

CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN GESTION
(CESAG)

**INSTITUT BANQUE FINANCE
(IBF)**

**Masters in Business Administration en Banque et Finance
(MBF)**

Option: Marchés Financiers et Finance d'entreprise.

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES.

**PROBLEMATIQUE DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE LIE
AU FINANCEMENT DU COMMERCE INTERNATIONAL.**

Présenté et soutenu par:

HAROUNA OUIGOU OUEDRAOGO.

Directeur de mémoire :

Jean Marcel DALBARADE, Maître de Conférence

Université Paris-Dauphine.

Maître de stage :

Constant T. SEMPORE, Chef du Service étranger

Banque Commerciale du Burkina

Année Académique: 2002 / 2003

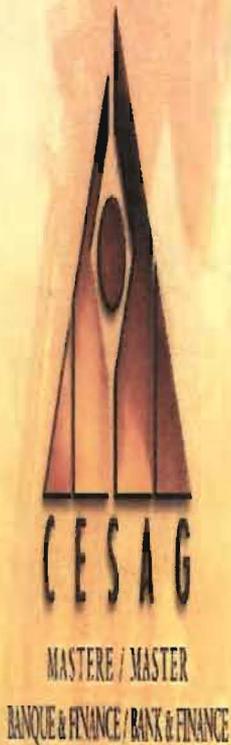
Bibliothèque du CESAG



107845

M0049MBF04

2



D É D I C A C E S

A

Mon père,

Mamadou OUEDRAOGO

ma mère,

Assétou OUEDRAOGO née ZOUNGRANA

mon frère,

Moussa OUEDRAOGO

ma sœur,

Mamounata OUEDRAOGO

REMERCIEMENTS

Mes remerciements sont adressés à :

- ✓ La direction générale de la Banque Commerciale du Burkina
 - M. Mahmmud HAMMUDA, Directeur général
 - M. Lacomé Lorcendy TRAORE, Directeur général adjoint
 - M. N'golo Michel KONATE, Secrétaire général

- ✓ Le service étranger
 - M. Constant SEMPORE, Chef de service

- ✓ L'ensemble du personnel de la BCB

Pour m'avoir autorisé à mener mes travaux dans leur institution et l'accueil convivial qu'ils ont bien voulu m'accorder.

- ✓ Jean-Marcel DALBARADE, mon directeur de mémoire

Qui en dépit de ses nombreuses occupations a accepté encadrer ce travail.

- ✓ Tous ceux qui de près ou de loin ont apporté un soutien moral, logistique ou financier.

Liste des abréviations.

BCB : Banque Commerciale du Burkina.
BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest.
BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières.
CAD : Norme ISO du dollar canadien.
CESAG : Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion.
CCI : Chambre de Commerce Internationale.
CFA : Communauté Financière Africaine.
CM : Commission de l'UEMOA.
Crédoc : Crédit documentaire.
DEM : Norme ISO du Deutschmark.
EUR: Norme ISO de l'Euro.
FMI : Fonds Monétaire International.
FRF : Norme ISO du franc français.
GBP : Norme ISO de la livre sterling.
IMM : International Money Market.
ISO : International Standard Organisation.
JPY : Norme ISO du yen japonais.
PCH : Position de change.
PME : Propension Moyenne (Marginale) à Exporter.
PMI : Propension Moyenne (Marginale) à Importer.
PNB : Produit Net Bancaire.
RE : Résultat d'Exploitation.
Remdoc : Remise documentaire.
ROC : Résultat des Opérations de Change.
RUU : Règles et Usances Uniformes.
SGI : Solde Intermédiaire de Gestion.
SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable.
SMI : Système Monétaire International.
SOFITEX : Société des Fibres Textiles.
T.E : Termes de l'Echange.
T.C : Taux de Couverture.
UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine.
USD : Norme ISO du dollar américain.
VAR : Value At Risk.
XOF : Norme ISO du franc CFA.

Liste des tableaux

	Page
Tableau n°1 : Répartition des opérations de commerce international	17
Tableau n°2 : Echancier des opérations avec l'étranger	29
Tableau n°3 : Budget de trésorerie internationale	30
Tableau n°4 : Ecart type croisé des cours de change	54
Tableau n°5 : Volatilité annualisée des cours de change	55
Tableau n°6 : Cours croisés des devises de la BCEAO	63
Tableau n°7 : Cours croisés des devises de la BCB	64

Liste des annexes.

Annexe n°1 : Organigramme de la BCB.

Annexe n°2 : Régimes de change.

Annexe n°3 : Evolution des cours de change.

Annexe n°4 : Demande d'ouverture d'un crédoc.

