gérer ces positions, ainsi que d'offrir à ses clients la possibilité de bénéficier d'une panoplie de produits permettant une gestion optimale des risques de taux de change dans un cadre de haute confidentialité.

Elle fonctionne avec la logique de séparation des tâches entre les différents compartiments. Elle comprend trois services comme suit :

#### 3.1 Le Front-Office

Une équipe de Sales et de Traders travaillent en étroite collaboration afin de permettre aux clients ayant accès à la Salles des Marchés pour négocier leurs opérations<sup>2</sup>.

##### 3.1.1 Le fonctionnement de Front-Office

**1. Les Sales :** ils interviennent en tant que conseiller pour les clients de la SGA. Ils ont le rôle de :

- ❖ Développer la vente des produits auprès des clients qui ont accès à SDM.
- ❖ Participer à la mise en place des stratégies pour fidéliser le business confié par la clientèle de la banque.
- ❖ Améliorer les prestations offertes aux clients à travers des services à valeur ajoutée

---

<sup>1</sup>M.HAICHOIR, « Change à terme exigence règlementaire et relais de croissance stratégique », Master droit, économie et gestion, P53.

<sup>2</sup>Ibid.P43.

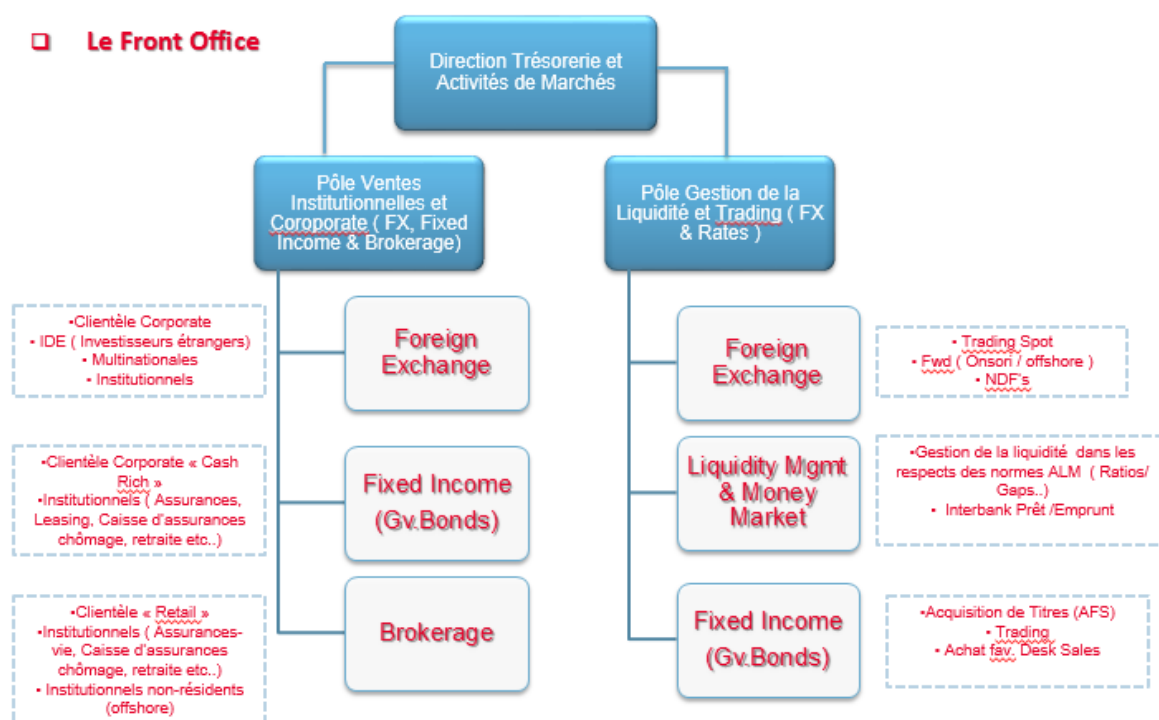
## Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

2. **Les Traders** : Le trader est un négociateur de produits financiers, il intervient au sein de la SGA pour :

- ❖ S'informer sur l'état du marché en proposant des cotations qu'elles soient au comptant ou à terme.
- ❖ Gérer les positions à court et à long terme.
- ❖ Tenir au courant les évolutions des taux de change mais également de toutes les nouvelles qui concernent les acteurs du marché.

### 3.1.2 L'organisation du Front-Office de la Salle des Marchés

Figure 6: L'organigramme du Front-Office



Source : M.HAICHOOR, « Change à terme exigence règlementaire et relais de croissance stratégique », Master droit, économie et gestion, P42.

## 3.2 Le Middle-Office

Représente l'aspect juridique. Il s'agit des personnes appartenant à la direction des risques, qui contrôle en temps réel les opérations élaborées en collaboration du front-office et intervient dans le moment opportun pour remédier aux problèmes.

### 3.2.1 Le fonctionnement de Middle-Office

Le responsable du Middle-Office encadre une équipe pour mission :

- ❖ Assurer le suivi des activités de marché et le contrôle des risques.

## Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

- ❖ Se charger de faire une veille sur les positions en les valorisant et le rapprochement des positions du front-office et celle du back-office<sup>1</sup>.
- ❖ Analyser la performance et la veille au suivi des résultats réalisés par le front-office par activités à travers le chiffrage quotidien (gains/ pertes).

### 3.3 La Back-Office

Une équipe de back-officers qui s'occupe de la validation des opérations effectuées au niveau du front-office et leur comptabilisation.

#### 3.3.1 Le fonctionnement de Back-Office

Le gestionnaire de back-office consiste à :

- ❖ Sauvegarder les opérations dans le système d'information pour vérifier leur conformité et les valider et ensuite les comptabiliser.
- ❖ Faire un rapprochement entre les résultats obtenus par le front-office et le back-office pour s'assurer le résultat du jour.
- ❖ Effectuer les règlements et les livraisons attendus par le front-office.

