



CESAG Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion

**Institut Supérieur de
Comptabilité, de Banque et de
Finance
(ISCBF)**

**Master Professionnel
en Comptabilité et Gestion
Financière
(MPCGF)**

**Promotion 4
2009-2011**

**Mémoire de fin d'étude
THEME**

**ANALYSE DES TECHNIQUES DE COUVERTURE DES
OPERATIONS CONTRE LE RISQUE DE CHANGE
A CORIS BANK INTERNATIONAL BURKINA FASO**

Présenté par :

Safiatou TRAORE

Dirigé par :

M. Mohamed Lamine BAMBA

Auditeur Interne à la BCEAO

Avril 2012

Dédicaces

A :

- mes chers parents qui sont toujours là pour moi, trouvez en ce travail le fruit de votre dévouement et de vos incessantes prières. Que Dieu vous accorde une longue vie afin que vous puissiez bénéficier du fruit de vos efforts ;
- mes sœurs et mon frère pour votre soutien sans cesse inestimable et indéfectible.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Remerciements

L'essentiel de mes remerciements vont à Dieu, le Tout Puissant, le Miséricordieux, pour m'avoir donné la santé, la force et le courage d'affronter la vie dans ses différentes facettes et en particulier les études jusqu' à la réalisation de ce modeste travail.

Mes vifs remerciements et ma profonde gratitude à :

- Monsieur Moussa Yazi, Directeur de l'Institut Supérieur de Comptabilité, de Banque et de Finance (ISCBF) du CESAG et tout le personnel dudit Institut pour la qualité de la formation durant mon séjour académique.
- Monsieur Mohamed Lamine Bamba, mon directeur de mémoire, pour toute sa rigueur, ses conseils et son intérêt à mon travail.
- Monsieur Dramane Diarra pour toute sa disponibilité et la pertinence de ses orientations.
- Tout le personnel de Coris Banque International, en particulier aux agents du Service Etranger.
- Mes parents, mes grands-parents, mes oncles et mes tantes pour toutes leurs prières et leur soutien.
- Tout le corps professoral du Master Professionnel en Comptabilité et Gestion Financière du CESAG.
- Tous ceux que je n'aurai pas cités par peur d'en oublier et qui de près ou de loin ont contribué à l'aboutissement de ce travail.

Sigles et abréviations

BACB	: Banque Agricole et Commerciale du Burkina
BCB	: Banque Commerciale du Burkina
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BDM	: Banque de développement du Mali
BFA	: Banque de Financement de l'Agriculture
BHF BANK	: Berliner Handels- and Frankfurter Bank
BIB	: Banque Internationale du Burkina
BICIAB	: Banque Internationale pour le Commerce, l'Industrie et l'Agriculture du Burkina
BOA	: Bank Of Africa
BRS	: Banque Régionale de Solidarité
BSIC	: Banque Sahélo Sahélienne pour l'Investissement et le Commerce
CBI	: Coris Bank International
CNSS	: Caisse Nationale de Sécurité Sociale
COFACE	: Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur
CREDOC	: Crédit Documentaire
EUR	: Euro
FCFA	: Franc de la Communauté Financière Africaine
FIB	: Financière du Burkina
IBFI	: Institut Bancaire et Financier International
OPCVM	: Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PCH	: Position de Change
PME/PMI	: Petites et Moyennes Entreprises/Industries
RCCM	: Registre de Commerce et du Crédit Mobilier
REMDOC	: Remise Documentaire
SAR	: Riyad Saoudien
SICAV	: Société d'Investissement à Capital Variable

SONAPOST	: Société Nationale des Postes
SWIFT	: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
UAB	: Union des Assurances du Burkina
UBAE	: Unione delle Banche Arabe ed Europee
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	: Union Monétaire Ouest Africaine
USD	: United States Dollar

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Liste des tableaux et figures

Tableaux

Tableau 1 : Avantages et inconvénients des emprunts et avances en devises	41
Tableau 2 : Tableau de détermination du prix d'exercice d'une option	46
Tableau 3 : Tableau des éléments constitutifs de la position de change de CBI.....	70

Figures

Figure 1 : Le modèle d'analyse	54
Figure 2 : Position de la banque	70
Figure 3 : Schéma d'appréciation du risque de change	87

Liste des annexes

Annexe 1 : Guide d'entretien.....	98
Annexe 2 : Organigramme de CBI.....	99

Table des matières

Dédicaces	i
Remerciements.....	ii
Sigles et abréviations	iii
Liste des tableaux et figures.....	v
Liste des annexes	v
Table des matières	vi
INTRODUCTION GENERALE.....	1
PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE.....	8
Chapitre 1 : L'environnement du marché de change.....	10
1.1 Définition, caractéristiques et acteurs des marchés de change	10
1.1.1 Définition des marchés de change.....	10
1.1.2 Caractéristiques des marchés de change.....	11
1.1.3 Acteurs des marchés de change	12
1.2 Organisation des marchés de change	14
1.2.1 Marché des changes interbancaire.....	14
1.2.2 Marché des changes au comptant.....	15
1.2.2.1 Marché des changes à terme.....	15
1.2.2.2 Marché des swaps.....	16
1.2.3 Marchés organisés	17
1.3 Prévention du taux de change	18
1.3.1 Définition du taux de change.....	18
1.3.2 Concepts du taux de change	18
1.3.2.1 Cotation du taux de change	18
1.3.2.2 Base du taux de change	19
1.3.3 Prévision du taux de change	20
1.3.3.1 Parité du pouvoir d'achat	20
1.3.3.2 Relation internationale de Fisher.....	21
1.3.3.3 Relation du change à terme	21
1.4 Risque de change	22
1.4.1 Définition.....	22
1.4.2 Déterminants du risque de change.....	23
1.4.2.1 Risque de change lié aux opérations commerciales	23

1.4.2.2	Risque de change lié aux opérations financières.....	24
1.4.3	Exposition au risque de change	25
1.4.3.1	Notion de position de change	25
1.4.3.2	Mesure de la position de change	26
Chapitre 2 : Techniques de couverture du risque des changes des opérations bancaires....		29
2.1	Choix d'une technique de couverture	29
2.1.1	Identification des besoins	29
2.1.2	Etablissement d'un échéancier des factures	30
2.1.3	Budget de trésorerie internationale.....	30
2.2	Evaluation du risque des changes	30
2.3	Définition de la stratégie de couverture du risque	32
2.3.1	Objectif de la stratégie.....	32
2.3.2	Aperçu général de la couverture de change.....	32
2.4	Analyse des principales techniques de couverture du risque des changes	33
2.4.1	Techniques de couverture interne.....	33
2.4.1.1	Choix de la monnaie de facturation.....	34
2.4.1.2	Compensation.....	34
2.4.1.3	Maillage ou netting.....	35
2.4.1.4	Termaillage ou leads and lags.....	35
2.4.2	Techniques externes de couverture	35
2.4.2.1	Techniques de couverture ferme	35
2.4.2.2	Change à terme.....	36
2.4.2.3	Avance et emprunt en devises.....	40
2.4.2.4	Swaps de devises.....	42
2.4.3	Techniques de couverture optionnelles	44
2.4.3.1	Option de change.....	44
2.4.3.2	Produits bancaires à base d'options	47
2.4.3.3	Avantages et inconvénients des options de change.....	49
Chapitre 3 : Méthodologie de la recherche.....		51
3.1.	Le modèle d'analyse	51
3.1.1.	La variable dépendante.....	51
3.1.2.	Variables indépendantes	52
3.2.	Techniques de collecte des données	54
3.2.1.	L'observation.....	55

3.2.2.	L'entretien	55
3.2.3.	L'analyse documentaire.....	55
DEUXIEME PARTIE: CADRE PRATIQUE.....		58
Chapitre 4 : Présentation de Coris Bank Internationale		60
4.1.	Historique et forme juridique de CBI	60
4.1.1.	Historique	60
4.1.2.	Forme juridique de CBI.....	60
4.2.	Objectifs, mission, vision et partenaires de CBI.....	61
4.2.1.	Objectifs de CBI.....	61
4.2.2.	Mission et vision de CBI	61
4.2.2.1.	Mission de CBI.....	61
4.2.2.2.	Vision de CBI.....	62
4.2.3.	Valeurs de CBI	62
4.2.4.	Partenaires de CBI.....	63
4.3.	Organisation de CBI.....	63
4.3.1.	Instances de direction de CBI.....	63
4.3.1.1.	le conseil d'administration	64
4.3.1.2.	Organe de Direction	64
4.3.1.3.	Organe de Contrôle	65
4.3.2.	Directions Opérationnelles	65
4.3.2.1.	Direction des Opérations.....	66
4.3.2.2.	Direction du marketing, de la qualité et de la communication externe..	66
4.3.2.3.	Direction des Finances et de la Comptabilité.....	66
4.3.2.4.	Direction du Capital Humain et des Moyens Généraux.....	67
4.3.2.5.	Direction du Système Informatique et de l'Organisation.....	67
4.3.2.6.	Direction des risques et des affaires juridiques.....	68
4.3.2.7.	Direction de la Clientèle.....	68
Chapitre 5 : Gestion du risque de change à CBI.....		69
5.1.	Exposition au risque de change de CBI	69
5.2.	Mesure et facteurs déterminants de l'exposition au risque de change de CBI	71
5.2.1.	Opérations internationales de la clientèle de CBI	71
5.2.2.	Opérations en devises pour compte propres	72
5.3.	Présentation générale de la gestion des opérations internationales de CBI.....	73
5.4.	Gestion du risque de change à CBI.....	74

5.5.	Techniques de couvertures utilisées à CBI	75
5.5.1.	Compensation	75
5.5.2.	Couverture à terme d'une opération d'importation.....	76
5.6.	Les moyens utilisés pour la gestion du risque de change à CBI.....	78
Chapitre 6 : Analyse des techniques de couverture contre le risque de change à CBI.....		80
6.1.	Analyse critique de la gestion des risques de change de CBI.....	80
6.1.1.	Atouts de CBI en matière de gestion du risque de change	80
6.1.1.1.	Respect de la réglementation des changes	80
6.1.1.2.	Gestion de la trésorerie internationale.....	81
6.1.2.	Limites de CBI en matière de gestion de risque de change.....	82
6.1.2.1.	Limites des méthodes de couverture interne du risque de change	83
6.1.2.2.	Limites des méthodes de couverture externe du risque de change	84
6.1.2.3.	Risques de changes non couverts par les techniques utilisées	84
6.2.	Recommandations.....	85
6.2.1.	Définition d'une politique de couverture.....	85
6.2.1.1.	Démarche d'appréciation du risque de change	86
6.2.1.2.	Détermination des seuils de tolérance et choix de l'instrument de couverture	87
6.2.2.	Mise en place d'un système d'information et d'une unité chargée des marchés de capitaux	89
6.2.2.1.	Système d'information	89
6.2.2.2.	Unité chargée des marchés de capitaux.....	90
6.2.3.	Renforcement des capacités du personnel	91
CONCLUSION GENERALE		94
ANNEXES		97
BIBLIOGRAPHIE		100

CESAG - BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION GENERALE

Si de nombreuses activités bancaires sont assorties de risques, rares sont celles cependant où une banque peut encourir de lourdes pertes aussi rapidement que dans les opérations de devises. Les risques inhérents liés à ce type d'activité se sont amplifiés ces dernières années, du fait notamment de l'existence de position de changes non couvertes, par l'instabilité accrue des cours de changes en liaison avec les crises financières successives.

Depuis les années 1970, et de façon croissante au cours des décennies suivantes, les risques auxquels font face les institutions financières se sont accrus. Les variations des taux d'intérêt se sont amplifiées et les marchés d'obligations et d'actions ont connu des épisodes de très forte volatilité.

L'intégration croissante des échanges internationaux en termes de flux réels et de flux financiers a comme corollaire, que les taux de change jouent un rôle de plus en plus important dans la politique monétaire et dans la politique économique des pays.

Si les taux de change sont partiellement influençables par la politique monétaire au niveau national, ils représentent du point de vue de l'entreprise une variable exogène ; une donnée en dehors de son influence. Cependant, que les taux de change soient source de déséquilibre ou facteur d'équilibre entre différentes économies, l'entreprise est condamnée à gérer les conséquences.

Dans une économie ouverte, toute entreprise, même celle qui est active exclusivement sur le marché local, est exposée au risque de change. Elle doit vivre avec ce risque, parfois elle vit même de ce risque. La gestion du risque de change fait partie intégrante des manuels de gestion financière, et les articles traitant des aspects techniques de la gestion du risque de change abondent. Dans cette littérature, l'influence des taux de change sur le marché des affaires est généralement admise. En revanche un tel consensus ne se dégage pas des travaux en finance de marché. Si dans le monde des affaires, la gestion du risque de change est généralement considérée comme une nécessité, dans le monde académique au contraire, gérer ou non son risque de change demeure, malgré les apparences, une question toujours débattue aussi bien au niveau théorique qu'au niveau empirique.

Le système monétaire international étant fondé sur les changes flottants, les cours des monnaies varient en permanence sur les marchés des devises, ce qui génère un risque de change.

Les entreprises sont confrontées au risque de change dès qu'elles effectuent des opérations commerciales avec l'étranger (importations et exportations), soit des opérations financières (transfert de fonds) etc. L'internationalisation des activités commerciales et industrielles des entreprises a rendu les économies interdépendantes. Les mouvements des capitaux à la recherche de la meilleure rémunération, les disparités dans les taux d'inflation et dans les équilibres de la balance commerciale constituent autant de raisons qui ont provoqués une volatilité accrue des devises.

Mais ces fluctuations de cours modifient aussi le positionnement prix de l'offre des entreprises par rapport à leurs concurrents étrangers sur les marchés étrangers comme sur le marché local. Il n'est donc pas nécessaire de payer ou de facturer en devises pour être exposé au risque de change.

Ainsi, les firmes sont devenues plus sensibles aux risques de change et aux risques de taux d'intérêt, dans un système de change à grande flexibilité, flottant pour certaines devises.

En dépit de l'existence de marchés de change très sophistiqués, les banques africaines développent depuis quelques années des mécanismes à l'instar des pays occidentaux en vue de couvrir les opérations contre le risque de change. L'activité de marché étant limitée fortement en volume et en valeur en Afrique et notamment au Burkina Faso, les banques qui y sont installées fondent la réalisation de l'essentiel de leur produit net bancaire sur l'activité de crédit et la maîtrise du risque demeure au cœur du management. C'est ainsi que CORIS BANK INTERNATIONAL qui est la toute nouvelle banque burkinabè est en quête d'instruments adéquats de couverture des opérations contre le risque de change afin de répondre aux besoins permanents des clients dans le commerce international.

Compte tenu des particularités du marché de change, il faut signaler que, parmi les banques, ce sont celles d'un certain rang qui y ont un accès direct. Ces banques sont en général situées dans les pays développés et certaines d'entre elles ont des filiales dans les pays en développement où le marché financier n'est pas aussi développé. Nos banques au Burkina Faso, que ce soit les filiales des grandes banques étrangères ou des banques à capitaux locaux ne peuvent être considérées comme des banques de premier rang. A cet égard, elles ne peuvent avoir un accès direct au marché de change, ce qui a un impact sur la proposition des techniques de couverture qu'elles peuvent s'offrir et offrir aux entreprises. Cet impact suscite l'intérêt que nous portons aux techniques de couverture des opérations

contre le risque de change par les banques en s'appuyant sur le cas de CORIS BANK INTERNATIONAL (CBI).

CBI n'est pas restée en marge de cette tendance et a, elle aussi, intégré à sa gestion des risques commerciaux un dispositif de couverture. Au demeurant, à l'instar des autres banques, qu'elles soient primaires ou de développement, à caractère national, régional ou international, CBI reste préoccupée par le respect des standards internationaux ce qui a valu l'introduction de la « couverture à terme » dans son dispositif de gestion de risques financiers. La responsabilité assignée à cette fonction est de gérer grâce à un outil moderne les risques de taux de change puis de façon connexe le risque de liquidité. Ces deux risques, représentent l'essentiel des risques financiers de la CBI.

A ce titre CBI mis en place le service étranger au sein de la direction des opérations, et ce service est en charge de toutes les opérations liées à l'étranger comme son nom l'indique et la gestion des risques liés à ces opérations.

Cependant, la gestion des risques de change se pose avec délicatesse et les techniques de couvertures pratiquées sont insuffisantes. De ce fait l'on dénombre trois types d'opérations générant un risque de change au sein de CBI, nous avons les opérations de transfert et rapatriement de fonds, les dettes de CBI auprès de ses correspondants et les opérations de crédits documentaires. Ainsi, la recherche de stratégies d'optimisation du risque de change se classe parmi les objectifs prioritaires de CBI. Dans le monde bancaire, caractérisé par une internationalisation croissante des méthodes, techniques, outils et réglementations, il est utile d'adopter des méthodes et outils pour renforcer sa gestion, sa compétitivité, garantir sa solvabilité et assurer sa pérennité.

Les différentes méthodes de couverture de risque de change se diffusent peu à peu en Afrique par l'intermédiaire surtout des multinationales occidentales. En Afrique subsaharienne en particulier, l'introduction des instruments de couverture de risque de change dans les banques est encore timide. Ceci est dû au fait de leur complexité, de l'absence d'un dispositif technique adéquat et parfaitement opérationnel mais également du fait du manque de ressources humaines compétente dans le domaine.

De ces causes peuvent découler les conséquences suivantes :

- difficultés d'exploitation des instruments de couvertures ;
- influence négative des taux de change sur la santé économique et financière des entreprises ;
- risque de perte de change dans le financement du commerce international.

Face à cette analyse du problème, nous pouvons proposer les solutions suivantes :

- la formation des agents chargés de toute opération à échéance se rattachant à l'étranger aux techniques de couverture sophistiqués contre le risque de change ;
- la vulgarisation des instruments de couvertures afin d'atténuer le risque encouru par les entreprises ;
- la mise en place de stratégies d'optimisation des gains de change se rattachant à l'utilisation des devises étrangères.

La formation du personnel ne résolvant pas toutes les causes du problème notamment celle liée à la complexité des instruments de couvertures dans une zone où le marché de change est peu développé, nous retiendrons dans le cadre de notre étude la dernière solution dont les résultats pourront favoriser la vulgarisation des instruments de couvertures dans une banque comme CORIS BANK INTERNATIONAL.

La question qui se posera est alors la suivante : quelles techniques de couverture permettront à Coris Bank International d'améliorer sa gestion du risque de change ?

De cette question principale découlent plusieurs autres interrogations :

- quelle est l'organisation du marché de change ?
- quelles sont les techniques de couverture utilisées par les banques dans le cadre des opérations libellées en devises étrangères ?
- quelles politiques CORIS BANK INTERNATIONAL peut-elle mettre en place pour réduire son exposition au risque de change et profiter favorablement de la fluctuation des devises ?

Telles sont les questions auxquelles nous tenterons de répondre dans le cadre de notre étude intitulé : « Analyse des techniques de couverture des opérations contre de le risque de change à CORIS BANK INTERNATIONAL Burkina Faso. »

L'objectif de cette recherche est de contribuer au renforcement du dispositif de gestion du risque de change de CBI afin d'améliorer ses performances et d'accroître la confiance accordée par la clientèle en à la matière. Pour ce faire, il nous faudra, à travers un diagnostic :

- décrire l'environnement du marché de change ;
- identifier les techniques de couvertures proposées par les banques ;
- analyser les techniques utilisées à CBI ;
- présenter des méthodes d'optimisations de la gestion du risque de change.

Le risque de change est devenu une menace inhérente à l'activité de toute entreprise impliquée dans les transactions en devises étrangères hors EURO qui est d'une parité fixe avec le Franc CFA. Quand les activités prennent de l'ampleur il devient indispensable de se couvrir. Ne pouvant intervenir directement sur le marché de change, les entreprises peuvent solliciter les banques qui peuvent leur proposer des produits permettant d'évacuer le risque de change. Les banques alors dans notre contexte peuvent jouer ce rôle en se créant ainsi une nouvelle source de profit. Ce sujet revêt trois intérêts :

- tout d'abord pour Coris Bank International, cette étude fournira des outils pour une meilleure visibilité dans ses orientations stratégiques en matière d'exposition et de couverture de risque de change et de proposition de services ;
- ensuite sur le plan de la recherche, à travers une synthèse de la bibliographie, ce travail constitue un déblayage des sentiers qui pourraient être explorés par toute personne menant des transactions internationales et l'occasion de s'informer sur la prise en compte des fluctuations de l'activité ;
- enfin, sur le plan académique ce travail nous permettra de mettre en application des connaissances acquises lors de la formation du Master Professionnel en Comptabilité et Gestion Financière particulièrement en Finance de Marché afin de nous conformer aux exigences pédagogiques du CESAG.

Notre étude s'articulera autour de six (06) chapitres regroupés en deux (02) parties. La première partie qui abordera le cadre théorique comprendra trois chapitres :

- l'environnement du marché de changes ;
- les techniques de couvertures appliquées par les banques ;
- la méthodologie de la recherche.

La seconde partie sera réservée au cadre pratique de la couverture des risques de change de CBI et cela nous permettra de proposer une solution complémentaire. Elle comprendra trois (03) chapitres. Le premier chapitre sera consacré à la présentation de cet établissement financier, le deuxième chapitre à la gestion du risque de change à CBI. Enfin le dernier chapitre à l'analyse critique et aux recommandations.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CESAG - BIBLIOTHEQUE

PREMIERE PARTIE: CADRE THEORIQUE

En 2007, le commerce international a enregistré son record historique : les échanges internationaux ont été d'environ 14 000 milliards de dollars, chiffre qui doit être comparé au produit brut mondial proche de 60 000 milliards de dollars (MORISSON, 2011 :12). Cela implique un engagement très fort des entreprises à l'étranger avec une ouverture essentielle dans leur stratégie.