Annexe n°5 : Déroulement du crédoc

TABLE DES MATIERES

DEDICACES.....	I
REMERCEMENTS.....	II
LISTE DES ABREVIATIONS.....	III
LISTE DES TABLEAUX ET ANNEXES.....	IV
TABLE DES MATIERES.....	VI
AVANT PROPOS.....	1
INTRODUCTION.....	4
<i>Généralités</i>	4
<i>Délimitation du sujet</i>	6
<i>Objectifs, intérêt et originalité du sujet</i>	6
<i>Rappel des résultats de l'étude précédente</i>	7
<i>Méthodologie</i>	10
<u>PREMIERE PARTIE : FINANCEMENT DU COMMERCE INTERNATIONAL ET RISQUE DE CHANGE.....</u>	12
Chapitre I : la Banque Commerciale du Burkina et le financement du commerce international.....	13
I.1 : Présentation de la BCB.....	13
I.1.1 : Situation, Objet social.....	13
I.1.2 : Structure et organisation.....	13
I.2 : Les activités de la BCB à l'international.....	14
I.2.1 : Le commerce extérieur et la balance des paiements du Burkina Faso.....	14
I.2.1.1 : <i>Notion de balance des paiements</i>	14
I.2.1.2 : <i>Outils d'analyse du commerce extérieur</i>	15
I.2.1.3 : <i>Les grands traits du commerce extérieur du Burkina Faso</i>	16
I.2.2 : Les activités internationales de la BCB.....	17
Chapitre II : Risques liés au financement du commerce international.....	18
II.1 : Typologie des risques liés au commerce international.....	18
II.1.1 : Risques documentaires.....	18
II.1.2 : Risque commercial.....	19
II.1.3 : Risque pays.....	19
II.1.4 : Risque de change.....	20
II.2 : Origines du risque de change.....	21
II.2.1 : Les formes de régime de change.....	21
II.2.2 : Les opérations du marché des changes.....	23
II.2.3 : Le développement des marchés internationaux de capitaux.....	24

II.3 : Manifestation du risque de change.....	25
II.3.1 : Risque de change lié aux activités commerciales.....	25
II.3.2 : Risque de change lié aux activités financières.....	26
II.3.3 : Autres manifestations du risque de change.....	27
II.4 : Evaluation de la trésorerie internationale et mesure du risque de change.....	28
II.4.1 : Evaluation des besoins devise de la trésorerie internationale.....	28
II.4.1.1 : <i>Echéancier des factures</i>	29
II.4.1.2 : <i>Budget de trésorerie internationale</i>	29
II.4.2 : Mesure du risque de change.....	31
Chapitre III : Stratégies d'optimisation du risque de change.....	33
III.1 : De la définition d'une stratégie à l'international.....	33
III.1.1 : Les paramètres de développement à l'international.....	33
III.1.2 : Les stratégies de développement à l'international.....	35
III.2 : Structure et organisation d'une direction des marchés de capitaux.....	35
III.2.1 : Missions d'une direction des marchés de capitaux.....	36
III.2.2 : Structure et organisation d'une salle des marchés.....	36
III.2.2.1 : <i>Outils d'une salle des marchés</i>	36
III.2.2.3 : <i>Organisation d'une direction des marchés de capitaux</i>	37
III.3 : Management stratégique du risque de change.....	38
III.3.1 : Techniques de couverture interne.....	39
III.3.1.1 : <i>Le choix de la monnaie de facturation</i>	39
III.3.1.2 : <i>La compensation</i>	40
III.3.1.3 : <i>Le maillage ou netting</i>	40
III.3.1.4 : <i>Le termaillage ou leads and lags</i>	40
III.3.2 : Techniques de couverture externe.....	41
III.3.2.1 : Techniques faisant appel aux banques.....	41
III.3.2.1.1 : <i>La couverture à terme</i>	41
III.3.2.1.2 : <i>L'avance en devises</i>	41
III.3.2.2 : Techniques faisant appel aux marchés organisés.....	42
III.3.2.2.1 : <i>Les futures de devises</i>	42
III.3.2.2.2 : <i>Les options de change</i>	43
III.3.2.2.3 : <i>Les swaps de devises</i>	44
III.3.2.3 : Techniques faisant appel aux assurances.....	46
III.3.2.3.1 : <i>L'assurance change négociation</i>	46
III.3.2.3.2 : <i>L'assurance change/négociation avec intéressement</i>	47
III.3.2.3.3 : <i>L'assurance change import-export</i>	47