#### 3.3.2 L'organisation du Back-Office de la Salle des Marchés

Figure 7: L'organigramme du Back-Office



Source : Source : M.HAICHOIR, « Change à terme exigence réglementaire et relais de croissance stratégique », Master droit, économie et gestion, P 46.

<sup>1</sup>L.BENHACHEM, Rapport de stage, BCP-BANK, Salles des Marchés, ENCG CASABLANCA, Mai 2010.

### 3.4 Le système d'information de la Salle des Marchés

Dans la plus part des SDM, il existe un système d'information très performant interfacé avec l'outil front office « Kondor + », dans le but de sauvegarder les deals en temps réel négociés entre les sales et les clients. Kondor + permet de tenir Monitorer des positions de change, ainsi qu'il offre les fonctionnalités suivantes qui constituent le minimum requis pour l'activité de change<sup>1</sup> :

- ❖ Enregistrer les transactions émanant des utilisateurs du FrontOffice.
- ❖ Assurer le contrôle et le respect des limites de contrepartie, de position ou de liquidité, contrôles suivis par le middle-office.
- ❖ Le suivi de position en temps réel.
- ❖ calculer le taux et le risque de change
- ❖ le calcul de la value at risk.

---

<sup>1</sup>M.Haichour, op.cit.P43.

### Section 3 : la couverture réelle contre le risque de change en Algérie

Nous avons présenté dans la partie théorique les différents concepts clés relatifs au risque de change, ainsi les différentes techniques et méthodes permettant la couverture de ce dernier.

Nous avons indiqué que toutes entreprises opèrent à l'international sont exposées au risque de change. Pour prouver cette idée nous avons traité une facture d'importation d'une entreprise X Algérienne qui a signé un contrat avec un fournisseur étranger pour une marchandise qui doit être livrée d'une échéance d'un an.

#### 1 Présentation des données

Lors de l'exercice budgétaire de début d'année, le financier avec son trésorerie de l'entreprise élaborent un plan budgétaire prévisionnel relatif à l'activité de l'entreprise notamment sur les importations. Le budget est estimé en monnaie locale soit le **DZD**. Au début d'année le financier met à titre indicatif un cours de change afin de lui permettre de préparer son cash-flow prévisionnel.

Son entreprise X va importer une marchandise d'une valeur **4 698 923 795,55DZD** à une échéance d'un an selon le cours de change spot arrêté par le financier est 119 en USD et 133 en EUR. Il doit payer 60% du montant en USD et 40% en EUR.

Le but de financier est de voir une fois que les opérations seront payées si l'entreprise reste dans le budget tracé au début d'année ou bien un ajustement s'impose et à quelle fréquence afin de rester dans l'enveloppe prévue pour l'activité de l'entreprise vis-à-vis l'étranger.

#### 1.1 Les données nécessaires de la facture de d'importations<sup>1</sup>

Le budget de l'entreprise : 4 894 712 287,04 DZD

Ajustement proposée par l'importateur 4% :  $4\,894\,712\,287,04 * 4\% = 195\,788\,491,48$

Le montant de la facture :  $4\,894\,712\,287,04 - 195\,788\,491,48 = 4\,698\,923\,795,55$

60% du montant en USD : 2 819 354 277,33

40% du montant en EUR : 1 879 569 518,22

---

<sup>1</sup>Annexe 1.

## Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

Date d'opération : 15/07/2019

Date d'expiration : 14/07/2020

**Tableau 4: Cotation (USD/DZD et EUR/DZD) de change**

Le Montant en DZD	60%	40%
	2 819 354 277,33	1 879 569 518,22
Le cours <sup>1</sup>	USD	EUR
	119,5941	133,3953
Le montant en devise	23 574 359,25	14 090 222,95

Source : document interne de l'entreprise.

## 2 Traitement des données

### 2.1 Sans couverture

On résume toutes les données nécessaires pour calculer la perte de change dans le tableau ci-dessous :

**Tableau 5: Le calcul de la perte de change**

Le montant en devise	USD	EUR
La date d'opération	15/07/2019	
Le montant en devise	23 574 359,25	14 090 222,95
Le cours à la date d'opération	119,5941	133,3953
Le montant en DZD	2 819 354 277,33	1 879 569 518,22
La date de règlement	14/07/2020	
Le cours à la date de règlement <sup>2</sup>	128,6928	145,8089
Le montant en DZD	3 033 850 300,08	2 054 479 909,09
La perte	214 496 022,75	174 910 389,87
La somme	5 088 330 209,17	

Source : Elaboré par l'étudiante.

<sup>1</sup>Annexe 2.

<sup>2</sup>Annexe 3.

## Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

---

### Commentaire :

La lecture du tableau ci-dessus met en exergue une importante évolution de la parité USD/DZD et EUR/DZD (passant de 119,5941 à 128,6929 et de 133,3953 à 145,8089 respectivement) dans une période de 360 jours représentant la différence entre la date d'opération et la date de règlement effectif.

L'étude de ce cas nous a permis de constater que l'importateur a enregistré une perte de change de 60% en USD et 40% en EUR à cause d'une fluctuation du taux de change (dépréciation du Dinar par rapport au dollar et l'euro) entre la date d'opération et la date de règlement et cela est dû à la non couverture contre le risque de change.

L'importateur doit payer un montant de 5 088 330 209,17 DZD qui est supérieur au montant qui l'a déjà tracé au début d'année et donc il doit ajuster son montant afin de rester dans l'enveloppe prévue pour l'activité de l'entreprise vis-à-vis l'étranger.