L'éclatement du système monétaire international (début des années 1970); le décloisonnement progressif des places financières (début des années 1980) et l'essor de la mondialisation soumettent les entreprises aux activités internationales au risque de change. Il s'agit d'un risque qui peut transformer leurs bénéfices en pertes.

Prévoir les cours de change est donc un enjeu fondamental qui suppose de connaître l'organisation du marché des changes et son environnement. Mais la prévision n'est pas suffisant, il faudrait également anticiper et apprécier le risque couru de façon à choisir les instruments de couverture les mieux adaptés. Tels sont les points qui seront développés tout au long de cette partie afin de ressortir un modèle d'analyse approprié.

Chapitre 1 : L'environnement du marché de change

A chaque instant, les agents économiques souhaitent acheter ou vendre des monnaies nationales les unes contre les autres. Autrement dit, ils effectuent des opérations de changes à chaque fois qu'ils interviennent dans le commerce international.

Une opération de change est une conversion d'une monnaie en une autre monnaie en vue de faciliter l'exécution financière des transactions internationales. Le marché international des changes (Foreign Exchange) est un marché non localisé permettant d'assurer la confrontation des offres et des demandes de devises afin de déterminer le cours de chacune d'elles en monnaie nationale.

Ces marchés dont la croissance est spectaculaire ont été créés et se sont développés pour répondre aux besoins des opérateurs de se prémunir contre l'incertitude liée aux évolutions monétaires et financières. Les mouvements de capitaux obéissent désormais à leur propre logique sans que celle-ci ne soit forcément au diapason de l'économie réelle.

Le marché de change présente un certain nombre de particularités liées tant à ses intervenants qu'à son fonctionnement. La multitude d'intervenants aux profils différents, crée des problèmes de coordination sur ce marché, source d'imperfection et donc de risque. De plus, les théories développées ne permettent pas de façon satisfaisante, de prédire les évolutions de cours ; ce qui rend indispensable la couverture. Tels sont les points qui seront développés tout au long de ce chapitre.

1.1 Définition, caractéristiques et acteurs des marchés de change

Cette section permettra de comprendre de façon explicite les particularités et les fondements du marché de change.

1.1.1 Définition des marchés de change

Pour MORISSON (2011 :14), les marchés de change sont définis comme étant des marchés sur lesquels s'échangent au comptant ou à terme, les devises entre elles.

Ils assurent la conversion immédiate ou différée des devises les unes dans les autres. Ils déterminent également les taux de change au comptant ou à terme des devises les unes

dans les autres et les quantités échangées de chacune des devises sur chacune des échéances.

Selon MARTINET & al. (2005 :209), le marché de change est un marché de gré à gré où se rencontrent offres et demandes de devises étrangères. Il a pour caractéristique d'être mondial, transparent (tous ses acteurs possèdent au même moment à peu près les mêmes informations), continu (du fait des décalages horaires), large (il s'y traite environ 4000 milliards de Dollars par jour en 2010), il s'y cote des prix uniques et le bien échangé est uniforme.

Pour KRUGMAN & OBSTFELD (2009 : 331), le marché des changes est un marché non localisé permettant d'assurer la confrontation des offres et des demandes de devises et de déterminer le cours de chacune d'elles en monnaie nationale.

Dans ces trois définitions, les mêmes concepts réapparaissent. Ce qui nous permet de retenir que le marché de change est le lieu de confrontation des offres et des demandes (achats/ventes) de devises, c'est-à-dire des moyens de paiement des différents pays. Comme sur tout marché, la rencontre de l'offre et de la demande des différentes monnaies permet de fixer le prix d'une des devises par rapport à l'autre : c'est à dire son cours de change.

1.1.2 Caractéristiques des marchés de change

Par opposition aux marchés boursiers (bourse des valeurs) qui ont une localisation géographique précise, le marché des changes ne connaît pas de frontières. Il y a un seul marché dans le monde, les transactions pour une devise (exemple le Dollar) se font aussi bien, et en même temps, à Paris, à Londres ou à New York.

La confrontation des offres et des demandes de devises n'impliquent pas la rencontre physique des offreurs et des demandeurs.

DUSOULIER, (2007 : 52) évoque les caractéristiques des marchés de change comme ci-dessous :

- un marché « réseau » car ceux-ci communiquent par des instruments modernes de transmission (téléphone, télex...) complétés par des réseaux d'information

spécialisés (Reuters, Telerate) et des systèmes informatiques permettant d'effectuer et d'enregistrer rapidement les opérations.

- un marché « planétaire » : De par son caractère « planétaire » le marché de change est une organisation économique largement non réglementé, ou plutôt « auto réglementé » où les règles de fonctionnement sont édictées par les agents privés, ou par des institutions privés lorsque les transactions ont lieu sur des marchés organisés.
- un marché en continu et non centralisé : contrairement à d'autres marchés, le marché de change n'est pas un lieu physique, il n'a pas non plus une structure centralisée et les opérations sont conclues d'un pays à un autre par l'intermédiaire des moyens de communications très sophistiqués. Le marché de change fonctionne 24H sur 24 en dehors du weekend et ne connaît pas de frontières et cela grâce aux décalages horaires lesquels contribuent d'ailleurs à augmenter les risques relatifs aux règlements des opérations de change.
- un marché de gré à gré : bien qu'il possède certains segments organisés, le marché de change est essentiellement un marché de gré à gré car d'une part les échanges se font essentiellement entre banques et d'autre part, il n'y a pas comme sur la bourse de cotation centralisé. A l'instant T, il peut exister des divergences d'une place à une autre et même d'une banque à une autre sur la même place et ceci explique en partie l'écart entre le cours vendeur et le cours acheteur.

1.1.3 Acteurs des marchés de change

Les principaux acteurs du marché des changes selon KRUGMAN & OBSTFELD (2009 : 332) sont les entreprises engagées dans le commerce international, les banques commerciales, les institutions financières non bancaires, les banques centrales et les courtiers. Leurs rôles respectifs peuvent être décrits comme les suivants :

- les entreprise : les sociétés qui opèrent dans plusieurs pays effectuent ou reçoivent des règlements dans toutes sortes de monnaies. Exerçant une activité d'importation et d'exportation ou de négoce libellée en devises. Elles n'interviennent sur le marché des changes que par l'intermédiaire des banques pour des raisons réglementaires ou pratiques bien qu'elles aient une vocation naturelle de faire une transaction. Si cela peut être perçu comme un inconvénient, on conviendrait que

l'importance des transactions ou la nécessité d'utiliser des conseils des avertis en permanence sur le marché dévient un besoin voire une nécessité inhérente à la bienveillance et à la sécurisation de l'opération en leur faveur ;

- les banques commerciales : elles sont au cœur du marché des changes. En effet, presque toute transaction internationale d'une certaine taille implique le débit et le crédit de comptes ouverts auprès de banques commerciales sur différentes places financières. Ainsi, la majorité des transactions en monnaies étrangères entraîne l'échange de dépôts bancaires libellés dans des monnaies différentes. Les banques participent au marché de changes pour répondre aux besoins de leurs clients qui sont principalement les entreprises. De plus, une banque fournit aussi à d'autres banques des cotations de taux de change correspondant aux prix auxquels elle est prête à leur vendre ou à leur acheter des monnaies. Les échanges de monnaies entre banques se font sur le marché inter bancaire et cela constitue la majeure partie des activités du marché des changes ;
- les institutions financières non bancaires : depuis quelques années, la libéralisation des marchés a permis aux institutions financières non bancaires d'offrir à leurs clients une plus grande variété de services et certains services sont assimilables à ceux offerts par les banques. Parmi ces institutions financières se retrouvent les « securities » japonaises, le « trust funds » anglo-saxons, les grandes compagnies d'assurance en France, les organismes de placement collectif en valeur mobilière (OPCVM) que sont les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les caisses de retraites. Elles poursuivent en général, simultanément deux objectifs, à savoir la maximisation du rendement et la minimisation du risque ;
- les banques centrales : bien que le volume de leurs transactions n'atteigne généralement pas des niveaux importants, les banques centrales interviennent sur le marché de change et les autres acteurs qui y interviennent aussi observent attentivement leurs actions. Leur intervention sur le marché des changes est d'ordre économique et monétaire. Elles jouent un rôle de régulateur en maintenant les cours à un niveau ou à un intervalle clairement préétabli par un processus d'achat ou de vente massif de devises selon l'orientation qu'elles veulent donner aux différents cours du marché. Elles peuvent par la même voie rendre attrayante ou non leur monnaie nationale en pesant sur les taux d'intervalle (d'emprunt et de placement) de celle-ci ;

- les courtiers ou brokers : Ils ne sont en principe que des intermédiaires dont le rôle consiste à mettre en rapport deux (2) contreparties dont l'une se porte vendeuse et l'autre acheteuse. Ils sont rémunérés au courtage (commission fixe) calculé sur le volume de transactions. Reliés aux banques par les téléphones et les nouvelles techniques de communication, ils centralisent les informations en provenance des différents participants et les répercutent aux autres. Leur efficacité s'évalue par leur rapidité et leur fiabilité.

1.2 Organisation des marchés de change

Le marché des changes est un marché de gré à gré, c'est-à-dire que les transactions ne sont pas officiellement standardisées. Il n'y a ni endroit précis tel qu'une bourse où sont centralisées les transactions et les cotations, ni autorité de tutelle. Les transactions se déroulent entre les cambistes localisés dans les salles de marchés des différentes banques.

Selon HUTIN (2010 :717), le marché des changes est organisé en deux compartiments : le marché des changes interbancaire et les marchés à terme.

Le marché des change peut également être subdivisé comme ci-après :

- **le marché des changes « traditionnel »** : comptant, change à terme (terme sec) et swaps de change.
- **le marché des produits dérivés de change et de taux négociés de gré à gré** : swap de devises, options de change, FRA's, swaps de taux, options de taux.

1.2.1 Marché des changes interbancaire

Le marché de changes interbancaire est réservé aux institutions financières. Il faut rappeler qu'à l'origine, le marché était strictement interbancaire et les entreprises opéraient toujours par l'intermédiaire des banques. Par la suite, les investisseurs institutionnels et les entreprises sont devenus de très importants opérateurs intervenant pour certains d'entre eux directement sur le marché. Tous ces acteurs agissent pour leur propre compte et pour celui de leur clientèle. Ils peuvent négocier directement entre eux ou bien passer par l'intermédiaire de courtier (SIMON, 1995 : 4).

De ce fait, nous pouvons déduire que le marché des changes interbancaire n'a pas de localisation précise. Il regroupe l'ensemble des banques qui effectuent des transactions portant sur les monnaies. Ces banques sont aujourd'hui interconnectées entre elles avec l'avènement des technologies de l'information et de la communication, ce qui leur permet de passer beaucoup de transactions avec des délais très réduits.

Le marché interbancaire comprend trois types de marchés qui correspondent chacun à des transactions particulières. Nous avons ainsi :

1.2.2 Marché des changes au comptant

Selon DEBAUVAIS & al. (1992 : 94), le marché au comptant, appelé aussi « marché spot », est le marché sur lequel les devises sont échangées entre banques. Le marché est qualifié de comptant : les opérations d'achat et de vente s'effectuent au jour du cours de la transaction mais les livraisons de devises s'effectuent dans un délai maximum de deux jours ouvrables (48 h).

Le marché au comptant ou marché spot sert à l'acquisition ou à la vente immédiate de devises, c'est-à-dire un contrat passé aujourd'hui à un prix fixé aujourd'hui pour une livraison des devises aujourd'hui et pour un règlement immédiat. Le taux de change utilisé est le taux de change au comptant.

L'opération «élémentaire » sur le marché des changes étant l'achat et la vente d'une monnaie contre une autre, on dénombre environ 40% des opérations effectuées au comptant : la livraison des devises a lieu au plus tard dans les deux jours ouvrables qui suivent la date de la négociation (BOURGUINAT, 2007 : 218).

1.2.2.1 Marché des changes à terme

Selon SIMON & al. (2005 : 22), le marché de changes à terme est celui où les règlements se font à une échéance ultérieure, et prévue à l'avance de celle où les transactions sont conclues. Il permet aux opérateurs du commerce international de se couvrir contre le risque de change en fixant à l'avance le cours de la devise qu'ils échangeront à une date ultérieure.

En achetant à terme, un importateur se prémunit contre une hausse des cours de la devise de sa dette. Inversement, un exportateur vend aujourd'hui à terme pour éviter une éventuelle chute de la devise dans laquelle il facture. Dans les deux cas, c'est un cours garanti qui est recherché et non la spéculation. Si le cours à terme est inférieur au comptant on parle de déport et s'il est supérieur il s'agit d'un report.

D'après SIMON & al. (2005 : 26), il existe deux types d'opérations :

➤ **La vente des biens ou services libellés en devises**

Pour se protéger contre le risque, où les entreprises voient les cours des devises en question haussés avant la date de paiement, l'entreprise passe à une vente à terme de devise : elle fixe, dès aujourd'hui le cours auquel les devises provenant de règlement de l'opération commerciale seront vendues.

➤ **L'achat des biens et des services libellés en devises**

Le risque couru par l'entreprise est une augmentation de cours des devises avant la date du paiement. Contre ce risque, l'entreprise effectue un contrat à terme des devises avec la fixation d'aujourd'hui du cours auquel les devises nécessaires au règlement de l'opération commerciale seront achetées.

C'est sur le marché des changes à terme que l'on compte le plus grand nombre d'opérations. Ce marché est très utilisé par tous les agents qui veulent se couvrir contre le risque de change et le taux qui y est établi est le taux de change à terme et le délai va d'un horizon de trois jours à plusieurs mois.

1.2.2.2 Marché des swaps

Le terme de *swap* signifie « échange » en langue anglaise. Le contrat de swap s'apparente à l'échange entre deux parties d'un flux variable contre un autre flux fixe. Ce contrat peut s'appliquer à tout actif financier, qu'il s'agisse de taux d'intérêt, de taux de change, d'actions ou de matières premières. Le contrat de *swap* est un instrument hors bilan qui permet aux gestionnaires de couvrir les différents risques de marché que peuvent contenir leurs positions (FONTAINE, 1996 : 60).

Un swap de change correspond à la vente d'une monnaie au comptant, combinée avec son rachat à terme. Le marché des swaps permet aux acteurs de gérer le risque de taux d'intérêt et le risque de change mais également de tirer profit d'avantages comparatifs différents.

1.2.3 Marchés organisés

Selon SIMON (1997 : 79), les marchés organisés sont des marchés d'un type particulier avec des règles très précises. Contrairement au marché de change interbancaire qui est un marché de gré à gré, les marchés organisés obéissent à une organisation et des modalités particulières.

Ces marchés sont réglementés et les transactions portent essentiellement sur des contrats qui sont des engagements fermes de livrer ou de recevoir à une échéance spécifique, une certaine quantité de devises. Les engagements déterminent avec précision la dénomination, la qualité, la quantité, la date et le lieu de la livraison. Seul le prix est librement négocié entre les opérateurs pour nouer un accord et à travers un système particulier, c'est la chambre de compensation du marché qui va être la contrepartie de chaque opérateur.

Le rôle des marchés organisés est de permettre le transfert de risque entre les agents économiques qui désirent se couvrir et les spéculateurs. Ils ont une organisation caractéristique qui en assure leur solidité. Quatre types d'intervenants y opèrent : les opérateurs, les négociateurs, les adhérents compensateurs et la chambre de compensation qui est l'organe central.

Le fonctionnement du marché organisé peut être décrit comme suit : les opérateurs donnent leurs ordres (achat ou vente) aux négociateurs, intermédiaires externes, qui se chargent de transférer ces ordres aux adhérents compensateurs lesquels sont les seuls intermédiaires agréés par la bourse, et ceux-ci vont acheter ou vendre des contrats à la chambre de compensation. Celle-ci exige un dépôt de garantie préalable appelé « deposit » appliqué à tous les acteurs du marché et ce système permet d'assurer la sécurité et la liquidité du marché (SIMON, 1997 : 79-80).

1.3 Prévention du taux de change

Le taux de change étant un élément fondamental du risque de change, il s'agit dans cette section de passer en revue sa définition et de tous autres concepts déterminants ainsi que des théories relatives au taux de change.

1.3.1 Définition du taux de change

De manière générale, le taux de change est le prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre. L'expression « cours du change » est une expression synonyme de taux de change. Par contre, le taux de change est une notion à bien distinguer de celle de parité : la parité d'une monnaie par rapport à une autre est le rapport des pairs de deux monnaies, le pair d'une monnaie étant la définition de la valeur externe de cette monnaie par un certain poids d'or ou par une certaine quantité d'une devise clé. On ne peut donc parler de pair et de parité que dans le cadre d'un système de change fixe (Dalbarade, 2001 : 108).

1.3.2 Concepts du taux de change

Il s'agit de comprendre la cotation du taux de change ainsi que ses bases.

1.3.2.1 Cotation du taux de change

Le taux de change que constate le marché de change peut être coté de deux façons : au certain et à l'incertain.

- Pour HUTIN (2010 : 718), le taux de change au certain : c'est le nombre d'unités de monnaie étrangère que l'on peut obtenir avec une unité de monnaie nationale. C'est la cotation de la monnaie nationale contre les autres devises étrangères. La cotation au certain est cohérente avec le fait que lorsque le taux de change évolue dans un sens, la valeur externe de la monnaie évolue dans le même sens. Par exemple, lorsque l'euro s'apprécie contre les autres devises, son cours coté au certain s'élève. Exemple : $1\text{EUR} = 1,05\text{USD}$ correspond au prix de l'euro en dollar.
- Le taux de change à l'incertain : c'est le nombre d'unité de monnaie national qu'il faut fournir pour avoir une unité de monnaie étrangère. Il s'agit de la cotation de la devise étrangère contre la monnaie nationale (HUTIN, 2010 : 718). Exemple : $1\text{USD} = 0,95$ euro correspond au prix du dollar en euro. La cotation à l'incertain est

cohérente avec le fait que la hausse de tout prix déprécie la valeur réelle de la monnaie. La hausse du taux de change coté à l'incertain correspond bien à une dépréciation de la monnaie nationale.

Nous retiendrons que les deux (2) modes de cotation traduisent une même réalité et sont parfaitement identiques. A un instant donné, le produit de ces deux cotations pour deux devises est égal à 1. On passe donc de la première cotation à la seconde (de la seconde à la première) en faisant le rapport 1 / cours.

1.3.2.2 Base du taux de change

Le taux de change résulte de la confrontation de l'offre et de la demande de devises sur le marché de change provenant des exportations et des importations. Il peut se présenter sous différentes formes.

➤ Taux de change bilatéral et taux de change effectif

D'après RAMAGE (2002 : 108), le taux de change bilatéral est le taux de change entre deux devises et le taux de change effectif d'une devise est une moyenne des taux bilatéraux de cette devise pondérée par le poids relatif de chaque pays étranger dans le commerce extérieur du pays considéré.

➤ Taux de change nominal et réel

Le taux de change nominal mesure le prix relatif de deux monnaies ; c'est le taux de change courant c'est-à-dire susceptible de varier d'un moment à une autre. Par contre, le taux de change réel mesure le prix relatif de deux biens, des produits nationaux par rapport aux produits étrangers en monnaies nationale, il s'agit d'un indicateur de la compétitivité prix du pays (RAMAGE, 2002 : 108).

➤ Taux de change au comptant et taux de change à terme

Le taux de change au comptant est le taux appliqué aux opérations de change au comptant (en général, deux jours ouvrés après la date de transaction). Il correspond au taux nominal ou taux courant. En général, deux taux de change sont effectués, le taux de change à l'achat et le taux de change à la vente.

Le taux de change à terme c'est un taux fixé aujourd'hui auquel sera échangé à une date ultérieure (1, 2, 3,6 mois, un an) une quantité de monnaie nationale contre une monnaie étrangère. Ce taux est utilisé dans les opérations de couverture pour prévenir contre le risque d'une éventuelle dépréciation de devises. En effet, c'est un taux fixé au moment de la conclusion de l'opération (conclusion du contrat d'achat ou bien de vente de devises) et qui sera appliqué au moment d'effectuer l'opération indépendamment du taux de change au comptant le jour de l'échéance (PEYRARD, 1999 :142).

Selon SIMON & al. (2005 :133), le taux de change à terme (T) est défini à partir du taux au comptant (E) en fonction de la relation suivante :

- $T = E * (1 + r' / 1 + r)$, où r et r' sont respectivement les taux d'intérêt pour le terme convenu dans chacun des deux pays.
- Quand $r = r'$, $T = E$: il y a parité des deux taux.
- Quand $r > r'$, $T > E$: le taux à terme cote un "report".

1.3.3 Prévision du taux de change

Le taux de change est l'instrument financier le plus actif et le plus traité au monde. Sa valeur est donc un indicateur suivi en permanence non seulement par les milieux économiques et financiers, mais aussi par les médias, tant spécialisés que généralistes, du monde entier. De ce fait, des théories ont été développées afin de permettre une bonne prévision des fluctuations du taux de change.

1.3.3.1 Parité du pouvoir d'achat

Pour LAMBERT (2009 : 88), cette théorie lie le taux de change et le prix des biens. Elle considère que le prix d'un produit dans un pays doit être égal au prix du même produit dans un autre pays en utilisant la même monnaie. Si le prix n'est pas le même, il pourrait y avoir des opportunités d'arbitrages et ces arbitres pousseraient le prix jusqu'au niveau équitable.

Ainsi, on peut supposer que le taux de variation du taux de change est égal au différentiel d'inflation. A long terme, les lois du marché annuleraient l'influence des différences entre deux taux de change et donc l'utilisation des devises ne présenterait plus de risque pour les entreprises.

La limite de cette théorie est qu'il existe plusieurs facteurs non arbitrables tels que le coût de la main d'œuvre, les taxes, la spécification des produits et les coûts de transport.