<u>DEUXIEME PARTIE : ENJEUX D'UNE GESTION DYNAMIQUE DU RISQUE DE CHANGE</u>	48
Chapitre I : Etude des incidences de la volatilité des cours des devises sur l'activité internationale de la BCB	50
I.1 : Niveau d'intégration du service étranger dans l'activité de la BCB.....	50
I.1.1 : Notion de volatilité.....	50
I.1.2 : Incidence de la volatilité sur les SIG.....	51
I.1.2.1 : Ratio 1.....	51
I.1.2.2 : Ratio 2.....	51
I.2 : Incidences de la volatilité des cours sur l'activité internationale.....	52
I.2.1 : Recueil des données.....	52
I.2.2 : Traitement des données.....	53
I.2.3 : Etude de la volatilité des cours de change.....	53
Chapitre II : Analyse critique de la gestion du risque de change à la BCB	59
II.1 : Réglementation des changes dans l'UEMOA.....	59
II.1.1 : Le contrôle des changes dans l'UEMOA.....	59
II.1.2 : Les droits et obligations des établissements de crédit.....	60
II.2 : Traitement des opérations de commerce international.....	60
II.2.1 : Les opérations de commerce international.....	60
II.2.2 : Le traitement des opérations de crédit documentaire.....	61
II.2.2.1 : Ouverture du crédit documentaire.....	61
II.2.2.2 : Déroulement du crédit documentaire.....	62
II.2.2.3 : Dénouement du crédit documentaire.....	62
II.3 : Système d'information sur le marché des changes.....	62
II.3.1 : Système de cotation.....	63
II.3.2 : Système de stockage de l'information.....	65
II.3.3 : Système de paiements.....	66
II.4 : Gestion de la trésorerie internationale.....	66
II.4.1 : Les services responsables de la trésorerie internationale.....	67
II.4.2 : La méthode de gestion du risque de change.....	68
II.4.2.1 : Compte de correspondant, présentation.....	68
II.4.2.2 : Compte de correspondant, fonctionnement.....	68
Chapitre III : Propositions de réponse aux questions de la problématique	71
III.1 : De la définition d'une politique commerciale à l'international.....	71
III.1.1 : Les produits.....	72
III.1.1.1 : Les anciens produits.....	72
III.1.1.2 : Les nouveaux produits.....	73

III.1.2 : La promotion.....	74
III.1.3 : Le prix.....	74
III.1.4 : La distribution.....	75
III.2 : De la définition d'une politique de change.....	75
III.2.1 : La couverture limitée.....	75
III.2.2 : La couverture systématique.....	76
III.3 : De l'utilisation des instruments de couverture.....	76
III.3.1 : Les contrats proposés aux clients.....	76
III.3.1.1 : Le contrat à terme.....	76
III.3.1.2 : Le contrat d'assurance.....	78
III.3.2 : Les instruments utilisés par la BCB pour sa propre couverture.....	79
III.3.2.1 : Les futures de devises.....	79
III.3.2.2 : Les options de devises.....	81
III.4 : Organisation de la procédure de gestion du risque de change.....	84
III.5 : De la création de nouvelles structures.....	85
III.5.1 : Mise en place de la vitrine du commerce international.....	85
III.5.2 : La création d'une unité chargée des marchés de capitaux.....	85
III.5.3 : La mise en place d'un bureau des affaires internationales.....	86
III.6 : Du renforcement du système d'information.....	86
III.6.1 : Collecte et stockage des informations.....	87
III.6.2 : Analyse et prévision des marchés.....	87
III.6.3 : Les moyens à mettre en œuvre.....	87
III.6.3.1 : Les moyens logistiques.....	87
III.6.3.2 : Le renforcement de la capacité humaine.....	88
CONCLUSION.....	89
BIBLIOGRAPHIE.....	92
ANNEXES.....	94

AVANT PROPOS

A maintes reprises, des représentants de pays, de banques centrales, d'institutions financières, ont fait part du besoin de formation bancaire et financière de haut niveau en Afrique. Ce continent, comme le reste du monde, est en effet entraîné dans un vaste mouvement international de déréglementation de la sphère financière. La concurrence entre les banques d'une part et établissements financiers d'autre part s'exacerbe du fait de la désintermédiation croissante des financements et des placements, liée à l'émergence de la finance de marché. La montée des risques de prix, de taux d'intérêt et de change, qui l'accompagne, nécessite une parfaite maîtrise de leurs techniques de gestion et de couverture.

Par ailleurs, le secteur bancaire et financier africain doit s'aligner sur les normes internationales en matière d'adéquation des fonds propres aux risques de contrepartie et de marché, de contrôle interne, de contrôle de gestion et de bonne gouvernance (gouvernement d'entreprise).