### 2.2 Avec couverture

Selon la nouvelle réglementation de 2017, la banque d'Algérie a autorisé aux intermédiaires agréés d'effectuer des opérations de couverture et parmi les techniques qui ont été réalisées sur le marché interbancaire algérien est l'achat à terme de devises au montant de la dette.

Dans le cadre de sa politique de couverture, il souhaite couvrir toute sa facture d'importation contre le risque de change lors d'une fluctuation défavorable de la monnaie locale contre les deux devises fortes, il doit acheter à terme les devises au montant de sa dette.

Les taux de placement et d'emprunt<sup>1</sup> :

Maturité	TMM DZD	TMM USD	TMM EUR
360 jours	4,8%	0,4%	-0,28%

Vu que le taux d'intérêt du dinar 4.8% est supérieur à celui de l'USD 0,25% et -0,28% de l'EUR le cours à terme USD/DZD et EUR/DZD seront forcément supérieurs au cours au comptant de la même parité. Dans ce cas, on dit que le dollar et l'euro sont en **report** par rapport au dinar, (le DZD est en **déport** par rapport à l'USD et l'EUR) donc le dollar et l'euro s'apprécient et le dinar se déprécie.

---

<sup>1</sup>Annexe 4.

## Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

### 2.2.1 Calcul le cours à terme

Calcul du cours acheteur USD/DZD : la SGA applique la formule suivante :

$$\text{Cours acheteur à terme : cours vente comptant USD/DZD} \times \left( \frac{1 + \frac{n \times \text{taux prêt DZD}}{360}}{1 + \frac{n \times \text{taux emprunt USD}}{360}} \right)$$

$$\text{Cours acheteur à terme} = 119,5941 \times \left( \frac{1 + \frac{90 \times 4,8\%}{360}}{1 + \frac{90 \times 0,4\%}{360}} \right) = \mathbf{124,8354}$$

$$\text{Cotation EUR/DZD : Cours FWD EUR / DZD : } 133,3953 \times \left( \frac{1 + \frac{90 \times 4,8\%}{360}}{1 + \frac{90 \times -0,28\%}{360}} \right) = \mathbf{139,4076}$$

Une fois que le client accepte le cours FWD, la banque s'engage fermement de livrer l'euro et le dollar au client sous la bonne date de valeur à condition en contre partie que le client s'engage de livrer les DZD en contre valeur du montant acheté.

**Tableau 6: La couverture par achat à terme de devises**

La devise	USD	EUR
La date d'opération	15/07/2019	
Le montant en devise	23 574 359,25	14 090 222,95
Le cours à la date d'opération	119,5941	133,3953
Le montant en DZD	2 819 354 277,33	1 879 569 518,22
La date de règlement	14/07/2020	
Le cours à la date de règlement	128,6928	145,8089
Le montant en DZD	3 033 850 300,08	2 054 479 909,09
Le cours à terme	124,8354	139,4076
Le montant en DZD	2 943 288 698,41	1 964 284 164,92
Perte / Gain	90 561 601,67	90 195 744,17
La somme des montants	4 907 572 863,33	

Source : Elaboré par l'étudiante.

## Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

### Commentaire :

Nous remarquons que le cours au comptant à la date de règlement (après un an 14/07/2020) est supérieur au cours à terme pour les deux devises.

Avec la couverture à terme l'entreprise aussi doit ajuster son budget de 4,45%, le montant est moins que le cas de non couverture.

$$4.45\% = \frac{4\,907\,572\,863,33 - 4\,698\,923\,795,55}{4\,698\,923\,795,55} \times 100$$

Le montant qui doit ajuster par le client pour qu'il puisse rester dans l'enveloppe prévue préalablement est de 211 451 570,80 DZD

Si l'entreprise X considère que le taux à terme de l'USD par rapport au DZD et le taux de l'EUR par rapport au DZD tel qu'ils sont proposés par sa banque sont satisfaisants, elle achète à terme le montant de sa dette et la banque procède alors effectivement aux transactions précédemment évoquées.

Le jour de la domiciliation l'entreprise est donc assurée de déboursier dans un an la somme de deux montants = **4 907 572 863,33DZD** au lieu d'attendre jusqu'à échéance pour régler **5 088 330 209,17 DZD**.

### 3 Constatation

**Tableau 7: Montant total payé par l'instrument de couverture (achat à terme)**

L'instrument de couverture	Montant total déboursé (DZD)	
	Non couverture	Avec couverture
Achat des devises à terme	5 088 330 209,17	4 907 572 863,33

Source : élaboré par l'étudiante.

- Le montant en DZD qui sera déboursé en cas de non couverture est de 5 088 330 209,17 DZD.
- Le montant qui sera déboursé par le client dans le cas de couverture du risque de change est de 4 907 572 863,33 DZD.

Sur la base de notre cas d'étude, on est clairement que le recours à l'instrument de couverture qui est l'achat de devises à terme est la décision optimale permettant à l'entreprise