1.3.3.2 Relation internationale de Fisher

Selon la théorie de Fisher, dans une économie où toutes choses égales par ailleurs, une hausse du taux d'inflation anticipé dans un pays provoque une augmentation équivalente du taux d'intérêt sur les dépôts libellés dans la monnaie de ce pays. De la même façon, une baisse du taux d'inflation anticipé provoque une baisse du taux d'intérêt. Cette relation à long terme entre l'inflation et les taux d'intérêt est appelé effet Fisher.

L'effet Fisher permet d'expliquer le résultat apparemment paradoxal de l'approche monétaire qui affirme que la monnaie se déprécie sur le marché des changes lorsque le taux d'intérêt intérieur augmente par rapport aux taux d'intérêt étranger (DALBARADE, 2001 :113).

1.3.3.3 Relation du change à terme

Pour cette théorie, la connaissance du taux à terme permet d'anticiper sur le taux comptant futur. Le taux à terme ou Forward est considéré comme un estimateur du taux comptant futur à condition que le marché soit efficient.

La conclusion théorique est qu'il n'y a aucun intérêt à rechercher le profit avec le taux à terme parce qu'en moyenne, le rendement serait le même que le taux au comptant futur (PEYRARD, 1999 :153).

Nous précisons que la liste des déterminants du taux de change est non exhaustive mais de ces trois théories énoncées, nous pouvons retenir que leurs conclusions ne sont valides qu'à long terme. Si on s'en tient au court terme et du fait que les marchés ne sont pas parfaits, il peut y découler des déviations qui conduisent à l'inefficience et ces déviations seront source de risques. Par ailleurs, nous pouvons constater le rôle trop exclusif donné par ces modèles aux variables monétaires et financières pour expliquer la fluctuation du taux de change.

1.4 Risque de change

Cette section sera consacrée à la définition du risque de change et de ses déterminants ; l'exposition au risque de change sera également évoquée.

1.4.1 Définition

Le risque de change peut être défini comme le risque de perte en capital lié aux variations futures du taux de change. En d'autres termes, c'est le montant des avoirs et engagements dont la valeur en monnaie nationale serait affectée par un changement du taux de change. Son niveau est exprimé en devises, car son équivalent en monnaie nationale fluctue avec son prix (JURA, 2003 : 158).

Depuis les années soixante-dix, ce risque s'est fortement accru avec le flottement généralisé des monnaies et le développement des transactions commerciales et financières internationales.

D'après DEBEAUVAIS & al. (1992 :109), une entreprise se trouve exposée au risque de change à l'occasion d'une transaction commerciale ou financière effectuée dans une monnaie autre que sa monnaie nationale ou de compte. Mais il faut également qu'il y ait un risque de voir le règlement financier se réaliser à une parité différente de celle retenue lors de l'engagement en devises. Les fluctuations monétaires vont alors avoir sur cette transaction une incidence qui peut être favorable ou défavorable.

De ces deux définitions, retenons que le risque de change apparaît dès lors qu'on effectue des transactions commerciales ou financières libellées en devises susceptible de fluctuer d'un moment à l'autre.

Selon PEYRARD (1999 :173), on peut distinguer plusieurs étapes dans l'existence du risque de change, ce qui entraîne des risques de change de nature différente notamment :

* *le risque de change aléatoire* : il est aléatoire, lorsqu'il n'y a pas d'engagement ferme ou définitif de la part des deux contractants. C'est par exemple le cas de la préparation d'un catalogue ou de la préparation d'une soumission à un appel d'offre ;

* *le risque de change conditionnel* : il est conditionnel, lorsqu'il n'y a pas un engagement irréversible de la part d'un partenaire mais que l'autre partenaire n'a pas encore manifesté sa

volonté. La réalisation de l'engagement demeure encore incertaine, car soumise à la condition que l'autre partenaire accepte (risque conditionnel ou optionnel) ;

* *le risque de change réel ou certain* : il est certain ou réel lorsqu'il résulte de deux engagements irréversibles et réciproques d'une part de l'exportateur et d'autre part, de l'importateur. Il devient certain ou réel lors de la signature d'une commande, ou lorsque la réponse à un appel d'offre est positive.

1.4.2 Déterminants du risque de change

Selon VAN PRAAG (1997 : 47), le risque de change encouru lors des transactions à l'étranger peut trouver son origine à plusieurs niveaux :

- Soit le risque naît à partir des activités commerciales ;
- Soit il naît à partir des opérations financières.

1.4.2.1 Risque de change lié aux opérations commerciales

Toute entreprise qui réalise des transactions commerciales libellées en devise est soumise à un risque de change : le règlement financier de cette transaction peut se réaliser à un cours différent de celui qui a été retenu au moment de l'engagement de la transaction (NIAKASSO, 2006 : 61).

Le risque de change est dû au décalage de temps qui peut exister entre le règlement de la transaction et de l'engagement de cette transaction.

❖ Risque à l'importation

L'importateur qui a des dettes libellées en devises est exposé au risque de change. En effet, lorsque la devise de règlement de la dette s'apprécie par rapport à la monnaie nationale, la contre-valeur de sa dette en monnaie nationale augmentera et il devra donc mobiliser plus de moyens pour payer son fournisseur. (JURA, 2003 : 167).

Le coût de l'importation dépend du cours de change de la monnaie de facturation pratiquée au moment du règlement.

Généralement, le risque d'une hausse du cours de la monnaie de facturation entre la commande et le règlement est un risque de perte pour l'importateur car le calcul économique de ce dernier a été effectué au moment de la commande qui a été faite, en tenant compte du cours de la devise à cet instant.

❖ Risque à l'exportation

Dans le cadre de son activité commerciale, l'entreprise peut recourir aux marchés extérieurs pour écouler une partie de sa production. Elle s'expose ainsi à la variation des cours de change et donc à une incertitude sur le produit exact de ses ventes en raison du délai qui sépare le moment où le prix est fixé par le contrat et le moment du règlement de la transaction.

L'exportateur qui a des créances libellées en devises peut courir un risque de change. Lorsque la devise de référence se déprécie par rapport à sa monnaie nationale, il va voir la contre-valeur de sa créance baisser et recevra moins que ce qu'il prévoyait à la conclusion du contrat (RAMAGE, 2002 : 73).

Ainsi, pour réduire les conséquences du risque de change, l'entreprise devrait procéder à une bonne gestion de ce risque en minimisant les délais anormaux qui occasionnent des risques imprévisibles et par une couverture pour les risques prévisibles.

❖ Risque sur appel d'offres

D'après RAMAGE (2002 : 75), l'exposition de l'entreprise au risque de change ne naît pas seulement lors de la passation effective de contrat d'importation ou d'exportation. Souvent, l'entreprise peut être beaucoup plus exposée encore dans le cas des appels d'offres qui sont des opérations conditionnelles dont la réalisation n'est pas certaine et qui donne naissance à un risque de change aléatoire et difficile à gérer.

1.4.2.2 Risque de change lié aux opérations financières

Toute entreprise qui prête ou emprunte en devises étrangères, à court, moyen ou long terme, s'expose à un risque de change.

❖ **Risque lié aux emprunts de devises**

Une entreprise, en empruntant, craint une appréciation de la devise dans laquelle est libellé son emprunt, car elle pourrait être amenée à payer un montant plus élevé que celui qu'elle a contracté à l'échéance (COULBOIS, 1979 :122).

❖ **Risque lié aux placements et prêts de devises**

Lorsqu'une entreprise prête dans une devise étrangère, elle prend le risque de voir se déprécier la devise dans laquelle elle a libellé son prêt, ce qui aura pour effet de diminuer le capital qui lui sera remboursé (COULBOIS, 1979 : 123).

❖ **Risque lié aux investissements à l'étranger**

Le développement international d'une entreprise et les investissements réalisés à l'étranger peuvent engendrer plusieurs types de risques. Ces risques de change peuvent porter soit sur les flux financiers provenant des filiales par exemple, le paiement des devises ou des redevances, soit porter sur la valeur des actifs possédés à l'étranger et la conversion de la valeur de ces actifs en monnaie nationale dans les comptes consolidés (NIAKASSO, 2006 : 62).

1.4.3 Exposition au risque de change

Le risque de change encouru naît des fluctuations sur la monnaie utilisée pour la comptabilisation d'une transaction ou monnaie de facturation. Ce risque dépend également du délai de paiement c'est-à-dire du laps du temps qui s'écoule entre la date de la signature du contrat et le règlement de l'opération. Ces éléments déterminent ce qu'on appelle habituellement la position de change de l'entreprise. (LEGRAN & al, 2005 :127)

1.4.3.1 Notion de position de change

Selon DAYAN (2004 :245), la position de change d'une entreprise est définie comme étant le solde des créances (ou des avoirs) et des engagements (ou des dettes) en devises de cette entreprise. C'est la conséquence des opérations libellées en devises avec l'étranger, et apparaît ainsi comme le montant de l'enjeu net soumis au risque des fluctuations monétaires. L'objectif de la position de change est d'apprécier en permanence l'exposition au risque de change de l'entreprise. Elle doit donner une valorisation de ce que résulte aussi

bien de la variation du cours de change que des écarts d'échéances des éléments qui la composent.

- La position de change est dite « fermée » si le montant des avoirs est égal au montant des dettes. Elle est dite « ouverte » si le montant des avoirs est différent du montant des dettes.
- La position de change est dite « longue » si l'on détient des devises ou si l'on attend une entrée de devises. La position de change est dite « courte » si l'on doit des devises au comptant ou à terme.
- La position de change à « terme » dans une devise est le nombre de devises que l'on doit recevoir ou payer au terme considéré.
- La position de change au « comptant » dans une devise est le nombre de devises que l'on doit payer ou recevoir au comptant.
- La position de change globale est le nombre de devises que l'on détient ou que l'on doit, toutes échéances confondues.

1.4.3.2 Mesure de la position de change

On peut distinguer deux types de mesure de positions de change : la position de change comptable et économique.

❖ Position de change comptable

Selon FONDATION UNIVERSITAIRE MERCURE (2007 :21), cette mesure permet de déterminer à un moment donné, le montant exposé aux fluctuations monétaires, en prenant comme unique source d'information les documents comptables d'une entreprise.

❖ Position de change économique

On désigne par position de change économique le montant exposé aux fluctuations monétaires en tenant compte de la situation présente et prévisible de l'entreprise ou du groupe. Dans ce cas, l'appréciation du risque de change économique tiendra compte non seulement des transactions comptabilisées mais de aussi de toutes les opérations prévisibles et non encore comptabilisées et de l'influence des fluctuations monétaires sur la valeur économique de l'entreprise.

1.4.3.3 Construction d'une position de change

La position de change est construite en deux (02) étapes à savoir :

- la collecte de l'information auprès des différents services,
- la synthèse de l'information qui permet de calculer les soldes par devises.

Les éléments à retenir dépendent de l'activité et de l'organisation de l'entreprise. A chaque type d'entreprise peut correspondre un modèle spécifique de position de change.

De manière générale, selon FONDATION UNIVERSITAIRE MERCURE (2007 :21), nous pouvons identifier les éléments suivants :

- les différents soldes des comptes bancaires en devises ;
- les achats et les ventes en devises déjà comptabilisés qui seront inscrits à leur date de règlement prévu ;
- les commandes passées ou reçues et les divers engagements non encore comptabilisés ;
- les différentes opérations de trésorerie en devises telles que les achats et cessions en devises, les prêts et emprunts en devises ;
- les opérations financières réalisées avec les filiales à l'étranger telles que les prêts et emprunts, les versements de capital ou rapatriement de dividendes.

Une entreprise ou une banque construit autant de positions de change qu'elle traite de devises. Pour chaque devise, à partir d'un solde initial, elle recense tous les flux d'entrée ou de sortie sur un horizon variable selon l'activité de l'entreprise ou la nature de ses opérations. Ainsi, la construction de la position de change nécessite une bonne circulation des informations et une communication fluide entre les différents services (DAYAN, 2004 :247).

Au terme de ce chapitre, retenons qu'un aperçu de l'environnement du marché des changes, et plus particulièrement de ses différentes composantes et des régimes qui coordonnent les fluctuations des monnaies entre elles, permet de mieux appréhender le sujet.

Le marché de change tel que nous venons de le présenter ci-dessus est un marché caractérisé par la multiplicité des acteurs. La difficulté des différentes théories à prévoir les

variations du taux de change, notamment à court terme, expose les intervenants et toutes les institutions qui effectuent des transactions internationales à un risque de change qu'il faut couvrir à travers une panoplie de techniques associées que nous expliquerons en détails dans le chapitre suivant.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre 2 : Techniques de couverture du risque des changes des opérations bancaires.

Les moyens de couverture de risque de change ont évolué au niveau mondial en fonction de l'évolution de la nature des transactions selon qu'il s'agit des transactions commerciales ou financières.

L'objectif du présent chapitre est définir le choix d'une technique de couverture ainsi que ses stratégies et de présenter les différentes techniques de couvertures utilisées par les banques contre le risque des change

2.1 Choix d'une technique de couverture

Le banquier est un partenaire essentiel de l'entreprise dans la gestion du risque de change. L'offre de la banque répond à des besoins très diversifiés selon le type d'entreprise (PME, grande entreprise, société ayant des filiales à l'étranger), selon la situation de risque (risque potentiel ou certain) et les modalités de gestion (par opération ou en position de change).

La gestion du risque des changes exige l'adoption de stratégies claires qui détermine le choix des instruments de couverture. Selon sa position, son degré d'aversion ou d'acceptation du risque, plusieurs situations peuvent se présenter pour une entreprise. Il existe sur le marché des changes plusieurs techniques de couverture.

Pour FONTAINE (2008 :124), le choix d'utilisation de l'une par rapport à l'autre se fera en fonction de :

- l'identification des besoins ;
- l'établissement d'un échéancier de factures ;
- la mise en place d'un budget de trésorerie internationale.

2.1.1 Identification des besoins

Selon TREMOLET (2007 : 92), il s'agit de déterminer si un besoin de couverture est présent ou pas. En effet, c'est la phase de détermination de la place que doivent prendre les opérations de change dans la stratégie globale d'une entreprise. C'est aussi le moment de

décider du choix de la couverture à adopter. L'atteinte des objectifs dépend, en définitive et quel que soit le secteur d'activité, des facteurs tels que :

- l'ampleur du risque de l'entreprise ;
- la ou les monnaie(s) de commercialisation ;
- le choix du secteur d'activités ;
- la conception des affaires et du risque ;
- la connaissance et l'expérience des marchés et des instruments financiers ;
- le degré de contrôle sur la gestion financière de l'entreprise.

2.1.2 Etablissement d'un échéancier des factures

L'objectif poursuivi par l'établissement d'un échéancier est de permettre un contrôle à posteriori des opérations avec l'étranger. Selon FONTAINE (2008 : 126), lorsque cet échéancier est géré par informatique et qu'un test est établi avec l'ensemble du système, il permet d'améliorer la gestion quotidienne des encaissements et décaissements sur l'étranger.

2.1.3 Budget de trésorerie internationale.

Le budget de trésorerie internationale est un document qui permet de se situer sur les besoins de trésorerie internationale. Il a un caractère prévisionnel et est généralement établi en début de période. Cependant du fait de la saisonnalité des opérations de commerce international, le budget de trésorerie internationale est révisé périodiquement afin de mieux l'adapter aux besoins mensuels voir trimestriels de l'activité internationale. Son principal avantage est de permettre de déterminer le montant du financement nécessaire à une activité internationale (HUTIN, 2010 :832).

2.2 Evaluation du risque des changes

Le risque de change est spécifique aux activités internationales d'un établissement bancaire. Il apparaît dès l'instant où celui-ci engage des opérations avec l'étranger soit pour son propre compte ou pour le compte de sa clientèle. Pour mesure ce risque, il faut faire appel à la notion de position de change.

Selon JURA (2003 :168), la position de change ($PCH_{i,t}$) dans une devise i à un instant t donné, est définie comme la différence des avoirs et créances d'un côté et des engagements de l'autre dans cette même devise. Mathématiquement, cette relation se définit par l'équation :

$$PCH_{i,t} = \sum_{i=1}^{i=n} (Avoirs + créances)_{i,t} - \sum_{i=1}^{i=n} (Engagements)_{i,t}$$

De cette définition, trois situations peuvent être retenues :

- $PCH_{i,t} = 0$, la position est dite fermée.

Dans ce cas, l'ensemble des avoirs et des créances couvre l'intégralité des engagements de la banque. La banque ne court pas de risque de change lié à l'utilisation de la devise pour laquelle sa position est fermée. En effet, en cas de fluctuation, les pertes des engagements sont compensées par les gains des avoirs et créances.

- $PCH_{i,t} > 0$, la position est dite ouverte et longue.

Les avoirs et créances sont supérieurs aux engagements par rapport à une devise donnée. La banque court dans ce cas un risque de change lié à sa position en devise.

- $PCH_{i,t} < 0$, la position est dite ouverte et courte.

Les avoirs et créances sont inférieurs aux engagements par rapport à une devise donnée. La banque court dans ce cas un risque de change lié à sa position en cette devise.

Après avoir décelé la source du risque de change, il faut quantifier son ampleur. Pour cela, l'entreprise dont le besoin de couverture est inhérent devra se poser certaines questions :

- quels sont les pertes ou gains éventuels si la devise varie de quelques points les mois prochains ?
- Que représenteraient ces pertes ou gains en pourcentage du chiffre d'affaire et pourcentage de la marge de profit ?

Ensuite l'étude s'affinera à travers l'ampleur des pertes de change et l'entreprise devra se pencher sur la possibilité d'une facturation au client par le biais d'une hausse de prix tout en

anticipant la position concurrentielle et compenser par ailleurs les pertes (protéger la marge de profit par une diminution des frais d'exploitation). C'est d'ailleurs le cas le plus fréquent en Afrique.

2.3 Définition de la stratégie de couverture du risque

La stratégie de couverture engage l'entreprise ou l'établissement financier dans un processus à long terme. De ce fait, elle doit faire l'objet d'une étude affinée.

2.3.1 Objectif de la stratégie

Selon LEGRAN & al (2005 : 67), une stratégie de la gestion de risque de change n'est utile que si elle atteint sa cible. L'entreprise devra suivre le rendement de chaque instrument de couverture et faire des comparaisons avec ceux qui n'ont pas été retenus afin d'effectuer des réajustements nécessaires. En outre, l'entreprise disposera d'une masse d'informations qui dira si la stratégie fonctionne et le cas échéant, indiquera ce que celle-ci épargne. Cependant, il faut choisir au préalable les produits qui correspondent le mieux aux besoins de l'entreprise. C'est alors que le spécialiste de gestion de risques de change aidera à déployer la stratégie de l'entreprise en adaptant et en concevant les instruments qui procurent un maximum d'avantages.

2.3.2 Aperçu général de la couverture de change

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

Pour PEYRARD (1999 : 251), le trésorier doit déterminer une stratégie afin de se protéger contre le risque de change. Cette stratégie dépend de plusieurs paramètres dont principalement :

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

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

- La non couverture : dans ce cas précis, l'entreprise choisit de ne pas agir et d'accepter les risques de change. Elle adopte alors une attitude potentiellement risquée. Pour une entreprise, la non-couverture provient généralement d'une espérance de gain ou d'une méconnaissance des risques encourus. Cette absence de contrôle peut avoir des conséquences sur la rentabilité de l'entreprise à moins que le pourcentage des comptes en devises étrangères par rapport au chiffre d'affaires soit très faible.
- La couverture sélective : il s'agit dans ce cas précis d'adopter une politique qui détermine quand et comment couvrir le risque de change. Cette politique suppose que l'on ait défini tous les critères quant au risque présent et que l'évolution prochaine des cours des devises est déjà appréhendée. La couverture sélective ne doit pas être appliquée dans le cadre d'une faible activité à l'international. Celle-ci ne peut en effet justifier la mise en place d'une structure de gestion du risque de change qui coûterait plus cher que les pertes probables dues aux variations des cours des devises.
- La couverture systématique : elle consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devises. Dans la réalité, très peu d'entreprises couvrent totalement leur position mais en règle générale, plus les flux en devises étrangères d'une entreprise sont importants pour sa croissance ou le remboursement de ses dettes, plus la proportion du risque couvert par l'entreprise sera élevée.

2.4 Analyse des principales techniques de couverture du risque des changes

La couverture du risque de change peut se faire en interne ou au contraire en externe lorsque l'entreprise a recours aux services des banques ou des assurances pour gérer son risque de change.

2.4.1 Techniques de couverture interne

Les techniques de couverture internes sont définies comme un ensemble de procédures mises en œuvre par les entreprises, à l'intérieur de leur organisation ou de celle d'un groupe, sans avoir besoin de recourir aux marchés ou aux partenaires extérieurs pour faire

face au risque de change. Ces procédures peuvent porter soit sur la monnaie de facturation, soit sur le volume des transactions ou sur les délais de recouvrement ou de règlement (DAYAN, 2004 : 247).

2.4.1.1 Choix de la monnaie de facturation

Une entreprise qui négocie sa monnaie de facturation et de règlement gère son risque de change. Dans le cas d'une exportation, si l'entreprise facture en monnaie nationale, elle ne court pas de risque de change. Si par contre, elle facture en devise, elle court un risque de change. En effet, facturer en devise l'oblige à convertir ces devises au moment du règlement de sa facture. Dans le cas d'un importateur, s'il est facturé en devise, il court un risque de change (DAYAN, 2004 : 248).

Le choix de la monnaie de facturation est donc une technique qui permet à l'entreprise de gérer son risque de change. Elle ne requiert pas un dispositif spécial. En fait, elle est mise en œuvre de commun accord avec son client ou son fournisseur. Il s'agit de transférer le risque de change sur un des deux acteurs qui l'accepte.

2.4.1.2 Compensation

Cette méthode de couverture est une action sur les volumes. Elle est rendue possible seulement pour les entreprises qui opèrent des transactions à l'exportation et à l'importation. La compensation consiste en l'affectation du règlement d'une dette à une créance et vice versa. Son fonctionnement nécessite l'ouverture de compte en devises auprès d'une banque (FONTAINE, 2008 : 99).