Le CESAG, en collaboration avec la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), la Banque de France (BDF), l'African Capacity Building Fondation (ACBF), l'Agence Française de Développement (AFD) par le Centre d'Etudes Financières Economiques et Bancaires (CEFEB), l'Union Européenne (UE), la Banque Mondiale (BM), le Ministère Français des Affaires étrangères et la New York University (NYU), a donc mis en œuvre ce programme professionnel bilingue (français – anglais) d'études post-universitaires de haut niveau en banque et finance, pour former les cadres des établissements financiers et des entreprises du secteur privé et du secteur public aux techniques avancées de la banque et de la finance.

Le public concerné par cette formation est essentiellement composé des cadres des institutions bancaires et financières, des entreprises privées et des administrations économiques et financières qui veulent maîtriser les techniques de mesure et de gestion des risques, développées sur les marchés internationaux de capitaux, et relever le défi de la globalisation.

Le Mastère en Banque et Finance prépare à l'ensemble des métiers liés à la finance de marché, qu'elle soit de banque ou d'entreprise, à la gestion et à la maîtrise des risques bancaires et financiers.

A la faveur de mes deux passages (Avril-mai 2002 et septembre-novembre 2002) à la Bank Of Africa - Burkina Faso, j'ai intégré le programme de MBA en Banque et Finance en novembre 2002 dans le soucis de donner une dimension internationale à ma carrière de financier.

La spécialisation pour laquelle j'ai opté, **Marchés Financiers et Finance d'entreprise**, tient sur deux raisons :

- Les banques en Afrique ne se couvrent pas lorsqu'elles effectuent des transactions avec l'étranger ou du moins c'est ce que j'ai constaté à la Bank Of Africa. Alors qu'il s'est développé au fil des temps des instruments financiers destinés à se couvrir des différents risques qu'ils soient de marché, de crédit ou de change.
- La finance de marché connaît à l'heure actuelle un développement en Afrique. Pour s'en convaincre, il suffit de se rappeler le début des activités de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine le 16 septembre 1998. De plus en Afrique centrale, le début des activités d'une bourse régionale ne saurait tarder.

Cette formation a donc été pour moi une occasion de me familiariser aux instruments de couverture et de proposer leur utilisation à certaines banques et des entreprises qui évoluent dans le commerce international. Elle m'a certes permit de répondre à une préoccupation majeure posée lors de mon mémoire de fin de cycle de Maîtrise en Sciences de Gestion – Université de Ouagadougou. Il s'agissait de l'analyse de ***l'adaptabilité des instruments de gestion du risque de change***.

Le Mastère en Banque et Finance m'a aussi permit d'élargir ma vision des marchés financiers et me permettra sans doute de participer à l'émergence et à la consolidation des phénomènes boursiers dans notre sous région ouest africaine.

Au cours de cette formation, deux faits m'ont particulièrement marqué. Le premier est relatif à la diversité des participants au programme. Ils sont venus de neuf pays de l'Afrique à savoir, le Bénin, le Burkina Faso, le Cameroun, la Côte d'Ivoire, le Gabon, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. Il est cependant à noter que la troisième promotion bénéficiera de la présence de Ghanéens, de Nigériens et de Gambiens, signe d'une intégration qui se poursuit. Le second fait qui m'a marqué est la diversité du corps enseignant. Des praticiens dans les entreprises et institutions financières et des enseignants d'universités venus de la BCEAO, la Banque de France, de la Banque Mondiale, de l'Agence Française de

Développement, du Crédit Lyonnais du Sénégal, de la Société de Gestion et d'Intermédiation du Togo, de REUTERS - Abidjan, de l'Antenne nationale de la BRVM du Sénégal, de l'Université Paris Dauphine, de l'Université de Caen, de la New-York University, de Léonard Stern School of Business et de l'INSEAD.

Avant de clore cette partie, je voudrais saisir l'occasion de ce mémoire pour remercier ceux qui de près ou de loin se sont battus jours et nuits pour mettre en place un tel programme en Afrique, dont les coûts de formation en Europe ou aux Etats Unis sont souvent difficilement accessibles.

Une pensée particulière est adressée aux **participants de la deuxième promotion** de ce programme avec qui j'ai passé huit mois inoubliables.

A l'ensemble du **corps enseignants du Mastère**, qui a mis à notre disposition un savoir encyclopédique, je leur témoigne ma profonde gratitude.

Nous ne saurons remercier le **CESAG**, pour le cadre agréable dont elle nous a fait profiter tout au long de cette formation.

Enfin, des remerciements particuliers sont adressés à **l'Union Européenne** pour le soutien financier qu'elle a apporté dans ma formation. Qu'elle trouve dans les lignes de ce mémoire de fin d'études le début de la récompense de son soutien

Harouna O. Ouedraogo

INTRODUCTION GENERALE.