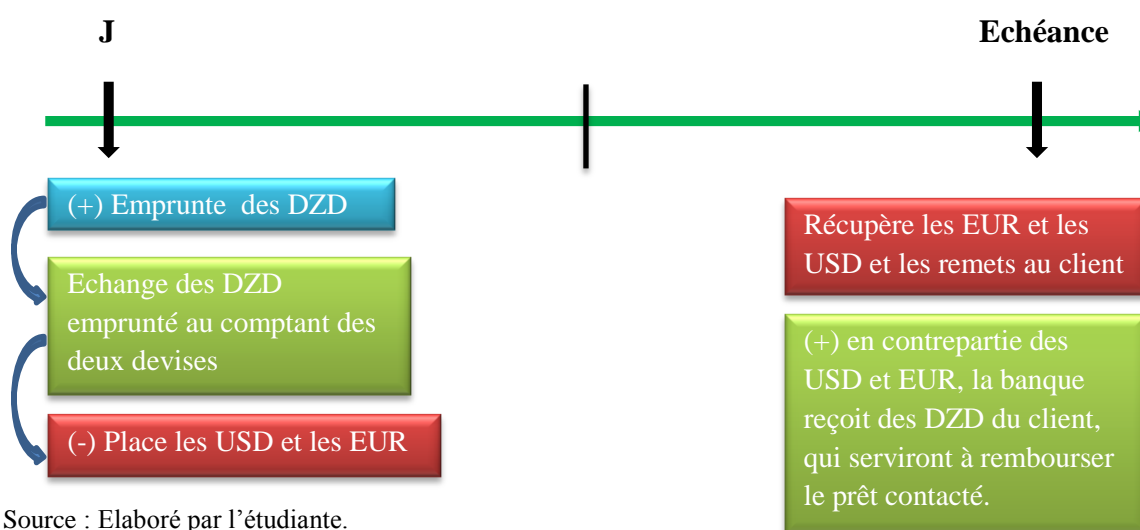
### Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie

« X » de mieux se couvrir contre le risque de change et qu'il a permet de déboursier moins à l'échéance. Et donc :

- Le change à terme permet à l'opérateur de couvrir une opération dont le montant et l'échéance sont fixés sur mesure. Il est de ce fait, un instrument souple à utiliser.
- la fixation du cours de change à l'avance rend l'opérateur sûr du montant qu'il va décaisser ou encaisser à l'échéance.

En résumé, pour réaliser l'opération, la banque :

**Figure 8: Opérations réalisées par la banque**



Source : Elaboré par l'étudiante.

En suivant cette procédure, nous avons les résultats suivants :

- La position de change de la banque est immédiatement soldée.
- L'introduction des opérations de change à terme est possible.
- Aucun risque pour la banque, pour le client et aussi pour le marché.
- Toutes les dispositions règlementaires sont respectées.

La mise en place de cet instrument permet à la banque :

- de s'initier aux opérations de couverture.
- de chercher à introduire d'autres instruments de couverture plus sophistiqués fois que cet instrument de base est maîtrisé.
- d'élargir la gamme de services et produits bancaires à offrir à ses clients.
- de gérer et d'allouer rationnellement ses ressources.

### **Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie**

---

Compte tenu du cadre réglementaire en vigueur, ce dynamisme est donc possible. Mais il implique que les banques puissent disposer des ressources en devises suffisantes.

### **Chapitre III : La couverture réelle du risque de change en Algérie**

---

Nous arrivons au terme de notre dernier chapitre consacré à l'aspect pratique de notre travail, dans lequel nous avons exposé en premier lieu le marché interbancaire de change et le régime de change en Algérie. Nous avons abordé par la suite la présentation de notre organisme d'accueil, et à la fin nous avons essayé de cerner de la réalité en matière de couverture du risque de change d'un traitement d'une facture d'importation, nous avons conclu à travers les pertes et les gains non considérables que l'entreprise algérienne opérant à l'international est exposée forcément au risque de change et pour cela nous avons appliqué une opération de change à terme introduite par l'achat à terme de devises qui a été réalisé en Algérie pour couvrir ce dernier.

## **Conclusion générale**

## Conclusion générale

---

Au niveau international, tout échange de matières premières, de biens ou de services est toujours accompagné d'un échange monétaire, comme il n'existe pas de monnaie internationale, la participation aux échanges internationaux oblige les pays à convertir leur monnaie nationale contre une autre.

Au cours de notre étude de la couverture du risque de change, notre principal objectif est d'apporter une meilleure illustration de la réalité algérienne en matière de la gestion du risque par les banques commerciales, ainsi que de montrer la mise en œuvre des techniques de couverture contre ce dernier. Pour atteindre cet objectif et répondre aux différentes questions, notre recherche nous a permis d'adopter deux types d'analyse distincts, une analyse descriptive dans la partie théorique et une méthode analytique dans la partie pratique.

Dans le présent travail, nous avons structuré notre mémoire en trois chapitres, deux chapitres théoriques et un chapitre pratique. Dans le premier chapitre nous l'avons consacré à la description du marché de change, ainsi que les différents régimes de change et dernièrement nous avons évoqué les différents déterminants du taux de change.

Le risque de change peut être défini pour les entreprises comme un risque de perte dû à une évolution défavorable du cours de change entre la date de réalisation d'une opération commerciale ou financière en devise et la date de règlement. Ce phénomène est apparu depuis l'abandon du système de parité fixe en 1971. La plupart des entreprises ont dû faire face à ce risque entraîné par l'instabilité permanente des cours des monnaies.

Face au risque de change les entreprises importatrices ou exportatrices s'entendent pour mettre une stratégie de couverture contre ce dernier qui peut influencer négativement ses santés financière.

Le deuxième chapitre étant dédié aussi aux différents instruments utilisés dans le monde, on distingue : les instruments internes qui représentent les méthodes que l'entreprise met elle-même par ses propres moyens tels que le choix de la monnaie de facturation, le netting et les centres de refacturation. Ces instruments sont peu coûteux et faciles à mettre en place

Les instruments de couverture externes sont les méthodes qui nécessitent le recours à des organismes externes à l'entreprise. On en énumère les avances en devises, les contrats

## Conclusion générale

---

d'assurance et le change à terme. Pour minimiser ou réduire le risque de change, les entreprises disposent d'un certain nombre d'instruments de couverture de ce dernier.

Le dernier chapitre représente la partie pratique de notre recherche dans laquelle nous avons présenté le risque de change et sa couverture en Algérie.