La méthode de compensation est celle qui est la plus utilisée par les banques pour gérer leur risque de change, du moins dans l'espace UEMOA. En effet, les banques tissent un réseau de correspondants à travers le monde. Elles disposent auprès de ces derniers de compte en devises¹. Elles utilisent ainsi le canal de ces comptes pour effectuer des transferts à l'étranger ou lorsqu'elles reçoivent des virements de l'étranger et ceci selon la nature de la devise.

¹ Dans le langage bancaire, ces comptes sont appelés NOSTRO pour désigner les compte de l'établissement dans les livres de ses correspondants et VOSTRO ou LORO pour désigner les comptes des correspondants dans les livres de l'établissement.

2.4.1.3 Maillage ou netting

Assez proche de la méthode de compensation, le maillage ou netting, est surtout utilisé par les groupes internationaux ou multinationaux. Les sociétés du groupe créent un organisme financier qui a pour mission la gestion globale du risque de change. Périodiquement, chaque société du groupe procède aux règlements intra groupes. Dans ce cas, seul le solde des opérations d'une société est soumis au risque de change (FONTAINE, 2008 : 100).

2.4.1.4 Termaillage ou leads and lags

Pour DAYAN (2004 : 248), le termaillage ou leads and lags est une technique de couverture portant sur les délais de paiement ou de règlement. Il consiste à retarder ou à accélérer les délais. L'objectif visé est de profiter de l'évolution des cours. Il suppose donc un système de prévision capable d'anticiper l'évolution des cours.

2.4.2 Techniques externes de couverture

Ces techniques sont qualifiées d'externes en ce sens qu'elles font appel à des services extérieurs pour la gestion du risque de change. L'entreprise qui les utilise a recours soit aux banques, aux marchés organisés ou aux sociétés d'assurance.

2.4.2.1 Techniques de couverture ferme

Dans le cadre d'une opération d'importation ou d'exportation, le négociant peut signer le contrat dont le règlement (paiement ou encaissement) peut intervenir dans un délai ultérieur à échéance. Pour se couvrir du risque de fluctuation, entre la devise et sa monnaie, le négociant peut demander à sa banque de lui faire une couverture à terme qui lui permettra de connaître dès aujourd'hui le cours entre sa monnaie et la devise auquel le règlement sera effectué. Il est important de noter que ces contrats sont fermes et que le négociant ne pourra bénéficier d'une évolution favorable de la devise.

2.4.2.2 Change à terme

Il s'agit de la technique de couverture ferme la plus répandue.

2.4.2.2.1 Définition

Selon DESBRIERES & Al. (1999 : 113), le change à terme est un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant défini d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, mais l'échange a lieu à une date ultérieure déterminée. Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne le moindre flux de trésorerie avant l'échéance.

Le change à terme intervient dans le cadre des opérations d'importation ou d'exportation. Pour se couvrir contre le risque de fluctuation entre la devise étrangère et la monnaie utilisée, le négociant demande à sa banque de lui faire une couverture à terme qui lui permettra de connaître dès aujourd'hui le cours entre sa monnaie et la devise auquel le règlement sera effectué.

Cette technique consiste à éliminer la position de change, c'est-à-dire éliminer la position courte par l'achat de devises auprès d'une banque et la position longue par une opération de vente. Comme ces opérations s'effectuent à des cours prédéterminés, la contre-valeur en monnaie nationale n'est plus dépendante des fluctuations des cours.

Le change à terme peut prendre la forme d'une vente à terme de devises (couverture des exportations) ou un achat à terme de devises (couverture des importations).

L'exportateur, pour se couvrir contre le risque de change lié à la dépréciation éventuelle d'une devise, vend à terme à sa banque le montant de sa créance. Il fixe ainsi de façon précise le montant de monnaie nationale qu'il recevra à l'échéance. 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 correspondant au montant de sa dette. Il connaît ainsi avec précision le montant en monnaie nationale qu'il devra payer (BOURGUINAT, 2007 :243).

2.4.2.2.2 Mécanismes de formation du cours à terme

Pour LAMBERT (2009 : 112), le cours à terme n'est pas un pari sur l'avenir ou une anticipation de cours. Le cours à terme est un produit que le trésorier 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.

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.

La différence entre le cours à terme et le cours au comptant résulte du différentiel de taux d'intérêts entre la devise et la monnaie nationale; elle s'appelle «points de terme» ou «points de swap» (SIMON, 1995 : 82).

Pour illustrer le mécanisme de formation des cours, RAMAGE (2002 : 128) évoque successivement le cas d'un achat à terme et d'une vente à terme :

❖ Vente à terme

Prenons le cas d'une entreprise exportatrice qui doit recevoir le produit de sa vente en dollars dans six mois. Craignant une dépréciation du dollar avant l'échéance, elle vend aujourd'hui à sa banque cette somme à cette échéance à un cours que la banque va fixer. Le risque de change est transféré sur la banque qui encaissera les dollars à l'échéance. La couverture se fera suivant trois étapes :

- la banque emprunte la somme en dollar à six mois au taux prêteur sur le marché de l'euro dollar ;
- elle vend le jour même sur le marché des changes au comptant les dollars contre euro au cours vendeur ;
- elle place la somme en euros obtenue au taux emprunteur sur le marché monétaire à six mois.

A l'échéance, la banque remboursera son emprunt en dollar avec la somme livrée par la société et versera à celle-ci le montant en euros qu'elle a placé.

❖ **L'achat à terme**

Inversement dans le cas d'un achat à terme pour un importateur qui doit régler une facture en devises à une date ultérieure, la couverture se fera suivant ces étapes :

- l'importateur signe un contrat d'achat à terme avec la banque, contrat qui fixe le cours et le montant de cet achat de devises qui aura lieu à l'échéance ;
- la banque emprunte des euros au taux prêteur ;
- la banque les convertis en devises au cours vendeur ;
- la banque place les devises au taux emprunteur.

A l'échéance, la banque récupère les devises prêtées, les vend à l'importateur au cours convenu et rembourse avec le produit de la vente son emprunt en euro.

2.4.2.2.3 Dénouement d'une opération de change à terme

L'opération de change à terme peut être remise en cause par l'entreprise lorsque la transaction faisant objet de la couverture ne se déroule pas comme prévu.

En effet des événements peuvent se produire nécessitant un autre traitement de l'opération de couverture :

❖ **L'annulation**

Le change à terme est effectué pour couvrir le risque de change que peut subir une entreprise lors d'une transaction en devise étrangère. Si à un moment donné et avant la date d'échéance l'opération de change à terme n'a plus lieu d'être, suite à l'annulation de la transaction, elle peut faire l'objet d'une annulation. La banque procède alors à la mise en place d'une nouvelle opération de change à terme dont les caractéristiques sont les mêmes que celles de l'opération initiale pour annuler tous les flux (SIMON & al. 2005 : 52).

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

❖ **La levée anticipée**

Selon SIMON & al. (2005 : 53), la levée anticipée consiste à avancer la date d'échange des devises par rapport à la date d'échéance initiale de l'opération de change à terme. Comme dans le cas de l'annulation, l'entreprise supporte un gain ou une perte de change.

❖ **La prorogation**

La prorogation consiste à retarder la date d'échange des devises à une date ultérieure à celle de l'échéance de l'opération de change initiale.

Pour ce faire, les deux parties peuvent annuler l'opération de terme initiale à la date d'échéance et mettre en place une nouvelle. L'écart de change généré par ces opérations est enregistré sous forme de perte ou gain immédiat, assumer par l'entreprise, sans incidence sur le calcul du nouveau cours à terme. Elles peuvent aussi maintenir le contrat initial mais l'écart de trésorerie sera pris en compte dans le calcul du nouveau cours à terme (FOLUS, 2010 : 598).

2.4.2.2.4 Avantages et inconvénients du change à terme

Le change à terme comporte aussi bien des avantages que des inconvénients.

D'après FOLUS (2010 : 604), les avantages du change à terme peuvent être énumérés comme suit :

- fixe le cours d'achat ou de vente des devises à une date donnée (absence d'incertitude) ;
- souplesse d'utilisation (échéance et montant sur mesure, couverture pour de nombreuses monnaie) ;
- les reports ou déports peuvent constituer un avantage : déport pour un acheteur et report pour un vendeur ;
- produit ne nécessitant aucune gestion ni suivi administratif ;
- permet d'éliminer le risque de change dès sa naissance afin de s'assurer un prix de revient ou une marge commerciale sans chercher à tirer parti des opportunités de gain inhérentes à la position de change.

Cependant, par cette technique, le client n'est pas à l'abri d'un risque de non paiement ou d'un risque de résiliation du contrat commercial. Ce faisant, il court le risque de retournement du terme. Les inconvénients du change à terme selon FOLUS (2010 :605) sont les suivants:

- il ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours ;
- il est peu adapté aux risques potentiels ou aléatoires en raison du caractère irrévocable de l'engagement ;
- le cours garanti n'est pas négociable (égal au cours comptant +/- points de terme).

2.4.2.3 Avance et emprunt en devises

L'avance et l'emprunt en devises sont des techniques relativement simples.

2.4.2.3.1 Avance en devises

L'avance en devises est une opération par laquelle une entreprise exportatrice emprunte à sa banque une somme en devise dont le montant correspond à celui de la 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 (HUTIN, 2010 :737). Elle consiste à :

- emprunter cette somme sur le marché de la devise
- vendre ce montant sur le marché au comptant pour créditer son compte de sa contre-valeur.

Les devises ainsi avancées seront converties immédiatement (au comptant) en monnaie nationale. La banque facturera à l'entreprise des intérêts calculés à partir du taux interbancaire majoré d'une marge. L'entreprise remboursera sa dette à l'échéance avec les devises reçues de son client. L'entreprise annule ainsi le risque de change, et reconstitue sa trésorerie en monnaie nationale.

C'est techniquement la même opération qu'une vente à terme, sauf que l'entreprise exportatrice souhaite recevoir dès le départ la contre-valeur correspondant à la cession des devises tandis que dans la vente à terme c'est la banque qui emprunte la devise et répercute à l'entreprise le coût ou le gain de l'opération selon qu'il y'a déport ou report..

Bien plus qu'une simple technique de couverture, les avances en devises constituent un crédit de trésorerie en devises accordé par les banques et de ce fait, elles peuvent être considérées comme un moyen de financement des exportations.

2.4.2.3.2 Emprunt en devises

Le principe de fonctionnement de l'emprunt en devises est strictement identique à celui de l'avance en devises mais il n'est pas uniquement attaché à une opération d'exportation. Il contribue au financement global de l'exploitation. L'entreprise convertit immédiatement les devises empruntées et rembourse la banque avec le produit de ces exportations.

Dans une gestion du risque par opération, on parle d'avance en devises, dans une gestion en position de change, nous parlerons d'opérations de couverture par l'emprunt en devises (HUTIN, 2010 :738).

Le coût de l'avance et de l'emprunt en devises est celui des taux d'emprunt de la devise considérée.

2.4.2.3.3 Avantages et inconvénients des emprunts et avances en devises

Ils sont assez proches mais pas identiques à ceux de la couverture à terme.

Tableau 1 : Avantages et inconvénients des emprunts et avances en devises

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none"> - Techniques d'une relative simplicité ; - Apporte simultanément une solution de gestion du risque de change et une solution de financement ; - Technique adaptée à la gestion par opération et à la gestion en position de change ; - Pas de montant minimum ; - Possibilités de bénéficier d'un financement à un taux sur la devise inférieur au taux du financement en monnaie nationale ; - Grande souplesse dans le cadre de la gestion en position de change. 	<ul style="list-style-type: none"> - Limitation possible si la situation de l'entreprise n'est pas bonne. L'avance ou l'emprunt est une prise de risque pour le banquier ; - Pour l'avance en devises, l'échéance doit être connue avec certitude ; - Technique peu adaptée à la gestion du risque de change en période de risque potentiel ; - Le cours est fixé, le négociant ne bénéficie donc pas d'une évolution favorable du cours.

Source : HUTIN, (2010 : 740).

2.4.2.4 Swaps de devises

À l'origine, les swaps de devises sont des couvertures croisées de crédits entre deux banques centrales sous formes d'achat mutuel de devises revendues à court terme à un cours fixé à l'avance. Maintenant, les swaps sont pratiqués par les banques pour les entreprises pour le court terme et le moyen terme (BOURGUINAT, 2007 : 266).

2.4.2.4.1 Cadre conceptuel

Un swap de devises est un contrat permettant à deux sociétés d'échanger des montants identiques dans des monnaies différentes pour une durée déterminée. (HUTIN, 2010 :744). C'est une opération d'emprunt et de prêt simultané de devises sur le marché au comptant et suivie d'échange inverse des mêmes devises sur le marché à terme à une date et à un cours fixé à l'avance.

Il existe plusieurs types de swaps et c'est généralement une banque qui sert d'intermédiaire pour la transaction. On peut citer l'exemple des swaps exports qui sont consentis par des banques aux exportateurs dans certains pays. Ils représentent en quelque sorte une « avances en devises » qui sera remboursée lorsque l'exportateur aura perçu le paiement de ses ventes. Deux entreprises situées dans des pays différents peuvent également se mettre d'accord pour s'accorder mutuellement un prêt dans les monnaies dont elles ont besoin pour une période déterminée. Au terme de la période, les deux sociétés remboursent les prêts qu'elles ont l'une envers l'autre dans leur monnaie respective.

2.4.2.4.2 Cadre d'utilisation des swaps de devises

Le swap de devise est à la fois un instrument de gestion de trésorerie et de couverture des risques de change et de taux d'intérêt. D'après BOURGUINAT (2007 : 267), les motivations de son utilisation sont multiples :

- couverture des opérations de change à terme ;
- couverture du risque de change commercial ;
- couverture du risque de change financier ;
- recherche des financements les moins coûteux.

2.4.2.4.3 Types de swaps de devises

Selon FONTAINE (2008 :274), il existe trois types de swaps :

❖ **Les swaps de devises taux fixe contre taux fixe :**

Dans ce cas, une contrepartie emprunte à taux fixe dans une monnaie et prête simultanément à taux fixe dans une autre. Ces deux taux fixes sont à l'origine proches des taux d'intérêts constatés sur les marchés obligataires des deux monnaies pour l'échéance considérée.

❖ **Les swaps de devises taux fixe contre taux flottant**

Ce sont les swaps pour lesquels les deux parties s'échangent des flux tel que l'un est à taux fixe et l'autre à taux variable.

❖ **Les swaps de devises taux flottant contre taux flottant**

Il s'agit des cas où l'une des contreparties emprunte à taux flottant et prête à taux fixe.

2.4.2.4.4 Avantages et inconvénients des swaps

Comme toutes les autres techniques de couverture les swaps de devises comportent aussi bien des avantages que des inconvénients. Selon PEYRARD (1995 : 259), Les avantages des swaps de devises se résument comme ci-dessous :

- grande souplesse du contrat qui répond aux besoins spécifiques des contractants ;
- Coût apparent nul ;
- offrent la couverture à la fois du risque de change et du risque de taux (swap de devises);
- permettent de contourner la réglementation (accès à certains marchés, avantages fiscaux) ;
- offrent la possibilité de gérer le risque de change à long terme ;
- opération inscrite en hors bilan (limitation des engagements) ;
- permettent d'annuler le risque de crédit sur le montant principal ;
- permettent d'arbitrer différents marchés.

Toujours selon PEYRARD (1995 : 260), les inconvénients des swaps de devises sont énumérés comme suit:

- le risque de contrepartie reste toujours présent (pour les intérêts) ;
- nécessite un suivi ;
- complexité d'une gestion dynamique cumulant des swaps de devises ;
- incidence en trésorerie des paiements de flux intercalaires ;
- le coût implicite (spread de taux et de change) ;
- permettent le transfert d'un risque de change vers un risque de taux d'intérêt ;
- présence du risque de change sur les intérêts.

2.4.3 Techniques de couverture optionnelles

Le risque de change peut également être couvert par l'utilisation d'options de change qui sont négociées aussi bien sur le marché interbancaire que sur les marchés de gré à gré.

Les instruments de couvertures optionnelles sont constitués des options et des combinaisons de ces options. Les contrats d'options sont des actifs financiers pour lesquels les flux de paiement ne sont pas définis à l'émission mais dépendent des facteurs dont la réalisation est incertaine. Les options offrent plus de flexibilité aux opérateurs désirant se couvrir (SIMON & al, 2005 :34).

2.4.3.1 Option de change

Les options de change sont utiles pour couvrir le risque de change car par comparaison aux techniques présentées ci-dessus, elles ont l'avantage d'être mieux adaptées à certaines situations de risque de change.

2.4.3.1.1 Définition

L'option de change est un contrat donnant à son acquéreur le droit (et non l'obligation) d'acheter ou de vendre un montant donné de devises à une date (ou pendant une période) déterminée et à un cours fixé par avance appelé prix d'exercice, moyennant le paiement d'une prime (GILLOT & al, 2000 :81).

Le droit d'acheter une quantité de devises contre une autre est un call (option d'achat). Le droit de vendre est un put (option de vente).

Il s'agit d'un contrat conditionnel et négociable qui permet de se protéger contre le risque de change, certain et surtout incertain, tout en préservant l'opportunité de réaliser un gain de change dans le cas d'une évolution favorable du cours de la devise concernée.

2.4.3.1.2 Caractéristiques d'une option de change

Selon DEBEAUVAIS & al. (1992 :260), les caractéristiques d'une option de change sont :

❖ L'actif sous-jacent

L'actif sous-jacent est le produit servant de support à l'option, pouvant être acheté ou vendu par le détenteur de l'option qui exerce son droit. Il s'agit de l'actif livré à l'acquéreur de l'option en cas d'exercice (DEBEAUVAIS & al. 1992 :261).

❖ Le sens de l'option

D'après DEBEAUVAIS (1992 : 261-262), pour un couple de devises donné devise X / devise Y, il existe deux types d'options de change :

▪ Les options d'achat

Le droit d'acheter une devise X s'appelle un call X.

L'acheteur d'un call acquiert le droit d'acheter à un prix convenu. Le vendeur, par contre, s'engage à vendre à un prix convenu.

▪ Les options de vente

Le droit de vendre une devise X s'appelle un put X.

L'acheteur de put acquiert le droit de vendre à un prix convenu alors que le vendeur s'engage à acheter à ce même prix.

Comme l'achat ou la vente d'une devise X suppose une contrepartie dans une devise Y, une option d'achat (de vente) d'une devise X est en même temps une option de vente (d'achat) d'une devise Y.

❖ **Le prix d'exercice**

Selon SIMON & al. (2005 : 80), le prix d'exercice (également appelé strike) est le cours auquel l'acheteur peut exercer son option. Il est déterminé par les deux parties à la conclusion du contrat.

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

- « dans la monnaie » ou « in the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est plus intéressant que le prix du marché. L'acheteur à intérêt à exercer l'option ;
- « à la monnaie » ou « at the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est égal au prix du marché. L'acheteur est indifférent quant à l'exercice ou non l'option ;
- « en dehors de la monnaie » ou « out of the money » lorsque le prix d'exercice de l'option est moins intéressant que le prix du marché. L'acheteur n'exerce pas l'option.

Tableau 2 : Tableau de détermination du prix d'exercice d'une option

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

Source : GILLOT & al. (2000 : 104).

❖ **La date d'exercice**

La date d'exercice (appelée également la date d'échéance, la date d'expiration ou encore la maturité) est le dernier jour où l'acheteur peut exercer son option (DEBEAUVAIS, 1992 :263). Une distinction est faite entre les options européennes et les options américaines.

▪ **Les options européennes**

Une option est dite européenne lorsque l'acheteur ne peut l'exercer qu'à la date de l'échéance prévue dans le contrat.

▪ **Les options américaines**

Une option est dite américaine lorsque l'acheteur peut l'exercer à tout moment pendant la durée de vie du contrat jusqu'à la date d'échéance.

La prime d'une option américaine sera plus élevée que celle d'une option européenne.

❖ **La prime**

La prime (appelée également premium) est le prix de l'option. Il s'agit de la somme que l'acheteur paye au vendeur à la naissance du contrat (elle est payée d'avance). Elle reste acquise au vendeur, qu'il y ait ou pas exercice de l'option par l'acheteur (DEBEAUVAIS & al, 1992 : 263).

Elle peut être exprimée en pourcentage, de l'ordre de 1 à 3 %, du montant nominal exprimé dans la devise primaire ou en unités de devise secondaire. La prime est déterminée par quatre variables majeures :

- la volatilité du couple de devises ;
- la durée jusqu'à l'échéance ;
- le prix d'exercice ;
- le type de l'option (américaine ou européenne).

2.4.3.2 Produits bancaires à base d'options

Les banques proposent des produits relativement simples de couverture du risque de change, qui ne sont qu'une autre présentation des options classiques. Il en est ainsi du change à terme avec intéressement et du change à terme conditionnel.

2.4.3.2.1 Change à terme avec intéressement

Selon JURA (2003 : 254), ce produit encore appelé participating forward est un change à terme qui prévoit que la banque versera en outre à son client une partie de l'éventuel

variation favorable du taux de change entre la conclusion du contrat et son dénouement. En contrepartie, le taux de change convenu (P_0) est décalé en défaveur du client. Par exemple, si P_t est le dollar au comptant à l'échéance et v le taux d'intéressement, un exportateur (vendeur à terme) recevra à l'échéance :

- P_0 si $P_t \leq P_0$
- $P_0 + v(P_t - P_0)$ si $P_t > P_0$.

Pour réaliser un tel montage, la banque revend les dollars comme pour un terme classique et achète des calls en un nombre tel que la sensibilité du portefeuille soit égale au taux de participation. Elle reçoit l'écart entre les reports des deux changes à terme (celui normal de marché interbancaire et celui appliqué au client), ce qui lui permet de payer la prime et de conserver le solde comme rémunération.