La crise de 1929 a révélé la structure autarcique des économies. A cette période, la plupart des économies était fermée et n'entretenait quasiment pas de relations commerciales avec l'extérieur. Les biens et les services nécessaires à la consommation étaient produits localement.

L'accroissement des capacités de production a fait naître une surproduction dans certaines économies ; notamment les plus dynamiques. Une question s'est dès lors posée à ces économies. « Comment écouler les surplus de production ? ».

La réponse de l'internationalisation et de l'ouverture des frontières a été envisagée par les gouvernements. L'ouverture des économies a donc été une solution tendant à résorber cette crise. A cette période, la notion de croissance économique préoccupait déjà les acteurs du système économique.

La problématique de la croissance économique intéresse de près les économistes et les financiers. Les premiers interviennent en aval pour mesurer la croissance par la variation de l'équation comptable $Y = C + I + G + (X-M)$ d'une année sur l'autre. Les financiers quant à eux interviennent en amont pour financer les relations commerciales et financières d'un pays avec l'étranger représentées par le terme $(X-M)$.

L'année 2002 a été une année difficile pour le commerce mondial. Le commerce international des marchandises a reculé de près de 1 %, tandis que celui des services commerciaux connaissait une progression de 5 %. Bien qu'ayant atteint 2,5% en valeur, le taux de croissance du commerce mondial masque de profondes inégalités géographiques¹.

En Amérique du nord par exemple, la demande intérieure a connu un redressement en cette année. Cette situation a fait exploser les importations aux Etats Unis. Alors que celle ci augmentait de 3 %, les exportations quant à elles ont connu un recul de près de 4 %. C'est ainsi que, le déficit courant américain a atteint un niveau record sans précédent dans son histoire, soit 500 milliards de dollars US représentant environ 5 % de son PIB. En Europe occidentale, le niveau du commerce est resté quasi inchangé entraînant une situation de stagnation. En Amérique latine, les crises en Argentine et au Venezuela ont eu raison des économies et du commerce intra régional. En Afrique, avec 2,2 % des exportations

¹ Les chiffres de cette section sont extraits du rapport 2002 de l'OMC sur le commerce international

mondiales et 2 % des importations mondiales en valeur, le commerce des marchandises et des services commerciaux a augmenté moins vite que le commerce mondial.

Selon Johann HAHLEN, Président de l'Office Allemand de la Statistique, la croissance économique dans ce pays a atteint 0,2 % grâce aux exportations en hausse de 2,9 %. Le PIB aurait reculé de 1,3 % si les exportations n'avaient pas connu cette croissance¹.

Le rapport annuel 2002 de l'OMC sur le commerce international estime quant à lui que la reprise de la croissance est survenue dans un contexte conjoncturel difficile². En cette année, la reprise économique a été faible, les flux de capitaux ont connu un repli et les taux de change de fortes fluctuations. Enfin, pour limiter les risques liés au terrorisme et les carences du gouvernement d'entreprise, les transactions commerciales internationales ont connu un durcissement.

La situation de morosité générale que connaît le commerce international jusqu'à ce jour traduit la difficulté de financement des entreprises qui évoluent dans ce secteur. Les années 2001 et 2002 marquent ainsi une rupture après une décennie d'expansion économique sans précédent du commerce des marchandises, des services commerciaux et des flux de capitaux.

La théorie du développement enseigne qu'une économie ne peut se développer que si elle est financée. Le financement du commerce des pays avec l'étranger est donc une condition nécessaire mais non suffisante pour la croissance économique. Dans les pays de l'UEMOA³, ce financement se réalise par le canal des établissements de crédit dans le cadre des missions qui leurs sont conférées, en leur qualité d'intermédiaires agréés.

Selon Michel GLETTON-QUENUM, pour gagner une part de marché viable, les banques ont adopté comme stratégie la conquête du marché national dans l'immédiat et à terme celle du marché international. Cependant, l'importance des enjeux que révèle le développement à l'international implique la définition de stratégies claires et pérennes au moins à moyen terme. En la matière, force est de constater que dans la politique générale de la banque, cet aspect international est confié à la "stratégie nationale"; du moins dans la zone UEMOA. Dans certaines institutions, il n'existe même pas.

¹ Les Echos, quotidiens de l'économie, vendredi 17, samedi 18/01/2002, N°08.825, 95^{ème} année, 68 pages.

² Les notions de commerce international, de commerce extérieur et de commerce mondial désigneront désormais les mêmes réalités.

³ Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo.

Le financement du terme (X-M) pose les problèmes liés au commerce international. Ce financement se réalise par le canal des services étranger ou des directions des opérations extérieures qui ont cours dans les établissements de crédit.