Le marché de change interbancaire Algérien est institué par le règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes. Il permet aux institutions financières d'effectuer toutes les opérations de change au comptant et à terme entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, pour satisfaire les besoins en devises exprimés par leurs clientèles ou par eux-mêmes.

A travers notre étude d'une facture d'importation nous avons conclu que les fluctuations du dinar pèsent lourdement sur les opérateurs économiques algériens.

Le marché de change Algérien est régi par un ensemble de textes dont les principaux sont : le règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, ainsi que le règlement n° 17-01 du 10 juillet 2017 relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change.

Malgré l'existence des instruments réglementaires focalisés sous forme de quatre points pour la couverture du risque de change dont : le change à terme, les options de change, les swaps de devises et l'achat au comptant de devises livrables à terme ce qui confirme notre première hypothèse, les banques commerciales ne sont pas prêtes d'appliquer toutes ses techniques à cause de l'insuffisance des ressources en devises et le marché des produits dérivés.

Pour se couvrir contre le risque de change, les entreprises algériennes peuvent recourir au marché à terme par un seul instrument qui est l'achat à termes de devises. Nous avons constaté que le marché interbancaire est dominé par un seul instrument ce qui est insuffisant pour la couverture du risque de change car la couverture à l'international se focalise par plusieurs opérations et le client dispose plusieurs produits. Ce qui infirme la troisième hypothèse.

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

## Conclusion générale

---

- La libéralisation du marché des changes interbancaire passe obligatoirement par la libéralisation des ressources en devises des banques.
- La banque d'Algérie doit confier la gestion d'une partie des réserves de change aux banques, par tranche trimestrielle ou semestrielle par exemple en vendant ces sommes au comptant, afin de couvrir leurs opérations et celles de leurs clients dans le strict respect de la législation.

Ces suggestions permettront à la SGA de lever des ressources en devises.

- D'actualiser avec d'avantage précision la réglementation en la matière
- D'utiliser d'autres instruments de couverture qui peuvent moins gérer le risque de change comme l'option de change vanille.
- La SGA doit communiquer leurs nouveaux produits aux clients.

Dans cet esprit, nous avons tenté de mettre en place le change à terme, demeurant le seul instrument règlementairement autorisé en Algérie<sup>1</sup>. Nous souhaiterons que les futurs chercheurs dans ce domaine complètent dans leurs études les insuffisances de la présente étude.

---

<sup>1</sup> Document interne de l'entreprise.



**Bibliographie**

## Bibliographie

---

### Ouvrages

- BARREAU.J, DELHAYA.F, « Gestion financière », DUNOD, 2004.
- BERNIER.B et SIMON.Y, « Initiation à la macroéconomie », Dunod2007.
- BURDA.M, WYPLOSEZ.C, « Macroéconomie, une perspective européenne », Boeck, Paris, 1998, P157.
- COLLOMB. J-A, « Finance de marché », Eska, Paris, 1998.
- DEBAUVAIS.M, SINNAH.Y, « La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques », ECONOMICA, Paris, 1992.
- DESQUILBETB. J-B, « Marché de change », Université de Lille1, 2015.
- DOHNIL. L, HAINAUT.C, « les taux de change », Bruxelles, Boeck, 2004.
- EITEMAN.D, STONEHILL.A, MOFFETT.M, « Gestion et finance internationales », Pearson Education, France, 2004.
- FONTAINE.P, « Marchés des changes », Pearson Education, France, 2011.
- FONTAINE.P, GRESSE.C, « Gestion des risques internationaux », Dalloz, Paris, 2003.
- FRANKEL. J.A, « Aucun régime de taux de change ne convient à tout pays et à tout moment », Document de travail du National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1999.
- GAUTIER.F, « Analyse macro-économique », 1990.
- GRANDJEAN.P, « change et gestion du risque de change », Chihab, Algérie, 2003.
- Guillaumont Jeanneney.S, « L'importance du taux de change dans le Tiers-monde », Economica, 1987.
- GUILLOCHO.B, KAWECKIA.A, VENET.B, « Economie internationale, Commerce et Macroéconomie», DUNOD, 2012.
- KORANCHELIANE.T, « the equilibrium real exchange rate in a commodity Algeria's experience », IMF working paper, july 2005.
- KRUGMAN.P, OBSTFELD.M, MELITZ.M, Capelle BLANCARD.G, Crozet.M, « Economie internationale », Pearson Education, France, 2012.
- MARTEAU.D, « Les marchés des capitaux », Armand Colin, France, 2012.
- MICHEL.J, «Technique financière internationale», DUNOD, Paris, 2003.
- MONTOUSSE.M, CHAMBLAY.D, « 100 fiches pour comprendre les sciences économiques », 2005.
- PASCO.C, « Commerce international », DUNOD, Paris, 2007.

## Bibliographie

---

- PEYRARD.O, « Gestion Financière internationale », Paris, 1999.
- SALVATORE.D, « Economie internationale », Boeck, 2008.
- SCANNAVINO.A, « les marchés financiers internationaux », DUNOD, Paris, 1999.
- SIMON.Y, LOUTIER.D, « Finance internationale », Economica, Paris, 2005.
- SIMON.Y, MOREL.C, « Finance internationale », Economica, Fance.
- TOPSACALIAN.P, TEULIE.J, « Finance », Vuibert.
- YAICI.F, « Précis de la finance internationale », ENAG, Alger, 2013.