La même opération peut se faire dans l'autre sens. Un importateur qui achète des dollars à terme avec intéressement paiera à l'échéance :

- P_0 avec $P_t \geq P_0$
- $P_0 - v(P_0 - P_t)$ avec $P_t < P_0$

Pour se couvrir, la banque revend à terme et utilise le différentiel de report pour acheter des puts et se rémunérer.

2.4.3.2.2 Change à terme conditionnel

Cet instrument de couverture consiste pour une entreprise dans une vente à terme ou dans un achat à terme de l'annuler ultérieurement en payant une pénalité. Le taux de change à terme fixé au départ est toutefois moins favorable que pour un change à terme classique (plus bas pour une vente et plus haut pour un achat. L'entreprise se trouve alors pratiquement dans la situation d'avoir acheté une option : si le taux de change au comptant évolue dans un sens qui lui est favorable, elle exécute la transaction à terme et bénéficie du taux de change convenu au départ, si le cours de la devise se modifie dans un sens favorable à l'entreprise, elle annule la vente ou l'achat à terme et vend ou achète au comptant à l'échéance. Elle paie l'équivalent d'une prime sous deux formes : par un différentiel de report et par la pénalité lorsqu'elle annule l'opération (JURA, 2003 : 255).

La banque qui effectue un achat à terme conditionnel de dollar à un importateur se couvre en achetant des dollars à terme sur le marché interbancaire et des puts sur USD à la monnaie. Si à l'échéance, le cours du dollar a augmenté, l'importateur reçoit les devises (et paie les leuro) de la banque et cette opération permet à celle-ci de recevoir les différentiel de points de terme et les pénalités d'annulation, ce qui lui permet de payer les primes et de dégager un profit.

2.4.3.3 Avantages et inconvénients des options de change

Les avantages et les inconvénients de la couverture optionnelle selon SIMON (2003 : 477) sont :

❖ Les avantages de la couverture optionnelle :

- Garantit à l'acheteur de l'option un cours maximum d'achat (ou un cours minimum de vente)
- souplesse d'utilisation (prix d'exercice, échéance) ;
- permet de couvrir des positions de change conditionnelles (risques aléatoires) ;
- permet à l'acheteur de profiter d'une évolution favorable des cours ;
- outil de gestion dynamique du risque de change : la revente de l'option est possible ;
- instrument de hors bilan (seule la prime est échangée lors de la conclusion du contrat).

❖ Les inconvénients de la couverture optionnelle :

- coût instantané de la prime en termes de trésorerie ;
- le montant de la prime versée peut se révéler très élevé. Il constitue une véritable charge financière ;
- échéance de l'option généralement inférieure à 1 an ;
- ce type de contrat nécessite une gestion continue par un professionnel ;
- l'utilisation des options n'a d'intérêt que pour des opérations en devises portant sur des montants importants.

Ce chapitre nous a permis de mieux cerner les techniques de couverture que les banques proposent aux entreprises pour couvrir leur risque de change et sa propre couverture.

Nous voulons rappeler que les produits de couverture contre le risque de change présentés dans ce document représentent seulement la pointe de l'iceberg dans toutes les options disponibles. Ils seront utilisés en fonction de leur organisation, de leur sensibilité au risque et de leur anticipation sur l'évolution continue des monnaies.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre 3 : Méthodologie de la recherche

Le premier chapitre qui aborde l'environnement du marché de change nous a permis de mieux cerner l'organisation de ce marché, ses acteurs, ses caractéristiques ainsi que les éléments liés au risque de change.

Le choix des techniques de couverture contre le risque de change ainsi que les techniques utilisées par les banques ont été les points majeurs abordés dans le deuxième chapitre.

Ce troisième chapitre quant à lui sera consacré à la description et à la présentation de notre modèle d'analyse. Il s'agira également de présenter notre méthode de collectes d'informations, des outils de collecte utilisés et les informations collectées.

3.1. Le modèle d'analyse

La synthèse des auteurs présentée dans le chapitre précédent nous permet de proposer un modèle reflétant le cas de CBI.

Ce modèle se propose d'améliorer la gestion du risque de change à CBI et il repose sur deux types de variables :

- une variable dépendante
- des variables indépendantes

3.1.1. La variable dépendante

Des parts de marché considérables existent dans le financement du commerce international. Au regard du niveau de la balance commerciale du Burkina Faso, les établissements de crédit ont un rôle majeur à jouer. Ce rôle se trouve conforté par leur qualité d'intermédiaire agréé conférée par le règlement n°09/2010/CM/UEMOAI relatif aux relations financières extérieures des Etats membres de l'UEMOA. De plus, les exportations couvrent à peine 50 % des importations. Il ressort donc que les banques ont intérêt à définir des stratégies de financement du commerce extérieur. La définition de telles stratégies induit une politique de couverture des risques de change.

Pour maîtriser le risque de change, il est utile non seulement de pouvoir identifier les différents leviers sur lesquels la banque peut asseoir sa politique de gestion, mais aussi de

connaître leurs insuffisances. Dès lors l'on se pose la question de savoir dans quelles mesures ces variables dépendantes peuvent permettre à la banque d'atteindre ses objectifs stratégiques en matière de gestion de risque de change.

Ceci dit, il peut être identifié une variable dépendante composée de quatre 4 axes ci-après endogènes à la banque sur lesquels elle peut agir pour optimiser ses gains de change :

- l'activité et la stratégie ;
- la structure organisationnelle et la coordination des services impliqués ;
- le capital humain ;
- le système d'information.

Ces quatre axes de notre variable dépendante nous serviront de bases afin de proposer des axes d'amélioration de la gestion du risque de change par l'utilisation des techniques de couverture des opérations. Aussi, ils nous permettront de déterminer les facteurs influant sur la gestion efficace du risque de change dans une banque.

3.1.2. Variables indépendantes

Dans l'entreprise, le risque de change est défini par rapport à une monnaie de référence. La monnaie de référence de l'entreprise n'est pas fonction de celle des actionnaires, mais des exigences propres à l'entreprise, qui découlent quant-à-elles plutôt de l'environnement du marchés des changes résultant, entre autres :

- de la politique monétaire et économique du pays ;
- des contextes culturel et social ;
- de la structure des marchés ;
- de l'internationalisation des marchés ;
- du dynamisme des marchés.

Tout au long de ce travail, le risque de change à été considéré comme une grandeur donnée, soustraite à l'influence des acteurs économiques et donc exogène. Une telle hypothèse est parfaitement raisonnable et réaliste, si l'on s'intéresse aux effets du risque de change du point de vue de la banque.

Toutefois, dans le cadre de la relation entre la banque et sa clientèle, il est important que dans l'analyse du risque de change, de pouvoir correctement apprécier les interrelations

possibles entre les objectifs stratégiques de la banque et les besoins de la clientèle. Dès lors, il devient primordial de savoir dans quelle mesure, les objectifs des clients représentent une variable exogène qui influence les orientations stratégiques de la banque. Le caractère exogène ou non des objectifs des clients de la banque peut avoir une influence déterminante sur le choix des techniques de couvertures et sur la gestion du risque de change.

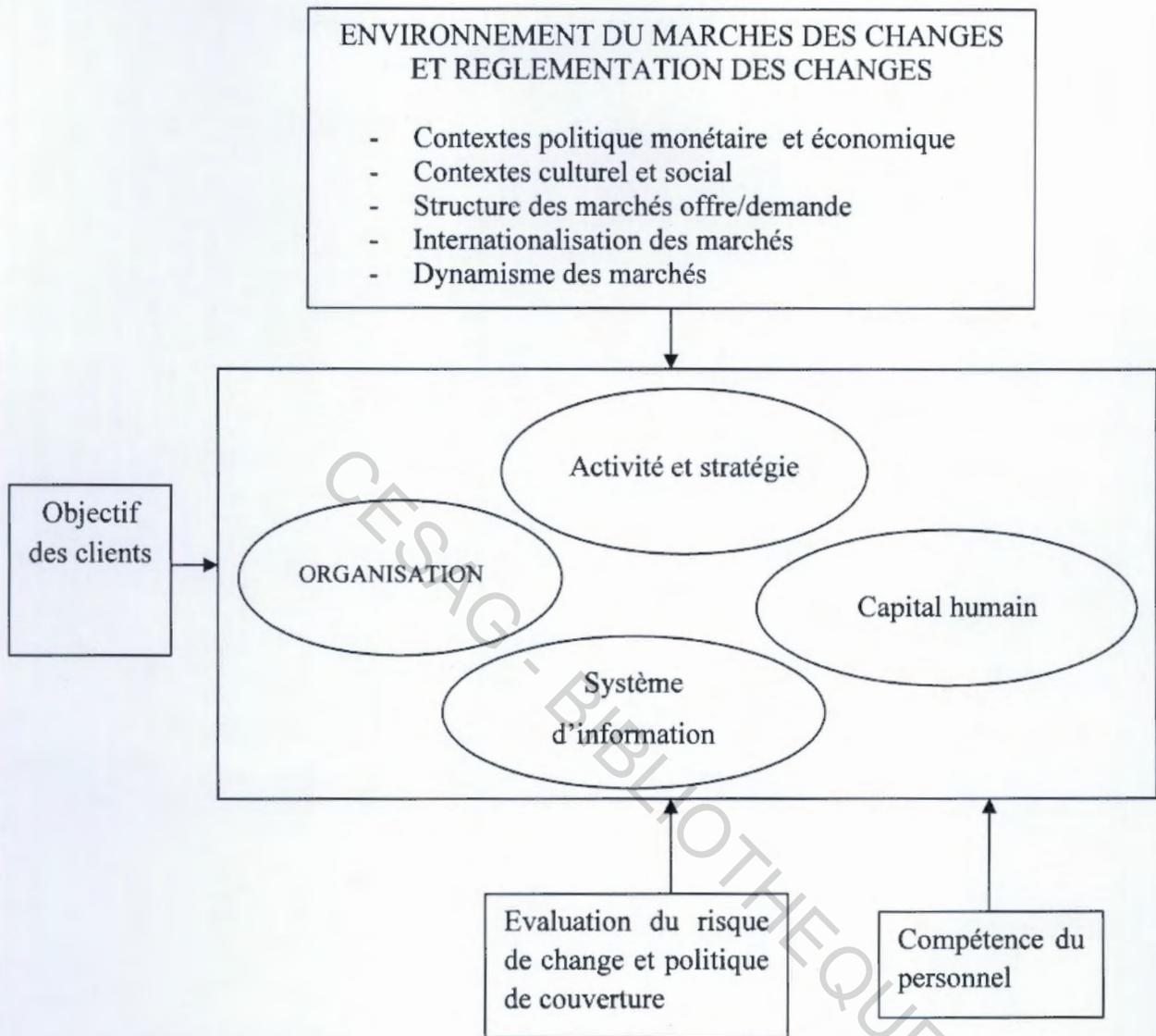
Nous avons également observé dans les chapitres précédents qu'il existe plusieurs techniques de couverture plus ou moins complexes. La maîtrise de ces techniques exige que la banque dispose de compétences en ressources humaines. Or, les programmes de formation au Burkina Faso ne couvrent pas généralement le marché des changes.

En somme, les variables indépendantes du modèle d'analyse peuvent décliner comme ci-après :

- l'environnement des marchés et la réglementation des changes ;
- les objectifs des clients ;
- le processus d'évaluation de l'exposition au risque de change et la politique de couverture ;
- la compétence du personnel.

Elles sont constituées d'éléments qui ont un impact réel sur la prise de risque et la politique de couverture des opérations dans une banque. L'un des éléments caractéristiques des variables indépendantes est que l'activité et la stratégie ne peut agir sur ces dernières.

Figure 1 : Le modèle d'analyse



Source : nous-mêmes

3.2. Techniques de collecte des données

Notre étude qui s'est déroulée au sein du Service Etranger de la Direction des Opérations de CBI nous a permis de rencontrer les acteurs impliqués dans la gestion du risque de change par l'utilisation des techniques de couverture des opérations.

Nous avons utilisé trois techniques différentes pour la collecte de nos informations à savoir : l'observation, l'entretien, l'analyse documentaire.

3.2.1. L'observation

Il s'agit d'une observation participante. Notre présence au sein du Service Etranger nous a permis d'avoir une idée plus large sur l'utilisation des techniques de couverture des opérations contre le risque de change. Nous avons pu participer à la constitution quotidienne des outils liés à la gestion du risque de change. Nous avons ainsi vu comment CBI gère son risque de change, comment les comptes des correspondants étaient couverts ainsi que la manipulation des taux pour avoir une bonne marge. On a pu également assister au montage de la couverture à terme d'une opération d'importation.

3.2.2. L'entretien

Un entretien nous a été accordé afin de mieux comprendre la gestion du risque de change à CBI. Nous avons eu un entretien direct avec la directrice des opérations et le chef du Service Etranger dans l'optique de mieux comprendre le fonctionnement du service, les formules de couverture proposées à la clientèle désireuse d'effectuer des transactions avec l'étranger sans oublier celles permettant également à la banque d'être à l'abri du risque. Cette méthode a été d'une grande utilité car elle nous a permis non seulement de recueillir les informations mais aussi de les comprendre et de pouvoir les interpréter.

Pour ce faire, il s'agissait de construire un guide d'entretien détaillant l'objectif de l'entretien, les questions à poser, les informations à obtenir et à valider. Le modèle figure en annexe N° 1 à la page 98.

3.2.3. L'analyse documentaire

Cette analyse consiste en l'exploitation des documents nécessaires à la connaissance de CBI et particulièrement à la pratique de notre thème.

Durant notre stage, nous avons consulté les documents suivants :

- le manuel des procédures bancaires de CBI ;
- les conventions avec les correspondants ;
- des archives sur des opérations de couverture ;
- la position extérieure quotidienne ;
- les taux de change indicatifs journaliers ;

- la réglementation des changes communes aux Etats membres de l'UEMOA (1998) éditée par la BCEAO.

Après examen de ces documents, nous avons élaboré une méthodologie spécifique pour améliorer la gestion du risque de change à CBI. Nous avons ainsi présenté notre modèle d'analyse et les techniques de collecte de données.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Dans cette partie, nous avons présenté dans un premier temps l'environnement du marché de change et tous les concepts liés au risque de change.

Dans un second temps, nous avons passé en revue les différentes techniques de couverture pouvant être utilisées par une banque dans le cadre des opérations à l'internationale.

L'objectif de cette première partie était de faire une revue de la littérature pouvant nous permettre d'avoir des éléments écrits sur notre travail et d'élaborer un modèle d'analyse qui servira de base visant à l'amélioration du dispositif actuel de la gestion du risque de change de CBI.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

DEUXIEME PARTIE: CADRE PRATIQUE

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Dans un contexte bancaire encore précaire comme celui du Burkina, les banques peuvent-elles offrir des techniques de couverture sophistiqués pour réduire le risque de change et optimiser les gains de change? Nous tenterons de répondre à cette interrogation dans cette seconde partie en analysant le cas spécifique de Coris Bank International.

Le premier chapitre sera consacré à la présentation de l'environnement de CBI, le second chapitre portera sur la gestion du risque de change par les techniques de couvertures utilisées par CBI pour enfin dans le dernier chapitre faire une analyse critique de cette gestion et formuler des recommandations permettant d'améliorer le dispositif actuel.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre 4 : Présentation de Coris Bank Internationale

CORIS BANK INTERNATIONALE (CBI) a vu le jour le 07 janvier 2008 à Ouagadougou, son siège social est situé sur l'avenue du Dr Kwame N'krumah. Elle est née de la restructuration d'un établissement financier dénommé Financière du Burkina (FIB). Deuxième banque sur le marché Burkinabé après seulement quatre années d'exercice, CBI est le partenaire privilégié des PME-PMI dans le financement de leurs activités.

Après avoir présenté l'historique, les missions, les objectifs de la banque, nous exposerons ensuite sur l'organisation de ses différentes directions.

4.1. Historique et forme juridique de CBI

En 2008, le paysage bancaire burkinabé qui ne comptait que 11 banques à savoir la BIB, ECOBANK, BICIAB, BRS, BCB, BANQUE ATLANTIQUE, BACB, SGBB, BOA, BSIC a enregistré une évolution par la création d'une banque qui, à l'origine existait déjà mais sous une autre forme juridique.

4.1.1. Historique

Créée en 1986, l'ex Financière du Burkina à la suite de difficultés de management a fait l'objet d'une reprise en fin 2001 par de nouveaux acquéreurs qui vont réorienter l'activité de la société avec des objectifs bien détaillés afin d'aboutir à la transformation de son statut d'établissement financier en une banque universelle.

La création de CBI a en outre été motivée par le souci d'apporter des éléments de réponses concrètes aux besoins grandissants de financement des clients de l'ex-Financière du Burkina, établissement financier qui était spécialisé dans l'octroi de crédit à la consommation des particuliers.

4.1.2. Forme juridique de CBI

Société anonyme de droit burkinabé et dotée d'un conseil d'administration, CBI est immatriculée au RCCM sous le numéro BF OUA 1008 M2945. Elle est inscrite sous le n° C0148V de la liste des établissements bancaires de l'UEMOA. Son siège social est situé à Ouagadougou au 1042 avenue du Dr Kwamé N'krumah et avec un Capital social de 10.000.000.000 FCFA reparti entre :

- la SONAPOST ;
- la CNSS ;
- UAB-VIE ;
- la Société Financière du Faso ;
- la Société Internationale d'Investissement ;
- des personnes physiques de nationalité burkinabé.

4.2. Objectifs, mission, vision et partenaires de CBI

Dans sa conquête d'être la première banque au Burkina, CBI s'est fixée des objectifs qui font d'elle « la banque autrement » comme sa devise.

4.2.1. Objectifs de CBI

En vue de relever les nombreux défis qui se présentent à elle du fait de la forte concurrence, CBI s'est fixé des objectifs. Il s'agit notamment de :

- la qualité, la sécurité et la fiabilité de ses prestations au profit des clients ;
- le respect des valeurs essentielles que sont l'intégrité, la transparence et le respect de la clientèle ;
- le professionnalisme.

4.2.2. Mission et vision de CBI

Outre les objectifs énumérés ci-dessus, CBI à travers sa mission et sa vision, veut améliorer la qualité de l'offre de produits financiers PME/PMI en leur proposant un éventail de produits et de services répondant à leurs attentes à des coûts compétitifs.

4.2.2.1. Mission de CBI

CBI entend perpétuer son développement sur l'innovation, la proximité, la disponibilité et la satisfaction du client à travers des actions ci-dessous :

- financer des particuliers et des entreprises notamment les PME/PMI ;
- apporter des opportunités de développement des affaires ;
- apporter des motifs de satisfaction totale à ses clients ;
- offrir un éventail de produits et de services innovants.

4.2.2.2. Vision de CBI

Dans sa vision de faire la banque autrement, CBI veut :

- se positionner comme la banque incontournable de la place ;
- réaliser des résultats performants dans la durée avec un rythme de croissance continue ;
- devenir la banque la plus performante et la plus accessible de la place.

Etre la banque de référence dans l'accompagnement des PMI/PME, CBI a pour ambition d'être la banque autrement. Pour ce faire, elle a mis en place une politique de proximité avec sa clientèle à travers l'ouverture de plusieurs agences sur le territoire national.

4.2.3. Valeurs de CBI

Au-delà de la déontologie du banquier qui impose certains devoirs, et certaines valeurs qui sont à la fois un état d'esprit, une culture et une manière d'être qui animant le personnel et encadrant les comportements, cinq valeurs guident les actions du staff de CBI dans la mise en œuvre de leur projet d'entreprise :

- **Confiance** : Base de toute relation, elle désigne le modèle de gestion et de gouvernance de Coris Bank International qui s'emploie à communiquer aussi bien avec l'ensemble du personnel que tous les partenaires dans un climat de confiance.
- **Originalité** : Parce qu'à Coris Bank International ils font la banque autrement en allant au-delà des attentes des clients avec des innovations en permanence.
- **Responsabilité** : C'est le devoir de répondre d'un fait, c'est être garant de ses actes, de ses valeurs et de ses engagements.
- **Intégrité** : C'est l'honnêteté et l'attachement aux règles de la conduite de la banque qui favorisent des rapports basés sur la confiance.
- **Sociabilité** : ils forment une famille dans laquelle les bonnes relations qu'entretiennent les membres et leur implication sont nécessaires pour satisfaire les clients et plus globalement l'ensemble des parties prenantes et aboutir à l'excellence.

4.2.4. Partenaires de CBI.

CBI a à travers le monde, des partenaires ou correspondants qui constituent le canal par lequel elle transite dans le cadre de ses opérations étrangères. Ce partenariat s'établit à travers l'ouverture de compte en devises qui est le suivant :

- ❖ **Euro** : SOCIETE GENERALE (France) :
 - Code Swift : SOGERFRPP ;
- ❖ **Euro et Dollars** :
 - BHF-BANK (Allemagne) :
 - Code Swift BHFBDFF;
 - FIMBANK (Malte) :
 - Code swift FIMBMTM3 ;
 - FNB BANK (France) :
 - Code swift FBNIFRPP.

CBI se veut être le partenaire privilégié des acteurs des secteurs du commerce et de l'industrie. En effet, en plus des particuliers, ses actions sont orientées vers les PME/ PMI qui sont de nos jours les acteurs incontournables de la croissance économique au Burkina Faso. Elle entend se positionner comme une banque de la place offrant les meilleures opportunités, par sa capacité d'innovation, la qualité de ses produits et services et ses coûts très compétitifs.

4.3. Organisation de CBI

La structure organisationnelle de CBI repose principalement sur les instances de direction et les directions opérationnelles.

4.3.1. Instances de direction de CBI

Les instances de directions de CBI regroupent le conseil d'administration, l'organe de direction et l'organe de contrôle.

4.3.1.1. le conseil d'administration

Le conseil d'administration détient tous les pouvoirs pour agir au nom de la société et se compose de cinq (05) administrateurs, notamment :

- **Mr Idrissa NASSA** : Président Directeur Général (PDG), actionnaire Majoritaire ;
- l'administrateur représentant de la SONAPOST ;
- l'administrateur représentant de l'UAB ;
- l'administrateur représentant des Petits Porteurs ;
- un administrateur non actionnaire.