Le financement du commerce international est confronté à quatre types de risques:

- Les risques documentaires
- Le risque commercial
- Le risque pays
- Les risques de marché

DELIMITATION DU SUJET

Dans le cadre de ce mémoire, l'étude réalisée sur le financement du commerce international traite le cas de la Banque Commerciale du Burkina (BCB). La BCB dans le cadre de ses activités sur le plan national, s'est engagée dans les opérations avec l'étranger. Elle réalise ces opérations par le financement des importations, des exportations, des transferts de fonds sur l'étranger ou en provenance de celui-ci, de l'achat et la vente de devises ou de travelers cheque etc.

Pour notre part, cette étude sera plutôt axée sur les risques de marché en général et du risque de change en particulier. Cette délimitation tient sur deux raisons. La première répond à notre soucis de parachever une étude déjà entamée. La seconde tient au fait que le temps dont nous disposons ne nous permettra pas d'analyser tous les risques courus dans le commerce international.

OBJECTIFS, INTERET ET ORIGINALITE.

Les phénomènes de mondialisation et d'intégration ont conduit les banques à s'orienter de plus en plus vers le financement des activités internationales. Lorsque la transaction commerciale ou financière est libellée en une monnaie autre que celle de la zone où évolue la banque, elle est confrontée au risque de change¹.

¹ Dans la suite des développements, ce type de monnaie sera désigné par le mot devise.

Le risque de change se définit comme étant le risque que court la banque du fait de l'utilisation des devises. Il représente le risque lié à la fluctuation d'une monnaie par rapport à une autre. Ce risque peut entamer la rentabilité du financement d'une opération de commerce international s'il n'est pas couvert.

L'objectif que nous poursuivons dans cette étude serait donc d'appréhender les risques liés au financement du commerce international, en particulier le risque de change, d'analyser l'adaptabilité des méthodes de gestion du risque de change dans le cas de la BCB et de proposer une politique de gestion des risques liés à l'utilisation des devises.

Cette étude présente certes une originalité. En effet, dans le cadre de notre mémoire de Maîtrise en Sciences de Gestion (MSG), nous nous sommes penchés sur les stratégies d'optimisation du risque de change sur la gestion financière internationale. Il s'est agi pour nous de contribuer à mettre à la disposition des entreprises et particulièrement des banques, un plan stratégique destiné à leur faire profiter des fluctuations liées aux monnaies étrangères du fait de leur internationalisation.

RAPPELS DES RESULTATS DE L'ETUDE PRECEDENTE

La problématique qui avait été dégagée dans notre mémoire de maîtrise était de savoir quelles stratégies les banques devraient-elle mettre en place afin d'optimiser les fluctuations liées aux cours de change en intervenant sur le marché des changes. La traduction de cette problématique en sous questions a permis d'élaborer des axes de réflexion. Les éléments de réponse apportés aux différentes sous questions ont permis d'apporter une meilleure compréhension de la problématique qui était au centre de notre mémoire.

En rappel, à la question de savoir ce qu'est le risque de change et le contexte dans lequel il se situe, notre réponse a consisté à le situer dans un contexte bancaire lié à l'utilisation des devises. L'article 2 du règlement N°09/1998/CM/UEMOA relatif aux relations financières des Etats membres avec l'extérieur fait obligation aux personnes physiques et morales l'utilisation des services des intermédiaires agréés qui se chargeront d'exécuter les opérations financières avec l'étranger. Bien qu'agissant pour le compte de son client, c'est la banque qui en dernier ressort supporte le risque lié à l'utilisation des devises.

Pour ce qui est de l'origine du risque de change, la réponse donnée a été similaire à celle proposée par G.Legrand et H.Martini. Selon ces deux auteurs, les entreprises sont

confrontées au risque de change dès qu'elles effectuent, soit des opérations commerciales soit des opérations financières avec l'étranger¹.

Des recherches menées, il s'est avéré que trois principaux éléments déterminent le niveau du cours de change. Il s'agit de la parité des pouvoirs d'achat ou niveau du taux d'inflation, du niveau des taux d'intérêt et de celui de la balance commerciale. Il est cependant à noter que c'est l'effet combiné de ces différents éléments qui explique le niveau du taux de change.

Deux hypothèses majeures ont guidé l'étude empirique. La première hypothèse consistait à savoir si l'institution dans laquelle étaient effectués les travaux, en l'occurrence la Bank Of Africa (BOA) utilisait pleinement et selon les situations les différentes méthodes de gestion du risque de change. Dans ce cas, il était question d'analyser les incidences des gains et des pertes de change sur son activité.