### Travaux universitaires :

- ADOUKA.L, « modélisation du taux de change du dinar algérien à l'aide du modèle ECM » Thèse pour l'obtention de doctorat en science économique, Tlemcen, 2011.
- BENHACHEM.L, Rapport de stage, BCP-BANK, Salles des Marchés, ENCG CASABLANCA, Mai 2010.
- BERRA.F, « les instruments de couverture du risque de change », Diplôme supérieur des études bancaires, ESB, 2003.
- BERRADIA.S, « La gestion des risques de change en Algérie », Mémoire magister, université d'Oran, 2012.
- HAFDALLAH.I, « le change à terme comme instrument de couverture contre le risque de change », Mémoire de master, ESB, Alger, 2016.
- HAICHOOR.M, « Change à terme exigence règlementaire et relais de croissance stratégique », Master droit, économie et gestion.
- La gestion du risque de change-cloudfront.net, Master gestion finance, 2009.
- LAHRECHE-REVIL.A, « l'économie mondiale 2000 », France, 1999
- MESSAOUDI.S, « Les techniques de couverture contre le risque de change, étude de cas : BDL», Mémoire master, ESC, 2019.
- MOUDENE.N, « Politique monétaire et politique de change : lien et adéquation : cas de l'Algérie » Mémoire master, ESB, 2003.
- RENNANE.R, « L'impact des variations du taux de change sur les comptes de la balance des paiement en Algérie », Mémoire magister, université d'Oran, 2013.

## **Bibliographie**

---

### **Textes règlementaires :**

- Instruction 61-94 du 28 septembre 1994 instituant le fixing pour la détermination de la valeur du Dinar par rapport aux devises étrangères.
- Instruction n°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes, Banque d'Algérie, article 4.
- Règlement 95-07 du 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement 92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes.
- Règlement 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.
- Instruction 78/95 du 26 décembre 1995 portant règles relatives aux positions de change, Banque d'Algérie, article 3
- Instruction n°79-95 du 27 décembre 1995, portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes, Article 12
- Instruction n°06-2017 du 26 novembre 2017, portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes, Article 3.
- Instruction n°17-01 du 10 juillet relatif au marché interbancaire des changes et aux instruments de couverture du risque de change, Article 14.

### **Documents administratifs :**

- Analyse de la relation entre le régime de change et la croissance économique en Algérie de 1970- 2010
- Document interne de l'entreprise.
- Société Générale, Rapport financier annuel, P7.
- SGA\_RA2018, construire demain, rapport d'activité, 2018.
- Tarifs appliqués aux opérations et services bancaires, avril 2020.

### **Site web :**

- [http://www.bm.com.tn/ckeditor/files/couverture\\_interne.PDF](http://www.bm.com.tn/ckeditor/files/couverture_interne.PDF)
- <http://www.coface.fr/content/download>
- <http://www.bank-of-algeria.dz/>
- <http://www.societegenerale.com>



**Annexes**

## Annexes

### Annexe 1 : Le budget de l'entreprise.

Mois	2 016,00	2017	2018	2019
JANVIER	249 245 981,08	131 457 108,21	190 083 543,21	458 177 402,71
FEVRIER	424 927 700,07	310 262 735,45	283 451 778,03	646 929 839,59
MARS	199 985 883,81	414 538 996,49	278 911 466,82	541 164 401,47
AVRIL	87 839 159,00	538 382 728,81	423 955 336,28	759 034 120,73
MAI	65 304 621,06	182 983 499,96	343 550 344,10	534 493 344,54
JUIN	111 647 632,90	100 597 866,29	167 000 893,69	277 923 161,70
JUILLET	135 399 559,80	164 759 038,73	86 224 403,61	174 586 802,47
AOUT	114 620 996,03	162 468 149,93	171 221 562,57	104 577 432,07
SEPTEMBRE	110 693 070,32	132 768 602,64	261 918 112,82	185 665 195,41
OCTOBRE	543 309 877,41	251 748 627,60	609 105 393,88	201 360 860,02
NOVEMBRE	550 789 718,36	272 417 587,31	513 410 854,77	585 764 511,31
DECEMBRE	201 356 391,50	286 904 787,69	567 106 666,64	425 035 215,03
<b>Total général</b>	<b>2 795 120 591,34</b>	<b>2 949 289 729,10</b>	<b>3 895 940 356,42</b>	<b>4 894 712 287,04</b>

### Annexe 2 : Le cours EUR / DZD & USD / DZD à la date d'opération.

16/07/2019	15:27:39	119,6951	119,7101	119,7026	133,2206	133,2852	133,2529
	12:46:13	119,7319	119,7469	119,7394	133,082	133,1466	133,1143
	10:50:19	119,7056	119,7206	119,7131	133,1845	133,2131	133,1988
	09:32:33	119,6633	119,6783	119,6708	133,2451	133,2738	133,25945
15/07/2019	10:50:05	119,6212	119,6362	119,6287	133,27	133,2987	133,28435
	09:29:00	119,5791	119,5941	119,5866	133,3307	133,3953	133,363

### Annexe 3 : Le cours EUR / DZD & USD / DZD à la date de règlement.

14/07/2020	14:56:45	128,4553	128,4703	128,4628	146,1821	146,2249	146,2035
	11:18:27	128,5409	128,5559	128,5484	146,0096	146,0652	146,0374
	09:11:01	128,6778	128,6928	128,6853	145,7533	145,8089	145,7811
13/07/2020	15:28:44	128,5352	128,5502	128,5427	145,8746	145,943	145,9088
	11:32:11	128,6664	128,6814	128,6739	145,7147	145,7574	145,73605
	09:24:45	128,6893	128,7043	128,6968	145,6505	145,6933	145,6719

## Annexes

---

### Annexe 4 : Les taux de placement et d'emprunt.

Nombre des Jours	Taux DZD	Taux USD
7	2,22%	0,11%
30	3,21%	0,17%
60	3,49%	0,20%
90	3,77%	0,25%
180	3,86%	0,34%
270	4,33%	0,38%
3360	4,80%	0,40%