Il a pour mission :

- d'arrêter le budget prévisionnel de même que les comptes de l'exercice ;
- d'autoriser tous les compromis, les transactions, les acquisitions et les désistements ;
- d'exercer un contrôle permanent sur la gestion selon le mode de direction retenu par le PDG.

Aussi, ces administrateurs sont tous rompus du milieu des affaires très variés et avertis dans le domaine financier de par leurs différentes professions.

4.3.1.2. Organe de Direction

La direction générale et la gestion sont assurées par un administrateur, nommé Président Directeur Général (PDG) lors de la session du Conseil d'Administration du 15 février 2008. Il est aussi le Président du Conseil d'Administration (PCA). Il préside également les Assemblées Générales Ordinaires comme Extraordinaires. Il a pour fonction essentielle :

- d'animer et veiller à l'application de la politique générale ;
- de concevoir toutes les actions de la société ;
- de coordonner toutes les actions de la société.

Il définit les objectifs ainsi que l'élaboration des plans et programmes stratégiques et assure la supervision directe sur l'ensemble des directeurs et services centraux.

En définitive, il assure en dernier ressort la responsabilité technique, administrative et financière de la banque.

4.3.1.3. Organe de Contrôle

L'organe de contrôle est composé du Contrôle Interne et du Contrôle Externe. Le Contrôle Interne est assuré par le Contrôle Général constitué en direction comprenant deux (02) sections à savoir : l'Audit Interne et le Contrôle de Gestion.

➤ L'audit Interne

L'audit Interne est sous l'autorité d'un auditeur interne qui est chargé de contrôler les comptes de la banque et de veiller à l'application des procédures d'audit interne.

- Il vérifie périodiquement si les procédures et systèmes de gestion définis au sein de la banque sont respectées et participe aux travaux devant aboutir à l'adoption du budget et du programme d'activités ;
- il assure le suivi de l'exécution budgétaire, effectue des missions de contrôle interne souvent inopinées dans les agences et même au siège et s'assure du respect des procédures administratives, comptables et financières mises en place.
- il supervise les passations de service.

➤ Le Contrôle de Gestion

Cette fonction est assurée par le Contrôleur de Gestion. Il a pour mission principale d'analyser la performance des activités de la banque pour une meilleure optimisation des coûts. Un certain nombre de tâches lui sont attribuées.

- il élabore un rapport après chaque contrôle ;
- il établit trimestriellement un tableau de bord des indications de gestion.

4.3.2. Directions Opérationnelles

Les directions opérationnelles comprennent l'ensemble des directions présentes au sein de cet établissement de crédit.

4.3.2.1. Direction des Opérations

Sa mission générale est de mettre en œuvre la politique de développement du fonds de commerce en termes d'opérations de la banque locale et étrangère et en assurer la mise en œuvre ainsi de la définition et la mise en œuvre de la politique de collecte ou de mobilisation des dépôts.

Elle comprend essentiellement deux services à savoir :

- le Service des Opérations Locales qui a en charge la caisse centrale, la compensation des chèques CBI reçus des autres banques et des chèques des autres banques à renvoyer etc. ;
- le Service des Opérations Etrangères qui s'occupe des opérations bancaires qui relie la banque aux banques étrangères tels le traitement des transferts émis et reçus ; le financement du commerce international, les remises et crédits documentaires (**REM-DOC ; CRE-DOC**) ; la gestion des correspondants et des avoirs en devises,

4.3.2.2. Direction du marketing, de la qualité et de la communication externe.

Elle comprend essentiellement deux services. Il s'agit notamment :

- du Service Commercial et Marketing qui définit la politique commerciale de la banque, et qui s'occupe de la mobilisation des ouvertures de comptes et autres activités permettant d'augmenter le portefeuille client.
- du service réseau qui supervise toutes les opérations bancaires sur le plan national et international et le fonctionnement des différentes agences.

4.3.2.3. Direction des Finances et de la Comptabilité

Elle a pour mission générale d'assurer la régularité et la sincérité des écritures comptables conformément au plan comptable bancaire de l'UMOA en vigueur, de mettre en œuvre la politique financière de la banque en veillant à une gestion efficace de la trésorerie et de participer à l'élaboration et à l'exécution du budget d'exploitation et d'investissement.

Elle comprend essentiellement deux (02) services à savoir :

➤ **Comptabilité et la Fiscalité.**

Elle reçoit les pièces venant du siège ou des différentes agences et les analyse. Ensuite, elle procède aux imputations nécessaires et saisit les données dans l'ordinateur, puis les valide s'il n'y a pas d'erreurs. Elle établit les rapprochements bancaires chaque mois et déclare les impôts et taxes à reverser à l'Etat.

➤ **La trésorerie**

Elle procède aux règlements des factures à l'échéance. Le comptable chargé de la trésorerie appelle les autres banques pour connaître le solde du compte CBI dans leur livres et procède à leur nivellement. Il s'occupe de tout ce qui engendre des sorties d'argent en collaboration avec la direction du patrimoine.

4.3.2.4. Direction du Capital Humain et des Moyens Généraux

Cette direction intervient dans la promotion des ressources humaines et celui du patrimoine à savoir :

- l'élaboration des plans de carrières ;
- la gestion du personnel et du patrimoine ;
- l'établissement des plans de formation ;
- la mise en place des procédures de recrutement ;
- la gestion des conflits qui peuvent survenir entre les salariés...

4.3.2.5. Direction du Système Informatique et de l'Organisation

Cette direction a pour mission d'actualiser le schéma directeur des systèmes d'information, définir le plan informatique conformément au schéma et veiller au bon fonctionnement du système informatique et de télécommunication de la banque.

Les informaticiens sont chargés de la gestion du système d'information et de la sécurisation des données. Ils assistent les utilisateurs dans la gestion des comptes et assurent le Traitement de Fin de Journée (TFJ) qui consiste à valider toutes les opérations de la journée.

Ils réparent les ordinateurs et décodent les systèmes en cas de problèmes. En définitive, cette direction a en charge tout le système informatique et s'informe à travers des formations afin de mettre à jour sur le plan technologique et de découvrir de nouveaux systèmes pouvant permettre l'élaboration du travail d'une manière efficiente.

4.3.2.6. Direction des risques et des affaires juridiques

Cette direction veille à la constitution des garanties avant d'accorder les crédits, établit les contrats de crédit tout en mesurant les risques y afférents, procède au recouvrement des créances en cas de litiges, déclare les crédits importants et à l'élaboration des accords de classement pour la BCEAO.

4.3.2.7. Direction de la Clientèle

Sa mission générale est de mettre en œuvre la stratégie commerciale de la direction générale sous l'autorité directe de l'entité dans la réalisation des objectifs en emplois et en ressources en assurant une bonne qualité du service et en préservant la qualité du fonds de commerce.

Le rôle majeur de cette direction est également l'octroi du crédit aux grandes entreprises, aux institutionnels, aux professionnels, aux PME/PMI et gère les comptes des clients après l'ouverture du compte.

Ce chapitre nous a permis de faire une présentation générale de CBI. Dans le chapitre suivant, nous décrivons la problématique du risque de change à CBI tout en faisant ressortir les techniques de couverture utilisées.

Chapitre 5 : Gestion du risque de change à CBI

Les entreprises sont confrontées au risque de change dès qu'elles effectuent soit des opérations commerciales avec l'étranger, importation-exportation, soit des opérations financières telles que des emprunts de fonds.

Dans certains pays, les opérateurs importateurs ou exportateurs sont soumis à des réglementations des changes plus ou moins contraignantes qui peuvent limiter les possibilités de choix de devises dans les contrats commerciaux.

Au Burkina Faso, certaines entreprises effectuent des transactions commerciales et financières sans se soucier des risques de change qu'elles courent.

Coris Bank International a développé des techniques de couvertures en son sein pour les entreprises Burkinabè conscientes des dangers qu'apportent les risques de change.

La réglementation des changes est l'ensemble des dispositions légales régissant les relations financières entre un pays et le reste du monde. En effet, dans le cadre de leurs échanges commerciaux (exportations, importations..) ou financiers (transferts de capitaux...), les nations ont recours à certains procédés monétaires dits « opérations de changes » leurs permettant d'honorer des engagements pris (reçus) dans des monnaies qui ne sont pas les leurs. A ce titre, un certain nombre de codes sont élaborés par les institutions financières et économiques nationales pour encadrer ces activités.

Ce chapitre sera consacré à la présentation des pratiques de change existantes à CBI et à leur gestion.

5.1. Exposition au risque de change de CBI

De par la nature des opérations qu'elle effectue, CBI assume un risque de change qui peut être mesuré par sa position de change. En effet, ayant pour vocation de financer le commerce international de ses clients, CBI prend des engagements en devises étrangères soumises généralement à des fluctuations par rapport au Franc CFA.

La position de change de la Banque peut être évaluée suivant la relation ci-après :

Figure 2 : Position de la banque

$$\boxed{\begin{array}{l} \text{Créances en devises} \\ \text{étrangères à termes et au} \\ \text{comptant} \end{array}} - \boxed{\begin{array}{l} \text{Engagements en devises} \\ \text{étrangères à terme et au} \\ \text{comptant} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{l} \text{Position de} \\ \text{change} \end{array}}$$

Source : position extérieure du 21 Octobre 2011.

Si CBI possède plus d'engagement en devises que de créances, elle est obligée d'acheter des devises, sans pouvoir déterminer avec précision, compte tenu des fluctuations, le coût de cette opération. Elle n'est donc pas couverte, et elle ne le sera que lorsque, après avoir procédé à son acquisition, elle aura rétabli l'équilibre entre ses créances et ses engagements en devises. Cependant, il est à noter que cette méthode de détermination de la position de change est globale. Il est important d'apprécier devise par devise les comptes de la banque pour parvenir à mesurer l'étendue exacte du risque supporté.

La structure des éléments constitutifs de la position de change de CBI se présente comme ci-après :

Tableau 3 : Tableau des éléments constitutifs de la position de change de CBI

Rubriques	Détails
Créances ou avoirs en devises	
Créances liquides	<ul style="list-style-type: none"> - Avoirs en compte à vue auprès des correspondants étrangers - Effets en devises à l'encaissement - Devises reçues au comptant de la clientèle
Créances à terme	<ul style="list-style-type: none"> - Avances en devises à la clientèle - Prêts à termes - Devises à recevoir à terme de la clientèle
Engagements ou dettes en devises	
Engagements liquides	<ul style="list-style-type: none"> - Devises à livrer au comptant à la clientèle - Découverts auprès des correspondants étrangers
Engagements à terme	<ul style="list-style-type: none"> - Emprunts à terme - Dépôts en devises de la clientèle - Devises à livrer à terme à la clientèle

Source : états financiers de CBI (2010 :19).

5.2. Mesure et facteurs déterminants de l'exposition au risque de change de CBI

Comme relevé ci-dessus, les facteurs déterminants de l'exposition au risque de change de CBI sont les opérations réalisées avec l'extérieur, notamment avec les pays n'ayant pas de monnaie à parité fixe avec le Franc CFA. Ces opérations concernent aussi bien les activités réalisées pour le compte de la clientèle que pour compte propre.

Le financement des crédits documentaires en devises, les sommes empruntées sur le marché internationale, les achats et ventes en devises font que CBI est fortement exposée au risque de change. CBI traite plusieurs devises, ce qui peut l'amener à considérer sa position de change devise par devise.

5.2.1. Opérations internationales de la clientèle de CBI

L'essentiel des activités internationales de CBI pour le compte de la clientèle concerne le crédit documentaire.

Il correspond à l'acte par lequel le banquier émetteur accepte de se substituer à un importateur pour régler à un exportateur étranger en francs ou en devises le prix des marchandises expédiées de l'étranger par voie maritime, aérienne ou terrestre. Trois situations sont à distinguer. Dans un premier temps, la banque peut être tenue d'effectuer un paiement à un tiers appelé bénéficiaire, ou à son ordre, ou accepter et payer des effets de commerce tirés par le bénéficiaire. Dans un second temps, la banque peut autoriser une autre banque appelée banque notificatrice à effectuer un paiement ou à accepter des effets de commerce. Enfin, la banque peut autoriser une autre banque appelée également banque notificatrice à négocier contre remise de documents stipulés à l'ouverture, pour autant que les conditions du crédit soient respectées.

L'acceptation de l'ouverture du crédit documentaire par la banque dépend de son niveau d'engagement. Plus ce niveau d'engagement sera jugé trop élevé, plus la banque sera réticente vis à vis du crédit documentaire. L'acceptation de l'ouverture d'un crédit documentaire est une opération de hors bilan. Son dénouement tient à sa réalisation à l'échéance.

❖ **Déroulement du crédit documentaire à CBI**

Après l'ouverture d'un crédit documentaire à CBI, certains termes sont susceptibles d'être modifiés. Lorsqu'il est irrévocable, la modification de ces termes ne peut être faite qu'avec l'accord de la banque. Pour cela, le client adresse à la direction de la banque une demande de modification.

A CBI, pendant la durée que court le crédit, aucune technique de couverture n'est utilisée. Cependant, pour se couvrir contre un risque de non règlement de son client, CBI exige de celui-ci un dépôt initial appelé deposit. Le deposit est un pourcentage du montant du crédit que la banque exige que le client dépose dans son compte. Il permet de couvrir les frais d'ouverture liés au crédit documentaire et minimiser éventuellement le risque en cas de défaillance du client. A CBI, le pourcentage varie entre 20 et 100% et cela s'explique par la relation existant entre le client et la banque. Lorsque le crédit documentaire est payable à vue ou à un terme donné, un second deposit est exigé à la réception des documents. Dans ce cas, le client est débité en tenant compte du cours du jour auquel la banque applique un spread² de + 2% ; et le crédit documentaire court ainsi sa vie jusqu'à son échéance.

❖ **Dénouement du crédit documentaire.**

Un crédit documentaire est valable pour une période ou jusqu'à une date donnée appelée validité. Il prend fin à la remise des documents à l'importateur, au plus tard à l'arrivée des marchandises en douane.

A l'échéance, lorsque toutes les mentions du crédit sont respectées par le client, CBI est débitée chez son correspondant alors que le client est débité à CBI.

5.2.2. Opérations en devises pour compte propres

Depuis sa création, CBI est très active sur le marché international des capitaux. Elle fait des emprunts libellés en devises et rembourse les intérêts et le principal sur ces dettes. Les emprunts contractés par CBI depuis sa création servent à renforcer le financement des

²Représente la rémunération de la banque pour l'une des opérations d'achat ou de vente de devise.

entreprises dans le cadre de l'octroi des crédits et cela pour des périodes allant du moyen au long terme.

La principale devise d'emprunt est le dollar américain et CBI obtient ses moyens de financement vers des partenaires fiables comme SOCIETE GENERALE, CITIBANK, UBAE³ et BHF BANK⁴.

Dans les transactions financières en devises de CBI, on note également la vente et l'achat régulier des devises dans l'organisation du pèlerinage musulman. La principale devise traitée est le Riyad Saoudien (SAR) traitée contre le franc CFA. Dès que le cours du SAR est à la baisse, CBI les achète sur le marché des capitaux en volumes suffisants pour les besoins des pèlerins. Au moment de les revendre, CBI s'assure qu'elle pourra dégager une marge bénéficiaire suffisante pour couvrir son risque de change.

5.3. Présentation générale de la gestion des opérations internationales de CBI

La Direction des Opérations précisément le Service Etranger de la Banque est le service habilité à effectuer les opérations relatives aux changes, conformément à la réglementation des changes de l'UEMOA.

Le Service Etranger remplit la fonction internationale à CBI. Il s'occupe de l'ensemble des relations financières de la banque avec l'étranger. A ce titre, il doit surveiller en premier lieu le niveau des avoirs de la banque auprès des correspondants. Ces avoirs étant libellés en devises sont soumis au risque de change. Cette situation contraint ainsi le Service Etranger à utiliser les méthodes de couverture pour éviter les pertes éventuelles de change. Dans le même ordre, il pourrait profiter des éventuelles plus-values

A l'occasion du règlement des transactions effectuées entre partenaires commerciaux et financiers internationaux, il est de coutume de mettre en œuvre un certain nombre de diligences visant à convertir une monnaie en une autre. Par exemple, un importateur Burkinabé qui doit régler une facture établie par un vendeur américain devra se procurer des dollars par l'intermédiaire de sa banque avant d'envisager le paiement de la somme due. Cette contrainte donnera naissance à une opération en vertu de laquelle, CBI achètera la

³La banque d'affaires italienne créée en 1972 sous le nom d'Unione delle Banche Arabe ed Europee (Banca UBAE)

⁴Berliner Handels- and Frankfurter Bank

devise considérée auprès d'une autre banque et à un certain prix (cours) en lui cédant la contre-valeur dans sa monnaie locale du montant fixé. Cette technique en apparence complexe est appelée « opération de change » et est pratiquée par la plupart des grandes banques internationales, par l'intermédiaire de SWIFT⁵.

5.4. Gestion du risque de change à CBI

En général, l'activité de change à CBI est concentrée sur deux devises « principales » traitées contre le dollar américain : EUR et le SAR et ce dans un environnement parfaitement structuré, permettant aux acteurs d'interagir de façon efficace et d'aboutir à la bonne fin des opérations. Il apparaît alors clairement qu'aucune opération bancaire avec l'étranger ne saurait être menée à bien sans une connaissance préalable de la position de change de la banque et de la détention de comptes en devises auprès de ses correspondants étrangers avec lesquelles la communication doit être régulière, professionnelle et surtout sécurisée en vertu de la nature même de l'activité bancaire d'où le nécessaire recours au réseau SWIFT.

Cependant, CBI ne dispose pas d'organisation particulière de système d'informations sur le marché de change. Néanmoins, dans le souci de connaître l'état actuel des marchés financiers, de connaître les tendances et de pouvoir anticiper sur les fluctuations des devises, le chef du Service Etranger collectent chaque matin des informations sur les marchés par le biais d'internet. Les informations sur le cours du Dollar intéressent le plus la banque du fait de son caractère instable. Ces informations sont collectées de façon systématique mais le cours retenu est celui transmis par la BCEAO au jour le jour à toutes les banques.

Concernant les moyens de communication pratiqués pour le transfert d'informations, on retiendra que tous les ordinateurs sont connectés au réseau de SWIFT, ce qui permet à CBI d'être en contact en permanence avec tous ses correspondants dans le cadre des opérations internationales.

⁵Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication

5.5. Techniques de couvertures utilisées à CBI

Au Burkina Faso plus précisément à CBI, les techniques de couvertures utilisées contre le risque de change sont principalement de deux natures. Il s'agit de la compensation, de la couverture à terme ou les avances en devises.

5.5.1. Compensation

La technique de gestion la plus utilisée pour le risque de change est la méthode de la compensation. Cette méthode paraît bien adaptée au cas de CBI à cause des relations qu'elle entretient avec ses correspondants et du fait du niveau de ses opérations. En effet, la disposition de compte auprès de ses correspondants est l'instrument de gestion du risque de change de CBI. L'utilisation de cette technique par CBI peut être décrite comme ci-après :

❖ **Compte de correspondant, présentation**

En principe, une devise n'a cours que dans son pays d'origine: le dollar a cours aux Etats-Unis seulement, l'Euro a cours dans les pays de l'Union Européenne seulement, etc. Une banque européenne qui souhaite détenir et échanger des dollars devra donc ouvrir un compte dans une banque américaine. Elle devient cliente de cette banque. La banque américaine est appelée le « correspondant » aux USA de la banque européenne.

Un compte de correspondant est un compte courant ouvert par CBI auprès d'une banque correspondante. Les comptes de correspondant libellés en une devise sont utilisés pour les transferts dans cette devise. Lorsque CBI reçoit des transferts de l'étranger, les montants sont virés dans ces comptes avant un probable rapatriement. Par conséquent, c'est au moment de rapatrier les fonds d'un compte de correspondant, que CBI court un risque de change.

❖ **Compte de correspondant, fonctionnement.**

La couverture du risque de change par les comptes de correspondant obéit au cheminement classique des transferts de fonds. Pour illustrer le fonctionnement d'un compte de correspondant, supposons que Burkina Import-Export, un acteur du commerce international du Burkina Faso, client de CBI passe un contrat commercial avec son client

américain American Trading. Pour cela, il se doit d'acheter des dollars américains pour régler sa facture. Dès la conclusion du contrat commercial celui-ci envoie à sa banque, CBI, un ordre de transfert en dollars US. Cet ordre de transfert consiste à remplir un imprimé de virement de fonds sur l'étranger. CBI intervient ainsi sur le marché des changes achète les devises par le canal d'une contrepartie puis approvisionne son compte auprès de son correspondant. Ensuite, elle donne un ordre de virer les fonds disponibles dans son compte à la banque d'American Trading. Cette opération se solde par l'affectation que fait la banque d'American Trading des fonds virés.

Le compte de correspondant se présente ainsi comme l'instrument de gestion du risque de change à CBI. En fait, les approvisionnements réguliers de ce compte qui sont faits ont essentiellement pour objectif d'éviter d'acheter des devises à chaque opération de transfert. Cette situation permet à la banque d'éviter le risque de change. En effet, le fait de disposer de devises auprès de ses correspondants, met CBI à l'abri de toute fluctuation des cours.

Cependant, il convient de noter que cette technique répond plus au besoin d'exécution des opérations de transfert de fonds qu'à une véritable gestion du risque de change.

5.5.2. Couverture à terme d'une opération d'importation

Pour mieux expliquer la couverture à terme appliquée au sein de CBI, nous allons présenter un cas réel vécu lors de notre séjour à CBI.

La SA SAF TRADING est une entreprise Burkinabé qui importe des matériels informatiques. Elle a signé un contrat de 150.000 USD avec son fournisseur japonais payable à quatre mois. Craintive d'une appréciation du dollar, la SA SAF TRADING demande à CBI de lui faire une couverture à terme fixe pour cette opération.