Dans la seconde hypothèse, il s'agissait de savoir si l'institution en question voulait faire évoluer sa stratégie en matière de commerce international, quels étaient alors les dispositifs organisationnels, structurels et fonctionnels les plus appropriés et quelle serait l'incidence de son activité internationale sur son résultat.

La nécessité de mettre en place un plan stratégique à Bank Of Africa tient au fait que les opérations de change ont eu une incidence considérable sur son activité et sa rentabilité entre 1998 et 2000. Le montant des opérations de change est passé de XOF 8 387 518 en 1998 à XOF 82 152 652 en 2000. Cette dernière valeur représentait 07,33 % de son produit net bancaire. De plus les opérations de change ont contribué positivement à sa liquidité et sa solvabilité.

La méthode de gestion du risque de change utilisé dans cette institution est principalement la méthode de compensation. L'utilisation de cette méthode tient au fait que la plupart des banques disposent auprès de leurs correspondants des comptes appelés "compte nostro". Pour les opérations avec l'extérieur, elles utilisent le canal de ces comptes pour les transferts émis et reçus.

¹ Op.cit P.266.

En définitive, la BCB n'échappe pas à cette donnée. Elle gère son risque de change par la méthode de compensation. Dans ce mémoire de Masters, les questions essentielles auxquelles il sera apporté des réponses sont les suivantes :

- Que court la BCB en finançant le commerce international ? (I partie, chapitre II)
- Les méthodes de gestion du risque de change sont-elle adaptées à la BCB ? (I partie, chapitre III).
- Quelles sont les incidences de la volatilité des cours des devises sur l'activité internationale de la BCB ? (II partie, chapitre I).
- Quelles politiques la BCB peut elle mettre en place pour réduire son exposition au risque de change et profiter favorablement de la fluctuation de la valeur des devises ? (II partie, chapitre II et III)

La question principale liée à cette recherche à la BCB serait donc d'analyser l'adaptabilité des méthodes de gestion de risque de change et les enjeux liés à l'ouverture de la banque sur le commerce international. Pour trouver une réponse à cette question principale, deux d'hypothèses ont été formulées. La formulation de ces hypothèses est une orientation pour les travaux. La confirmation ou non de ces hypothèses permettra ainsi d'élaborer l'ensemble des propositions tendant à optimiser ou du moins améliorer la gestion de la trésorerie internationale à la BCB. Les deux hypothèses sont les suivantes :

- Hypothèse 1 : Dans cette hypothèse, nous supposons que la BCB utilise la méthode de compensation comme cela a été le cas à Bank Of Africa – Burkina pour la gestion de son risque de change. Si cette hypothèse se trouve vérifiée, il s'agira alors d'évaluer le coût lié à l'utilisation de cette méthode dans ses opérations de commerce international ?
- Hypothèse 2 : Si la première hypothèse se trouve vérifiée, nous supposons ensuite que la BCB décide de faire évoluer sa stratégie de couverture. Dans cette situation, elle cherchera alors à avoir recours aux nouvelles méthodes de gestion du risque de change. Dans l'affirmatif, Il s'agira alors d'analyser l'impact d'une telle décision sur sa structure et son organisation.

DEMARCHE METHODOLOGIQUE.

Au regard des questions liées aux travaux, la démarche sera à la fois théorique et empirique. Dans la première partie intitulée financement du commerce international et risque de change, l'intervention sera axée sur les fondements économiques du marché des changes. Les spécificités du risque de change et les méthodes de couvertures seront analysées. Dans la seconde partie, les enjeux liés à une gestion dynamique du risque de change à la BCB seront abordés.

Pour mener à bien cette étude, il a été procédé dans un premier temps à une recherche documentaire. Cette phase a conduit à faire une revue de la littérature qui ont abordé les questions liées aux marchés des changes. Dans cette phase documentaire, des ouvrages à vocation plus générale mais en rapport avec le thème traité ont été consultés. Ce sont des ouvrages traitant de la finance d'entreprise, des techniques bancaires, de la stratégie et des mathématiques des marchés financiers. Ces ouvrages ont permis, soit le traitement des données, soit l'élargissement de notre vision des rapports banque-entreprise dans le commerce international. L'utilisation des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication et en particulier Internet a aussi permis de consulter des sites spécialisés de finance. De cette phase, une bibliographie dont les références sont en fin du document a été élaborée.

Dans un second temps, une collecte de données a été réalisée. Le recueil et le traitement de l'historique des cours de devises devraient permettre d'analyser la volatilité de ces devises et leurs incidences sur les crédits documentaires, les remises documentaires et les transferts en devises. Mais auparavant, les rapports annuels de 1998 à 2002 de la BCB ont été recueillis et analysés. Le secret bancaire aidant, les données secondaires disponibles étaient des montants globaux. Cela n'a pas permis de mener une analyse très approfondie. Par conséquent, ces données pourraient peut être avoir affectées d'une façon ou d'une autre les résultats obtenus.