Nombre des Jours	Taux DZD	Taux EUR
<b>7</b>	<b>2,22%</b>	<b>-0,5200%</b>
<b>30</b>	<b>3,21%</b>	<b>-0,3700%</b>
<b>60</b>	<b>3,49%</b>	<b>-0,4000%</b>
<b>90</b>	<b>3,77%</b>	<b>-0,4400%</b>
<b>180</b>	<b>3,86%</b>	<b>-0,3500%</b>
<b>270</b>	<b>4,33%</b>	<b>-0,3000%</b>
<b>360</b>	<b>4,80%</b>	<b>-0,2800%</b>



**Table des matières**

## **Table des matières**

**Résumé**

**Dédicace**

**Remerciement**

**Liste des figures**

**Liste des tableaux**

**Liste des annexes**

**Liste des abréviations**

**Sommaire**

**Introduction générale ..... 1**

**Chapitre I : Généralités sur le marché de change, régime de change et les déterminants  
du taux de change ..... 5**

Introduction au chapitre..... 6

**Section 1 : le marché de change..... 7**

**1 Définition du marché de change ..... 7**

**2 Les opérations du marché de change ..... 7**

2.1 Le marché de change au comptant (spot Market) .....7

2.1.1 Les conventions et les usages.....8

2.1.2 Les cours acheteur et vendeur .....9

2.1.3 Les cours croisés .....10

2.2 Le marché de change à terme .....11

2.2.1 Les opérations sur le marché de change à terme .....11

2.3 Le marché de trésorerie de devises.....11

**3 Les acteurs du marché de change..... 12**

3.1 Les banques commerciales et les établissements financiers.....12

3.2 Les transactions commerciales et financières des particuliers et entreprises (les clients  
privés) .....12

3.3 Les spéculateurs et les arbitragistes.....12

3.4 Les banques centrales et les trésors publics .....13

3.5 Les courtiers de change .....13

<b>4</b>	<b>Les principales activités sur le marché de change .....</b>	<b>13</b>
4.1	La couverture .....	13
4.2	L'arbitrage.....	13
4.3	La spéculation .....	14
4.4	Le market-making .....	14
<b>5</b>	<b>Les caractéristiques du marché de change .....</b>	<b>14</b>
5.1	Le marché de gré à gré .....	14
5.2	Le marché en continu .....	14
5.3	Le marché efficient et transport .....	15
5.4	Le marché de gros .....	15
	<b>Section 2 : Les différents régimes de change.....</b>	<b>16</b>
<b>1</b>	<b>Aperçu historique des régimes de change.....</b>	<b>16</b>
<b>2</b>	<b>Les différents régimes de change.....</b>	<b>17</b>
2.1	Le régime de change fixe .....	17
2.1.1	Catégories de régimes fixes .....	17
2.1.2	Les avantages du régime de change fixe.....	18
2.1.3	Les inconvénients du régime de change.....	18
2.2	Le régime de change flexible (flottement) .....	19
2.2.1	Le régime de change à flottement impur (dirigé).....	19
2.2.2	Le régime de change à flottement pur .....	19
2.2.3	Les avantages du régime de change flottement.....	19
2.2.4	Les inconvénients du régime de change flottement .....	20
2.3	Le régime de change intermédiaire .....	20
2.3.1	Parité glissante (ou crawling peg) .....	20
2.3.2	Le crawling band.....	20
<b>3</b>	<b>Le choix d'un régime de change .....</b>	<b>20</b>
3.1	Les objectifs économiques poursuivis par le pays .....	21
3.2	Les caractéristiques propres au pays .....	21
3.2.1	L'origine des chocs .....	21
3.2.2	La crédibilité de la politique monétaire .....	21
3.2.3	Les réserves de change.....	21
	<b>Section 3 : Les déterminants du taux de change.....</b>	<b>23</b>

<b>1 Définition du change</b> .....	<b>23</b>
<b>2 Le taux de change :</b> .....	<b>23</b>
<b>3 Les différents types du taux de change</b> .....	<b>24</b>
3.1 Les taux de change bilatéraux .....	24
3.1.1 Le taux de change nominal(TCN).....	24
3.1.2 Le taux de change réel(TCR) .....	24
3.2 Le taux de change effectif .....	25
3.2.1 Le taux de change effectif nominal(TCEN).....	25
3.2.2 Un taux de change effectif réel(TCER) .....	25
<b>4 Les déterminants de taux change</b> .....	<b>25</b>
4.1 Les facteurs fondamentaux traditionnels.....	26
4.1.1 La théorie de la parité des pouvoirs d'achat « PPA » .....	26
4.1.2 Le taux d'inflation.....	26
4.1.3 Le taux d'intérêt .....	26
4.1.4 Le solde de la balance commerciale.....	26
Conclusion du chapitre .....	28
<b>Chapitre II : Les instruments de couverture du risque de change.</b> .....	<b>29</b>
Introduction au chapitre .....	30
<b>Section 1 : le risque de change</b> .....	<b>31</b>
<b>1 Définition du risque de change</b> .....	<b>31</b>
<b>2 Naissance du risque de change</b> .....	<b>31</b>
2.1 Lors d'un contrat d'exportation.....	32
2.2 Lors d'un contrat d'importation .....	32
2.3 Lors d'un prêt ou emprunt en devise.....	32
<b>3 Types de risque de change</b> .....	<b>33</b>
3.1 Le risque de change de transaction .....	33
3.2 Le risque de change économique .....	33
3.3 Le risque de consolidation.....	33
<b>4 Mesure du risque de change : position de change</b> .....	<b>33</b>
4.1 Définition de la position de change.....	33
4.2 Les formes des positions de change .....	34