CBI dès la réception de la demande, entre en contact avec les données financières du marché de change qui lui sont fournies par Reuters.

Les données sont les suivantes :

- cours de cotation : EUR/USD = 1,2712 - 1,2719
- taux d'intérêts à quatre mois :

Devises	Emprunt	Placement
EUR	1,05%	1,12%
USD	1,08%	1,14%

- commission de change : 1,12%.

Ensuite les opérations suivantes sont alors réalisées par le banquier :

1. afin de couvrir les 150.000 USD, CBI emprunte à quatre mois au taux de 1,12% l'équivalent des 150.000 USD en euro ($150.000 / 1,2712 = 117.998,741$) qu'elle déduit le coût de l'emprunt ($117.998,741 \times 1,12\% \times 4/12 = 440,53$ EUR). A l'échéance, le montant à rembourser s'élève à 118.439,27 EUR ;
2. les 117.998,741 EUR sont convertis en USD soit 150.000 USD ;
3. elle place les 150.000 USD à terme à quatre mois au taux de 1,08%. A l'échéance, ils représenteront 150.540 USD soit 118.423,54 EUR ;
4. elle calcule ensuite le différentiel du taux d'intérêt qui est égal à :
 $118.423,54 - 117.998,74 = + 424,80$ EUR ;
5. le différentiel de taux de change génère un écart positif, ici, l'emprunt des EUR coûte moins cher que ne rapporte les placements des USD. Cet écart positif (+ 424,80 EUR) montre que l'euro est en report contre le dollar ;
6. CBI répercute cet écart sur l'importateur, donc la valeur de l'opération à l'échéance sera de : $117.998,74 - 424,80 = 117.573,94$ EUR ;
7. enfin, elle fait le calcul du cours à terme à l'échéance :
 $1 \text{ EUR} = 150.000 / 117.573,94 = 1,2758$ USD
1 EUR = 1,2758 USD

A l'échéance, CBI paie les USD livrés par la SA SAF TRADING avec les EUR récupérés, et rembourse son emprunt avec les USD livrés. La commission prélevée par CBI sur cette opération de change est de 168 USD

La procédure décrite ci-dessus est dite à terme sec puisqu'elle suppose que CBI ne dispose d'aucune trésorerie en dollar et qu'il place les euros, dont elle n'a aucun emploi, jusqu'à l'échéance. Mais les banques ne sont jamais à terme sec. CBI peut aussi couvrir la SA SAF TRADING contre le risque de change en lui faisant un cours à terme réel.

Le cours à terme réel est un cours coté s'établissant directement sur le marché interbancaire. Ce qui permettra à CBI de communiquer à l'importateur un « cours clientèle » qui résulte du cours de marché et de sa propre politique commerciale sur les devises.

5.6. Les moyens utilisés pour la gestion du risque de change à CBI

Quelle que soit l'importance du volume des opérations, le Service Etranger de la banque doit disposer du personnel nécessaire avec les qualifications requises pour assurer la gestion efficace du risque de change. Aussi, au regard de la complexité de la couverture des opérations, ce service doit disposer également de moyens et de système d'information fiables afin de pouvoir être au parfum des nouvelles tendances.

Pour la gestion des opérations internationales, le Service Etranger dispose de moyens matériels, humains, financiers et technologiques qui se présentent ainsi :

❖ Les moyens matériels

Le Service Etranger de CBI dispose de deux bureaux équipés de matériels informatiques comprenant des ordinateurs connectés au réseau de SWIFT, une imprimante, un scanner, une photocopieuse.

❖ Les moyens humains

Le Service Etranger est l'un des départements de CBI accueillant un volume important de transactions. Il est assuré par 04 agents dont un chef de service qui a une longue expérience dans le domaine des devises étrangères et a suivi des formations dans le domaine des marchés financiers.

❖ Les moyens technologiques

Les moyens informatiques utilisés par le Service Etranger sont basiques et le réseau de transfert d'information sur la cotation des devises à l'international est insuffisant. CBI ne dispose pas d'une salle de marché lui permettant de connaître les tendances des devises à chaque moment précis et d'anticiper sur le futur.

Dans ce chapitre, nous avons décrit la pratique de la gestion du risque de change et les techniques de couverture à CBI. Le chapitre suivant nous permettra d'analyser la pratique décrite et de faire des recommandations dans une optique d'amélioration.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre 6 : Analyse des techniques de couverture contre le risque de change à CBI

Notre séjour dans le Service Etranger de CBI nous a permis de tirer des enseignements sur la fluctuation des devises étrangères et la gestion de leur risque de change.

Après trois mois de stage, il nous semble opportun de procéder à une analyse critique des techniques de couverture utilisées par CBI. Cette analyse nous permettra de procéder à un certain nombre de recommandations pouvant permettre à CBI d'optimiser ses gains de change en utilisant les techniques mises en place.

Ainsi, nous procéderons, dans un premier temps, à l'analyse critique des techniques de couverture de risques utilisées. Dans un second temps, nous ferons des propositions pour une meilleure exploitation des techniques de couverture du risque de change.

6.1. Analyse critique de la gestion des risques de change de CBI

Dans cette section, nous relèverons les atouts et les limites du dispositif de gestion du risque de change de CBI.

6.1.1. Atouts de CBI en matière de gestion du risque de change

Partant de notre modèle d'analyse, nous pouvons faire ressortir les forces de CBI au niveau du respect de la réglementation des changes et de la bonne gestion de la trésorerie internationale.

6.1.1.1. Respect de la réglementation des changes

La gestion du risque de change nécessite le respect de la réglementation en vigueur. Cette réglementation confère aux établissements de crédit, des droits et des obligations. En contrepartie, les établissements de crédit élaborent des procédures qui tendent à s'insérer dans le respect de la réglementation.

Le règlement N°09/2010/CM/UEMOA/AI du 1er octobre 2010 relatif aux relations financières extérieures des Etats membres de l'UEMOA est le texte qui régit le financement des investissements, des exportations et des importations avec l'étranger.

Le règlement de l'UEMOA est un ensemble de textes qui organise les mouvements de capitaux avec l'étranger. Ce dispositif réglementaire confère à la CBI, d'une part des droits, d'autre part des obligations. Ainsi, pour éviter que la CBI ne constitue des avoirs oisifs à l'étranger, elle est obligée de rendre compte à la Direction chargée des finances extérieures et à la banque centrale, les paiements qu'elle émet ou reçoit de l'étranger. Cette obligation est faite à l'ensemble du système bancaire. Elle est un instrument de contrôle des établissements de crédit, mais est un moyen utilisé par les autorités monétaires pour l'établissement de la balance des paiements. En outre, les établissements de crédit de la zone UEMOA adressent chaque jour un relevé des mouvements en comptes de correspondants extérieurs aux services de la banque centrale.

L'article premier du règlement de l'UEMOA sur les relations financières extérieures reconnaît à toute banque installée sur le territoire d'un Etat membre, la qualité d'intermédiaire agréé. Cette qualité oblige les acteurs économiques de la zone à utiliser les services des banques pour leurs relations financières avec l'étranger. Les articles 12 et 13 autorisent CBI à se couvrir lorsqu'elle opère des opérations financières.

En vue de se conformer à la réglementation, CBI a mis en place une procédure d'engagement des opérations à l'international. Dans le cadre de cette procédure, tous les contrats sont analysés par la Direction des risques et des affaires juridiques et les engagements sont précédés d'un examen préalable de la position de change de la banque. Par ailleurs, suivant les pratiques, CBI a limité sa position nette à 15% des fonds propres éligibles.

6.1.1.2. Gestion de la trésorerie internationale

La technique de gestion utilisée par CBI pour le risque de change est la méthode de la compensation. Cette méthode paraît bien adaptée au cas de CBI à cause des relations qu'elle entretient avec ses correspondants et du fait du niveau de ses opérations. En effet, la disposition de compte auprès de ses correspondants est l'instrument de gestion du risque de change de la CBI.

Comme indiqué au point 5.4, l'activité de change à CBI est concentrée sur deux devises « principales » traitées contre le dollar américain : EUR et le SAR et ce dans un environnement parfaitement structuré.

Pour les besoins de l'utilisation de la technique de compensation pour les opérations financières internationales, CBI a constitué une trésorerie internationale.

Cette trésorerie internationale comprend l'ensemble de ses avoirs à l'étranger. Ces avoirs sont constitués pour la plupart en devises. De part la nature des devises et les risques liés à leur utilisation, entre autre le risque de change, il est important de procéder en temps réel ou au moins régulièrement à leur suivi.

La Direction des Finances et de la Comptabilité gère la trésorerie internationale de la CBI. Il s'occupe de l'ensemble des relations financières de la banque avec l'étranger. A ce titre, elle surveille également avec l'appui du Service Etranger le niveau des avoirs de la banque auprès des correspondants. A cet effet, lorsque le niveau de trésorerie est jugé très important, elle procède à des placements ou à la vente d'une partie des devises. En procédant ainsi, l'objectif visé est de réaliser des plus values ou de rechercher une rémunération pour ses placements. Si par contre le niveau de trésorerie est jugé faible pour les besoins de la banque, elle procède, dans ce cas, à un approvisionnement. Cela peut consister à réduire le niveau de la trésorerie locale au profit de la trésorerie internationale.

La trésorerie internationale se présente ainsi comme l'instrument de gestion du risque de change à CBI. En fait, les approvisionnements réguliers de ce compte qui sont faits ont essentiellement pour objectif d'éviter d'acheter des devises à chaque opération de transfert. Cette situation permet ainsi à la banque d'éviter le risque de change. En effet, le fait de disposer de devises auprès de ses correspondants, met CBI à l'abri de toute fluctuation des cours. Néanmoins, avec l'apparition des produits dérivés et l'évolution que connaissent les nouveaux instruments de gestion des risques de marché, la CBI ne saurait rester en marge de leur utilisation.

6.1.2. Limites de CBI en matière de gestion de risque de change

Le chapitre précédent (chapitre 5) nous a permis de recenser les techniques de couverture du risque de change utilisées par CBI. Ces techniques qui deux ordres présentent quelques insuffisances que nous tenterons d'élucider dans cette présente sous-section.

6.1.2.1. Limites des méthodes de couverture interne du risque de change

Les insuffisances des méthodes de couverture interne sont liées à leur conception et aux outils qu'elles nécessitent.

6.1.2.1.1. Insuffisances liées à la conception de la technique de compensation

La technique de couverture liée à la compensation permet à CBI de limiter son risque de change en compensant les transferts et les rapatriements de fonds auprès des correspondants. Cependant cette méthode s'avère insuffisante car elle contraint CBI à limiter l'utilisation du nombre de devises étrangères de manière à pouvoir compenser les correspondants. Aussi, cette technique ne couvre que partiellement les risques de changes et ne favorise pas une meilleure optimisation de la gestion du risque des changes. En effet, même en cas d'évolution très favorable de la devise, les gains potentiels de change sont limités et CBI n'a pas la possibilité d'arbitrer le cours des devises sur différents marchés. Par ailleurs, nous pouvons affirmer que ces limites liées à l'utilisation de la technique de compensation se justifient d'une part par la faiblesse du système d'information. En effet, CBI ne dispose pas d'information en temps réel du fait de l'absence d'une salle de marché. Aussi, le niveau de qualification des agents et la manque de formations spécialisées empêchent l'utilisation de logiciels spécialisés qui participerait à des prises de décisions importantes sur la rentabilité de CBI sur le marché des devises.

6.1.2.1.2. Analyse du système d'information

Le traitement de l'information en temps réel est un atout pour toute entité qui évolue sur le marché des changes.

La cotation des devises est le premier élément d'information sur le marché des changes. Elle consiste à informer sur la valeur actuelle d'une monnaie par rapport à une autre. La caractéristique essentielle de la cotation porte sur deux valeurs. La valeur la plus basse est la valeur à laquelle le marché est prêt à acheter une devise. Cette valeur est appelée « bid ». La valeur la plus élevée est celle pour laquelle le marché vendra une devise. Elle est appelée « ask » ou « offert ». L'écart entre ces deux valeurs est appelé « spread ». La cotation des devises à CBI provient des valeurs indicatives que lui communique la banque centrale. En effet, chaque matin, la banque centrale communique à l'ensemble du système

bancaire un cours de référence des différentes devises traitées. Ce cours est qualifié de cours moyen par le système bancaire ou du moins à CBI. Le traitement de ce cours moyen consiste à appliquer une marge de $\pm 2\%$ à la hausse et à la baisse. Dans ce cas, CBI dégage un spread maximum de 4% qui représente sa rémunération vis à vis des opérations qu'elle traitera sur le marché des changes.

La rigidité liée à cet état ne permet pas à CBI de bénéficier des différentes fluctuations qui peuvent surgir après la réception des cours de la banque centrale. En effet, le marché des changes est un marché qui fonctionne en continu. Entre deux unités de temps quelconques, le cours de change peut connaître plusieurs variations. Il est en activité 24h/24. Lorsque les places de New York et de Los Angeles sont à la clôture, il est possible d'acheter des dollars US sur la place de Paris, de Londres ou de Singapour. Toutes ces possibilités ont une incidence sur la valeur du dollar.

6.1.2.2. Limites des méthodes de couverture externe du risque de change

Rappelons que la technique de couverture externe du risque de change utilisé au sein de CBI est la couverture à terme pour le financement des opérations d'importation et d'exportation.

Cette technique ne permet pas à CBI de bénéficier d'une quelconque évolution favorable de la devise et après le contrat passé, elle ne peut être annulé ou renversé en prenant une position inverse. Aussi, cette technique s'avère complexe pour les agents, ce qui peut entraîner des pertes considérables en cas de défaillance du système de contrôle. A ce niveau, il faut relever le besoin de formation et de perfectionnement en vue d'accroître l'efficacité des différents agents en termes de maîtrise des instruments financiers. Le dispositif de contrôle devrait lui aussi être renforcé à différents niveaux pour tout ce qui est relatif à l'utilisation des instruments financiers.

6.1.2.3. Risques de changes non couverts par les techniques utilisées

La problématique de la couverture des risques de changes liés aux opérations pour la clientèle (crédit documentaires) et pour son propre compte (achat et vente de devises) ainsi que les emprunts en devises demeurent cruciales dans la mesure où les techniques utilisées sont inappropriées.

De l'analyse du traitement des opérations de crédit documentaire ainsi que des opérations pour son propre compte à l'international, il s'est avéré leur non-couverture contre le risque de change. Cette situation réduit la marge bénéficiaire de CBI pour ces opérations. Les pertes estimées par la « value at risk » ont confirmé la réduction de cette marge bénéficiaire. De plus, lorsque CBI procède à l'approvisionnement des comptes de correspondants, elle le fait au gré du marché. Aucune couverture n'est entreprise pour profiter d'une probable hausse des cours.

La non-couverture des opérations de commerce international pourrait à l'avenir influencer négativement sur le positionnement de CBI par la réduction de son produit net bancaire. Cette situation témoigne ainsi de l'urgence de mettre en place un dispositif de couverture adéquat du risque de change.

6.2. Recommandations

Les techniques utilisées par CBI pour sa stratégie de couverture du risque de change évoluent toujours au cours du temps. L'observation des pratiques de gestion du risque de change à CBI montre aussi bien qu'elles ne reposent pas sur une politique cohérente de couverture du risque de change. L'absence de recours aux instruments financiers disponibles sur les marchés organisés, la qualification du personnel aux nouvelles techniques de gestion du risque de change et la faiblesse du système d'information en place constituent des obstacles à une bonne gestion du risque de change et peuvent conduire à des pertes considérables si toutefois le dispositif reste inchangé.

Afin de mieux faire face aux défis de la fluctuation des devises sur les marchés, la direction générale de CBI devra procéder à la définition d'une orientation stratégique claire accompagnée d'une réorganisation interne permettant de mieux prendre en charge les risques liés au taux de change.

6.2.1. Définition d'une politique de couverture

La politique à mettre en place devra couvrir le processus d'appréciation et le choix de l'instrument de couverture.

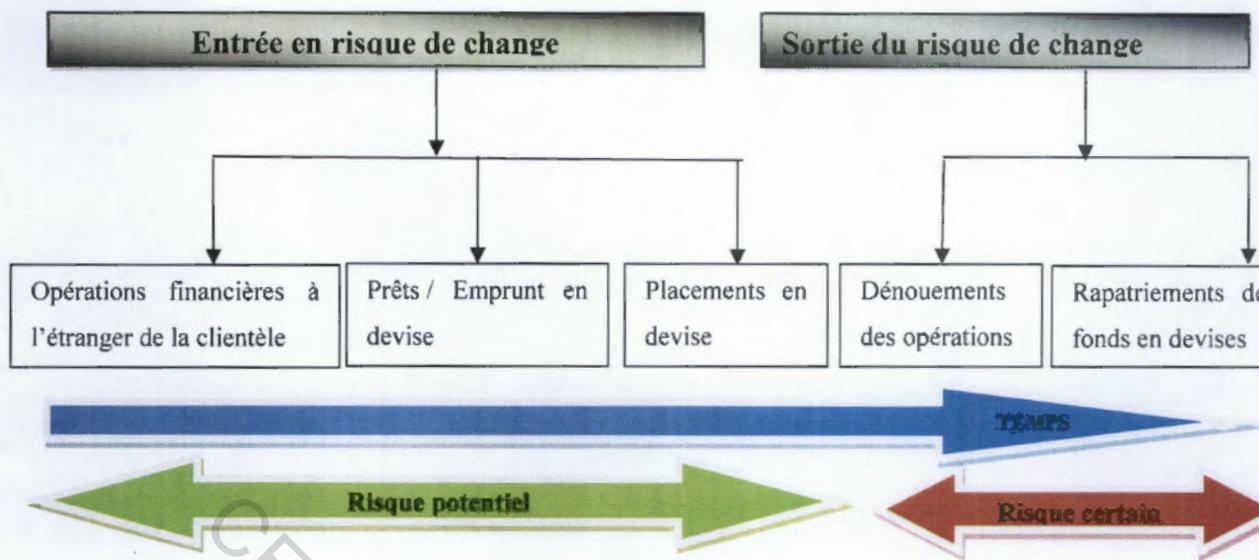
6.2.1.1. Démarche d'appréciation du risque de change

Dès le moment où une entreprise entend exercer des activités internationales, elle doit s'inquiéter de la politique de couverture à mettre en œuvre pour se protéger contre le risque de transaction lié aux ventes futures en devises étrangères. La naissance du risque de change n'a pas lieu de manière instantanée au moment de la facturation ou du dénouement de toute transaction financière impliquant des devises. Ce risque doit être pris en compte bien avant, dès l'émission des crédits à l'étranger, des emprunts et placements en devise. A cet effet, CBI doit tenir compte de l'entrée en risque de change bien avant la connaissance exacte de la teneur du contrat qu'elle signe avec la clientèle. La gestion du risque peut se réaliser dès l'émission de l'offre de produits financiers proposés dans le cas d'opérations d'exportation, ou d'importation ainsi que tout achat de devises pour approvisionner les comptes à l'étranger.

Toutefois, tenir compte du risque de change le plus tôt possible ne signifie pas se couvrir systématiquement, mais gérer activement son risque. Cette gestion conduira le service chargé des opérations à l'étranger de CBI à s'interroger sur la méthodologie de couverture à mettre en œuvre. En effet, les techniques de couverture ne doivent pas s'appliquer de manière indifférente et uniforme aux différentes opérations internationales. Certaines seront plus adaptées que d'autres aux circonstances particulières, notamment par rapport au type de client que la banque aura en face (son pays, son aversion au risque ...). Ces techniques, de plus, ont des coûts variés, qu'il est également important de prendre en compte dans de l'analyse de rentabilité de l'opération concernée.

Par ailleurs, CBI doit veiller à la qualité de la communication entre le trésorier, qui aura la protection du risque de change dans ses attributions, et la Direction des opérations. Il est important que ces acteurs s'accordent sur les concessions éventuelles qui pourront être accordées aux clients ou aux partenaires (aussi bien en termes de choix de la devise au contrat que de remise de prix) une protection contre le risque de change pouvant fortement affecter le prix de revient d'un produit.

Figure 3 : Schéma d'appréciation du risque de change



Source : nous-mêmes

6.2.1.2. Détermination des seuils de tolérance et choix de l'instrument de couverture

Pour une meilleure applicabilité de la politique qui sera définie, il est important que CBI se fixe des « seuils de tolérance » face au risque.

Pour cela CBI peut, opter pour une non-couverture du risque, une couverture systématique et une couverture sélective.

6.2.1.2.1. Non-couverture du risque

Cette alternative peut être adoptée dans l'hypothèse où elle traite avec des devises stables, ou si elle reporte la totalité du risque sur ses partenaires par une clause dans les contrats. Dans certains cas aussi, se protéger contre le risque de change peut coûter tellement cher que la protection n'en vaut pas la peine.

6.2.1.2.2. Couverture systématique

Elle consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devises. Cette attitude est conseillée dans le cas où CBI traiterait avec des clients provenant de pays divers, offrant des devises volatiles. Dans ce cas, les méthodes de couverture telles

que la compensation sont impossibles à mettre en place ce qui oblige CBI, si celle-ci veut se couvrir contre le risque de change, à prendre une couverture automatique. De même, si les opérations envisagées sont de montants très élevés, CBI peut être amené à couvrir systématiquement le risque de change, toute variation pouvant entraîner une perte importante. Cette attitude pourra se retrouver également lorsque, pour un courant d'affaires continu, la moindre perte de change entraîne une érosion importante de la marge.

La mise en œuvre de la couverture systématique consistera soit à avoir recours aux futures ou aux options à l'entrée en risque de change. Le recours aux options pourra permettre une flexibilité dans la gestion de la trésorerie internationale. CBI pourrait ainsi exercer son option lorsque les cours de change lui seront favorables.