4.2.1	La position de change par devises.....	34
4.2.2	La position de change par échéance.....	35
4.2.3	La position globale de change.....	35
<b>5</b>	<b>La gestion du risque de change.....</b>	<b>36</b>
5.1	Les stratégies de gestion du risque de change.....	36
5.1.1	La non-couverture.....	36
5.1.2	La couverture systématique.....	36
5.1.3	La couverture sélective.....	37
5.1.4	La couverture naturelle.....	37
5.2	L'objectif de la gestion du risque de change.....	37
	<b>Section 2 : les instruments de couverture interne.....</b>	<b>38</b>
<b>1</b>	<b>Le choix de la devise de facturation.....</b>	<b>38</b>
1.1	La facturation en monnaie nationale.....	38
1.2	La facturation en monnaie étrangère.....	38
<b>2</b>	<b>Le recours aux clauses monétaires.....</b>	<b>39</b>
2.1	L'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change.....	39
2.2	L'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations de change avec franchise.....	39
2.3	La clause de risque partagé.....	39
2.4	La clause d'option.....	40
2.5	Une clause multidevises.....	40
<b>3</b>	<b>L'action sur les délais.....</b>	<b>40</b>
3.1	Le termaillage.....	40
3.2	L'escompte financier.....	40
<b>4</b>	<b>Le netting.....</b>	<b>41</b>
4.1	La compensation bilatérale.....	41
4.2	La compensation multilatérale.....	42
<b>5</b>	<b>Les centres de refacturation.....</b>	<b>44</b>
<b>6</b>	<b>La mise en commun.....</b>	<b>45</b>
<b>7</b>	<b>La diversification monétaire.....</b>	<b>45</b>
<b>8</b>	<b>La réduction du volume des dettes et des créances en monnaie étrangère.....</b>	<b>46</b>
	<b>Section 03 : les instruments de couverture externes.....</b>	<b>47</b>

<b>1 Les avances en devises .....</b>	<b>47</b>
1.1 Les avances en devise aux exportations .....	47
1.2 Les avances en devise aux importations.....	47
<b>2 La couverture par des organismes d'assurance.....</b>	<b>48</b>
2.1 L'assurance change négociation.....	48
2.2 L'assurance change contrat .....	49
<b>3 Le change à terme (Forward) .....</b>	<b>49</b>
3.1 Principe du change à terme .....	49
3.1.1 Couverture d'une opération d'exportation.....	49
3.1.2 Couverture d'une opération d'importation.....	51
<b>4 Les contrats futures sur devises.....</b>	<b>53</b>
4.1 Les caractéristiques des contrats futures .....	54
4.2 Le principe des contrats futures .....	55
<b>5 Les swaps .....</b>	<b>55</b>
5.1 Les swaps de change .....	55
5.1.1 Mécanisme .....	56
5.2 Les swaps de devises.....	56
5.3 La différence entre un swap de change et un swap de devise .....	56
<b>6 Les options de change .....</b>	<b>57</b>
6.1 Les types d'options de change .....	57
6.1.1 Les options d'achat (call).....	57
6.1.2 Les options de vente (put).....	57
Conclusion du chapitre .....	60
<b>Chapitre III : La couverture réelle contre le risque de change en Algérie .....</b>	<b>61</b>
Introduction au chapitre.....	62
<b>Section 1 : le régime et le marché interbancaire de change Algérien .....</b>	<b>63</b>
<b>1 L'évolution du régime de change en Algérie .....</b>	<b>63</b>
1.1 Le régime de change fixe .....	63
1.1.1 Régime de fixité par rapport à une seule monnaie .....	63
1.1.2 Régime fixe par rapport à un panier de monnaies (1973 à 1994) .....	64
1.2 Régime de change flottement dirigé (de 1994 à nos jours).....	65

<b>2 Le marché interbancaire des changes Algérien .....</b>	<b>66</b>
2.1 Le cadre règlementaire du marché interbancaire du change .....	67
2.2 Organisation et fonctionnement du marché interbancaire algérien :.....	67
2.3 La surveillance des marchés interbancaires Algériens .....	68
<b>1 Présentation du groupe Société Générale.....</b>	<b>70</b>
1.1 Aperçu sur l’historique du groupe Société Générale.....	70
1.2 Les métiers du groupe Société Générale .....	71
<b>2 Présentation de la Société Générale Algérie.....</b>	<b>71</b>
2.1 Historique et actualité de la Société Générale Algérie .....	72
2.2 La stratégie de la SGA .....	74
<b>3 Présentation de la Salle des Marchés .....</b>	<b>74</b>
3.1 Le Front-Office .....	74
3.1.1 Le fonctionnement de Front-Office .....	74
3.1.2 L’organisation du Front-Office de la Salle des Marchés .....	75
3.2 Le Middle-Office.....	75
3.2.1 Le fonctionnement de Middle-Office.....	75
3.3 La Back-Office.....	76
3.3.1 Le fonctionnement de Back-Office.....	76
3.3.2 L’organisation du Back-Office de la Salle des Marchés.....	76
3.4 Le système d’information de la Salle des Marchés .....	77
<b>Section 3 : la couverture réelle contre le risque de change en Algérie .....</b>	<b>78</b>
<b>1 Présentation des données .....</b>	<b>78</b>
1.1 Les données nécessaires de la facture de d’importations .....	78
<b>2 Traitement des données.....</b>	<b>79</b>
2.1 Sans couverture .....	79
2.2 Avec couverture .....	80
2.2.1 Calcul le cours à terme .....	81
<b>3 Constatation .....</b>	<b>82</b>
Conclusion du chapitre .....	85
<b>Conclusion générale</b>	
<b>Bibliographie</b>	

## **Annexes**

### **Table des matières**