Dans le cas spécifique de la gestion des comptes de correspondants, les options américaines seront les plus adaptées. Celles-ci peuvent être exercées à tout moment jusqu'à l'échéance.

6.2.1.2.3. Couverture sélective

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

La couverture sélective consistera, dans la pratique, à couvrir une partie du risque de change. Elle concernera les crédits documentaires où la banque se trouve engagée. Il s'agira de fixer des limites. On pourra décider de couvrir 50 % de la valeur du crédit documentaire, si celui-ci n'excède un certain montant en valeur. Ce pourcentage peut atteindre 75 %, si la valeur du crédit documentaire est comprise entre deux valeurs données. Si toute fois la valeur du crédit documentaire atteint un certain montant, la banque pourrait se couvrir entièrement. L'idéal ici est de couvrir la partie la plus risquée du crédit.

En cas de choix de couverture, CBI proposera un contrat à terme ou un contrat d'assurance à son client qui ouvre un crédit documentaire en faveur de son fournisseur. Le règlement d'un crédit documentaire s'effectue généralement en trois phases. Il peut intervenir avant l'expédition des documents par le fournisseur, à la réception des documents et à l'échéance

de la validité du crédit. A ces dates, il s'agira d'emprunter un montant en devise pour une période donnée afin de se prémunir contre une hausse des cours de change.

Pour sa propre couverture au risque de change, CBI pourrait utiliser les futures de devises pour les crédits documentaires et des options pour les approvisionnements des comptes de correspondants.

6.2.2. Mise en place d'un système d'information et d'une unité chargée des marchés de capitaux

L'application de la politique de couverture du risque de change ne peut se justifier sans la mise en place d'un système d'information à même d'anticiper l'évolution du marché des changes.

Le système d'information concernera à la fois la collecte et le stockage des informations aussi bien sur le plan interne que d'un point de vue externe. Il devra en outre permettre une analyse des marchés et la réalisation des prévisions par unité chargée des marchés de capitaux.

6.2.2.1. Système d'information

Il s'agira pour CBI de mettre en place une salle de marché disposant des moyens informatiques adéquats pour la collecte et l'analyse des données sur les marchés des changes et des capitaux.

Elle se traduit tout d'abord, au sein de la salle, par l'installation d'un système de distribution de données, un type de réseau local. Les postes devraient être équipés de logiciel de négociation, d'affichage et d'analyse graphique des données sur le marché des changes.

Reuters, avec son offre TRIARCH 2000, Teknekron, avec son TIB, Telerate avec TTRS, Micrognosis avec MIPS, Fininfo et Bloomberg sont actuellement les fournisseurs principaux de système d'information sur les marchés internationaux.

Par exemple Bloomberg fournit un modèle de service bureau où chaque poste utilisateur est asservi à une base de données et à des traitements centralisés. Son approche est d'enrichir le système du maximum des besoins en fonctionnalités.

La salle de marché permettra à CBI d'assembler l'information pertinente en pages composites, comprenant un panneau de dépêches, donc en format textuel, glissant en temps réel de bas en haut, un panneau de cotation, par exemple les cours de change contre dollar américain, un panneau d'analyse technique, avec moyenne mobile, chandeliers ou autre indicateurs techniques permettant de restituer graphiquement l'analyse du comportement historique d'un instrument financier, afin de prévoir l'évolution de son cours.

6.2.2.2. Unité chargée des marchés de capitaux

La gestion dynamique du risque de change nécessite un réaménagement dans l'organigramme de CBI. Il s'agit soit d'étendre les attributions d'unités préexistantes soit de les créer. Dans tous les cas, une unité chargée des marchés de capitaux devrait être mise en place pour une meilleure prise en charge de la gestion du risque de change.

La principale mission de cette unité serait l'étude et la prévision. Elle devra anticiper l'évolution des grandeurs macroéconomiques et par suite les cours de change.

En effet, estimer l'évolution des taux de change n'est pas une pratique que peut se permettre toute entreprise. Elle suppose qu'une structure (humaine et informationnelle) soit mise en place. Une telle solution ne peut s'envisager que si le chiffre d'affaires en devises, pondéré par le risque de change, atteint un niveau assez élevé pour que l'espérance de gain comble au moins les coûts de mise en œuvre de la structure. L'estimation de l'évolution des taux de change peut se réaliser à partir de deux méthodes, à savoir l'analyse économique et l'analyse statistique.

6.2.2.2.1. Analyse économique

L'analyse économique de l'évolution du taux de change d'une monnaie se fonde sur l'observation des agrégats et des indices économiques. Parmi ces variables, quatre sont particulièrement importantes :

- le différentiel de taux d'inflation entre les pays partenaires : le pays ayant le taux d'inflation le plus élevé verra une pression à la baisse s'exercer sur sa monnaie afin de conserver la parité des pouvoirs d'achat. Cette variation du taux de change permet de réajuster les prix intérieurs de façon telle que les valeurs échangées en biens, services et actifs s'égalisent perpétuellement ;

- l'écart entre les taux d'intérêt: les capitaux ont tendance à se placer dans les monnaies des pays offrant la rémunération la plus avantageuse. Cet afflux de capitaux a pour conséquence une hausse de la demande de devise et donc une hausse de son prix ;
- l'excédent ou le déficit de la balance des paiements: la balance des paiements permet de prévoir l'évolution des cours de change. Des déficits constants de la balance des paiements ont généralement des effets défavorables sur le cours de la devise du pays dont la balance est déficitaire. La balance des paiements est un document statistique qui enregistre toutes les transactions internationales d'une économie, effectuées entre les résidents et les non-résidents, au cours d'une période déterminée (généralement un an). Sa présentation a été harmonisée par le Fonds Monétaire International (FMI), facilitant de la sorte l'analyse des relations économiques internationales et les comparaisons pays à pays.

6.2.2.2. Analyse statistique

L'analyse statistique est une méthode qui a pour objet de déterminer des points de retournement de tendance, c'est à dire les niveaux de parité où celle-ci passe d'un mouvement à la hausse vers un mouvement à la baisse et vice versa.

Plusieurs approches existent :

- mathématique, avec la recherche de variables aléatoires déterminant l'évolution des cours ;
- analytique, fondée sur la moyenne mobile des cotations durant une période plus ou moins longue ;
- graphique (ou chartiste), cherchant à reconnaître, dans les courbes des cours, des figures, liées à des points de retournement de tendance, qui tendent à se répéter.

6.2.3. Renforcement des capacités du personnel

La conduite d'une unité chargée des marchés de capitaux exige que les ressources humaines qui y sont affectées disposent des compétences techniques en économie et en finance. Ces compétences ne sont généralement acquises qu'à l'issue d'une formation de

niveau troisième cycle. Ainsi, est-il suggéré à CBI que l'unité chargée des marchés de capitaux qui pourrait être mise en place soit doté d'un effectif d'au moins 50 % de cadres supérieurs disposant d'un minimum de formation de troisième cycle.

Par ailleurs, un programme de formations des agents en charge actuellement de la trésorerie et du Service Etranger de la CBI devrait être adopté. Les formations pourraient cibler les modules ci-après :

- ❖ Le trading : l'objectif de ce module est de permettre aux apprenants de comprendre les bases fondamentales du Foreign exchange (Forex), notamment les objectifs du Forex, les abréviations de devises, la notion de Pips⁶ et le calcul des pertes et profits ;
- ❖ L'analyse technique : Ce module donnera aux apprenants un aperçu de la représentation psychologique des investisseurs sur le marché des changes. Aux termes de ce module, ils doivent être capables de :
 - repérer les figures qui se dessinent sur les graphiques afin d'anticiper une hausse ou une baisse de cours ;
 - anticiper une hausse ou une baisse à partir de différentes figures qui se forment (les chandeliers japonais) ;
 - maîtriser les différents outils techniques qui leur permettent d'analyser les graphiques à partir des indicateurs afin d'en tirer les tendances.
- ❖ L'analyse fondamentale et la gestion de risque : ce module donnera aux apprenants un aperçu mondial sur les marchés des changes. Ils seront donc capables de maîtriser les horaires du calendrier économique mondial et les notions de gestion de risque. Ils seront aussi capables de mesurer le degré d'importance de chaque indicateur économique. Ils pourront en outre interpréter les valeurs attendues et les valeurs précédentes de chaque indicateur.
- ❖ L'utilisation des plateformes de trading : Ce dernier module permettra aux apprenants, de bien maîtriser les principales plateformes de négociation proposées

⁶Le taux d'une devise sur le marché des changes se lit la manière suivante x,xxxx, c'est-à-dire jusqu'à quatre chiffres après la virgule. C'est ainsi que vous verrez les taux apparaître sur votre plateforme de trading.

par les brokers du Forex. Ils seront donc capables de passer des ordres d'achat ou de vente au marché.

Après avoir fait une analyse critique sur les techniques de couverture de CBI, et proposer des solutions pouvant améliorer le dispositif en place, nous pouvons conclure notre travail de recherche.

Cette deuxième partie a porté sur le cadre pratique de CBI. Elle nous a permis de découvrir d'autres réalités.

Dans cette partie, nous étions confrontés aux réalités du terrain. Ce qui est totalement différent de la théorie. La description de la gestion du risque de change et son analyse ont été l'occasion pour nous de mettre en pratique les outils et les techniques que nous avons développés dans la partie théorique de notre étude.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION GENERALE

Toute opération de marché sur instrument financier à terme comporte des risques, du fait notamment des variations de taux d'intérêts, des taux de change, des cours ou des prix des actions ou des obligations, des indices boursiers, des prix des marchandises ou des denrées.

L'accroissement du volume des transactions et l'exposition de plus en plus forte des banques en termes de risques de position sur le change, les taux et les prix, en termes de risque de contrepartie ou autre va développer davantage le besoin de ces dernières à recourir aux techniques et méthodes permettant de se couvrir efficacement afin de garantir leur rentabilité voire leur pérennité.

Dans le présent document, nous nous sommes intéressés à la gestion des risques de change par l'utilisation des instruments de couverture. Il s'est agi de dresser le cadre conceptuel de ces techniques.

Ce rappel théorique nous a servi de miroir pour voir comment cette gestion se fait dans le cas spécifique de CBI. Cela nous a conduits à faire une analyse-diagnostic de la couverture du risque de change de CBI. Sans doute la nature de la banque, la spécificité de son marché et la complexité de cette gestion, laissent apparaître un gap entre théorie et pratique.

La forte récurrence des problèmes de change sur les transactions en devises dans l'environnement bancaire fait que la plupart des banques soucieuses de la compétitivité tendent vers l'utilisation de techniques de couverture sophistiquées.

Cependant CBI qui n'a pas un accès direct aux marchés ne disposent pas d'opportunités intéressantes permettant de gérer efficacement son risque de change, ce qui contraint cette dernière à subir les impacts de la volatilité des cours.

La problématique qui était au centre de ce travail de recherche était de savoir dans quelle mesure la gestion du risque de change pourrait être améliorée au sein de CBI en analysant par ailleurs la pratique de gestion actuelle.

De ce fait, l'amélioration de la pratique de gestion de la banque en matière de risque de change ainsi que la mise en œuvre de certaines politiques organisationnelles et opérationnelles bien articulées pourra contribuer à améliorer la profitabilité de CBI.

Par ailleurs, il est de nature de proposer des pistes de recherche dans le cas de telles recherches. Ainsi, certains éléments méritent approfondissement et sont de nature à compléter cette étude. Il conviendra alors d'étudier l'incidence des autres risques que court CBI dans le cas de la gestion des fluctuations des devises étrangères comme par exemple le risque pays.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXES

Annexe 1 : Guide d'entretien

Je suis une étudiante en fin de cycle du Master Professionnel en Comptabilité et Gestion Financière du CESAG. Je me suis intéressée à votre établissement bancaire dans le cadre de la rédaction de mon mémoire de Master qui a pour thème : «analyse des techniques de couverture des opérations contre le risque de change à Coris Bank International. »

Nous sommes en quête d'informations afin de mener à bout ce travail.

Merci pour votre collaboration.

1. Organisation de CBI

- Quelle est l'historique de CBI ?
- Quelles sont les instances dirigeantes de la Banque ?
- Quelles les missions et responsabilités assignées à chaque organe de la banque ?
- Quel est l'organisation du Service Etranger ?

2. Les opérations internationales à CBI

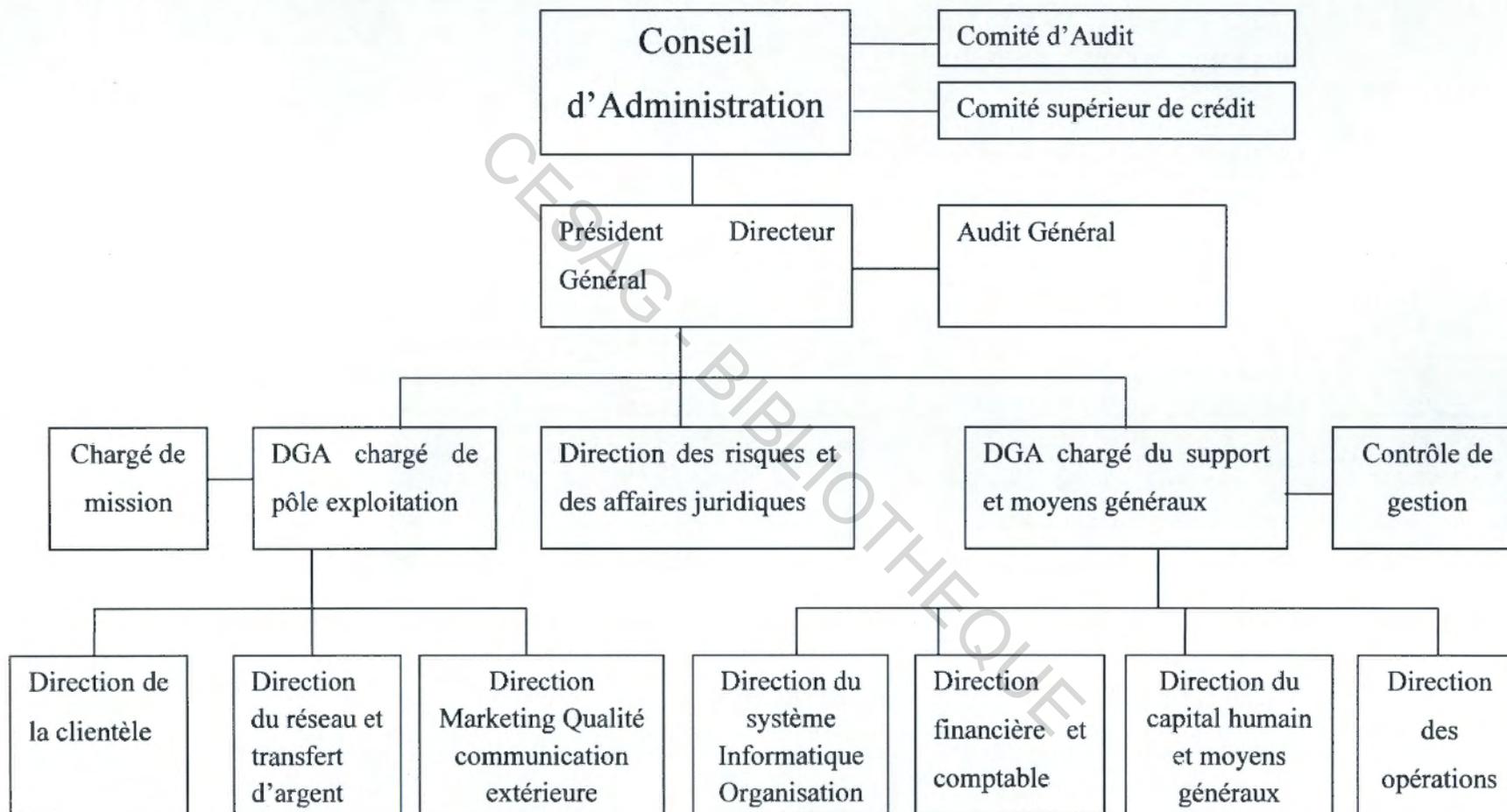
- Quels types d'opérations réalisez-vous avec l'étranger ?
- Quelles sont les devises les plus utilisées à CBI ?
- Quelles sont les opérations les plus exposées au risque de change ?
- Qui sont les correspondants en devises de CBI ?

3. Gestion du risque de change à CBI

- A quel niveau se situe votre prise de risque ?
- Quels sont les facteurs déterminants l'exposition au risque de change ?
- Quelles sont les méthodes de couvertures utilisées à CBI ?
- Comment appliquez-vous la compensation à CBI ?
- Qu'en est-il de la couverture à terme ?
- Quel est le déroulement d'une opération de crédit documentaire ?
- Comment utilisez-vous SWIFT ?
- Comment se fait la cotation des devises ?
- Quels sont les moyens utilisés pour la gestion du risque de change ?
- Quel est le système d'informations mis en place actuellement ?

Entretien réalisé le 10 décembre avec la Directrice des opérations de CBI et le chef du service Etranger.

Annexe 2 : Organigramme de CBI



CESAG - BIBLIOTHEQUE

BIBLIOGRAPHIE

A) OUVRAGES

1. BOURGUINAT Henri, TEILETCHE Jérôme, DUPUI Michel (2007), *Finance Internationale*, Dalloz, Paris, 495p.
2. COLLOMB Jean-Albert (1998), *Finance de marché*, édition Eska, Paris, 361p.
3. COULBOIS Paul (1979), *Le change*, Cujas, 319p.
4. DALBARADE Jean Marcel (2001), *Mathématiques des marchés financiers*, Eska, Paris, 228p.
5. DAYAN Armand (2004), *Manuel de gestion*, tome 2, ELLIPSES, Paris, 975p.
6. DEBEAUVAIS Maurice, SINNAH Yvon (1992), *La gestion globale du risque de change : Nouveaux enjeux et nouveaux risques*, 2^e édition, Economica, Paris, 410p.
7. DESBRIERES Phillipe, (1999), *Gestion de trésorerie*, édition Management, Paris 286p.
8. DUSOULIER Pierre Antoine (2007) *Investir et gagner sur le marché des devises*, éditions Maxima, Paris, 252p.
9. FOLUS Didier (2010), *MBA Finance*, groupe EYROLLES, Paris, 885p.
10. FONTAINE Patrice (1996), *Gestion du risque de change*, Gestion poche, 10^e édition, Economica, Paris, 112p.
11. FONTAINE Patrice (2008), *Marché des changes, synthèse des cours et exercices corrigés*, collection Synthex, Paris 210p.
12. LEGRAN Ghislaine, MARTINI Hubert (2005) *Management des opérations de commerce international - Import / Export*, 7^{ème} édition, Dunod, Paris, 357p.
13. GILLOT Patrick, PION Daniel (1998), *Le nouveau cambisme*, Edition Eska, Paris, 269p.
14. HUTIN Hervé (2010), *Toute la Finance*, 4^e édition, EYROLLES, édition d'organisation, Paris, 951p.
15. JURA Michel (2003), *Techniques financières internationales*, 2^e édition Dunod, Paris, 447p.

16. KRUGMAN Paul et OBSTFELD Maurice (2009), *Economie internationale*, 8^e édition, Nouveaux Horizons, Clermont-Ferrand, 713p.
17. LAMBERT Christine (2009), *les techniques des marchés financiers*, édition ellipses, Paris, 399p.
18. MARTINET Alain Charles & SILEM Amed (2009), *Lexique de gestion et de management*, 8^e édition, Dalloz Paris, 551p.
19. MORISSON Gilles (2011), *Finance internationale, les marchés financiers et leur fonctionnement*, Institut Bancaire et Financier Internationale, Paris, 111p.
20. PEYRARD Josette (1995), *Les marchés des changes opérations et couverture*, Vuibert, Paris.327p.
21. PEYRARD Josette (1999), *Gestion financière internationale* 5^e édition, Vuibert, Paris 425p.
22. RAMAGE Pierre (2002), *Finance de marché*, Edition Organisation, Broché Paris, 240p.
23. SIMON Yves (1995), *Marché des changes et gestion du risque de change*, Edition. Dalloz Paris, 143p.
24. SIMON Yves (1997), *Les marchés dérivés*, édition Economica, Paris, 348p.
25. SIMON Yves (2003), *Techniques financières Internationales*, Economica, 5^e édition, Paris, 688p.
26. SIMON Yves, LAUTIER Delphine (2005), *Finance Internationale*, 9^e édition, Economica, Paris, 1012p.
27. TREMOLET Vincent (2007), *L'économie en 15 leçons*, nouvelle édition ellipses Paris, 199p.
28. VAN PRAAG Nicolas (1997), *Gestion pratique du risque de change*, édition Economica, Paris, 108p.

B) LES AUTRES DOCUMENTS

29. FONDATION UNIVERSITAIRE MERCURE (2007), Cours de gestion des marchés financiers et monétaires, *le risque de change*, 36p.
30. Coris Bank International, (2009), *Manuel des procédures bancaires*, 65p.

C) LES SOURCES INTERNET

- ✓ DELGAY TROISE Denis, (2010), Le marché des change : définitions et caractéristiques, Université de Rennes 1, Faculté des Sciences Economiques, [http : //perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Cours/RMI211.pdf](http://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Cours/RMI211.pdf).
- ✓ José Mario VAZ, règlement N 09/2010/CM/UEMOAAI relatif aux relations financières extérieures des états membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine, [http://www.uemoa.int/documents/actes/CM30112010/regl_09_2010_CM_UEMOA .pdf](http://www.uemoa.int/documents/actes/CM30112010/regl_09_2010_CM_UEMOA.pdf).
- ✓ NIAKASSO Madihou 2005, Gestion des risques de change, Institut Privé de Gestion de Dakar, [http:// www.memoireonline.com/06/09/2210_gestion-des-risques-de-change.html](http://www.memoireonline.com/06/09/2210_gestion-des-risques-de-change.html)
- ✓ TRIBUFOREX 2008-2010, Swap de change, http://www.tribuforex.fr/Apprendre_swap_de_change.php