Les éléments d'informations recueillis au cours de l'étude précédente ont été utilisés dans cette étude. Il s'agit entre autre du bulletin officiel de l'UEMOA relatif aux relations financières des Etats membres avec l'étranger et de la balance des paiements des pays de l'Union.

L'aboutissement de la phase documentaire et celle de la collecte des données s'est traduit par la rédaction du document final. En effet, après avoir pris connaissance de la

réglementation en matière de relations financières avec l'étranger, procéder à la collecte de données, constituer une bibliographie relative au sujet traité, il a été procédé comme suit :

- ✓ Dans la première partie des travaux, le rapprochement entre le financement du commerce international et les risques courus par les banques en particulier le risque de change était abordé. Aussi, après avoir mesurer le risque de change, les méthodes de couverture ont été exposées. Des illustrations ont été faites à l'aide d'exemples précis.
- ✓ Dans la seconde partie des travaux, la réflexion s'est plus axée sur les enjeux d'une gestion dynamique du risque de change en finançant le commerce international. L'analyse des incidences de cette gestion dynamique sur l'activité de la BCB était faite. Finalement, l'élaboration d'une politique destinée à mettre en place une gestion dynamique a conclut les travaux.

PREMIERE PARTIE :

FINANCEMENT

DU

COMMERCE INTERNATIONAL

ET

RISQUE DE CHANGE

CHAPITRE I : LA BANQUE COMMERCIALE DU BURKINA ET LE FINANCEMENT DU COMMERCE INTERNATIONAL.

L'article 1 du règlement n°09/1998/CM/UEMOA relatif aux relations financières des Etats membres de l'UEMOA définit la qualité d'intermédiaire agréé. Aux termes de cet article, est considéré comme intermédiaire agréé, toute banque installée sur le territoire d'un Etat membre de l'Union et ayant reçu cette qualité par agrément du ministre chargé des finances. Dans l'espace UEMOA, le financement du commerce international se réalise par le biais des intermédiaires agréés.

La BCB dans le cadre de ses activités avec l'étranger a reçu la qualité d'intermédiaire agréé. Elle accomplit cette tâche par le biais des relations financières qu'elle entretient avec ses correspondants. Après avoir présenté la BCB en tant qu'intermédiaire agréé ou établissement de crédit, ses activités à l'international seront analysées.

I.1 : PRESENTATION DE LA BANQUE COMMERCIALE DU BURKINA.

I.1.1 : Situation et objet social.

La BCB est située au 653, avenue du Docteur Kwamé Nkrumah dans la zone d'activités commerciales et administratives de la ville de Ouagadougou au Burkina Faso. En plus de son siège social, elle dispose de deux agences dans cette ville et une autre agence dans la ville de Bobo dioulasso.

La BCB est une société anonyme au capital de XOF 5 000 000 000. Elle est une personne morale qui effectue des opérations de banque. Dans ce cadre, elle reçoit des dépôts du public et octroie des crédits à sa clientèle. Simultanément, la BCB met à la disposition du public et gère des moyens de paiement. Elle réalise parallèlement des opérations connexes à ses activités principales telles que le change, le conseil et la gestion en matière de placement ou de patrimoine ainsi que le conseil et la gestion des entreprises.

I.1.2 : Structure et organisation de la BCB.

La BCB est dirigée par un directeur général aidé par un directeur général adjoint et un secrétaire général. La direction générale a été mandatée par un conseil d'administration pour remplir les missions qui lui ont été conférées. L'instance suprême de la BCB est l'assemblée générale des actionnaires. Ce sont les résolutions de cette dernière qui sont mises en œuvre

suite aux assemblées générales ordinaires ou extraordinaires. En définitive, l'assemblée générale des actionnaires :

- Adopte ou non le rapport annuel.
- Adopte ou non le rapport des commissaires aux comptes.
- Adopte ou non les états financiers (bilan et compte de résultats).
- Mandate les commissaires aux comptes.
- Donne quitus ou non aux administrateurs.
- Donne pouvoir à la direction générale.

L'organigramme¹ hiérarchique de la BCB est organisé en directions. Lesquelles sont structurées en services et les services qui sont subdivisés en sections.

I.2 : Les activités de la BCB à l'international.

Selon Jean-Claude USINIER², dans l'approche d'un pays, l'étude de sa balance des paiements est une démarche première que doit toujours effectuer un spécialiste d'affaires internationales. Il sera analysé les grandes caractéristiques de la balance des paiements du Burkina Faso avant d'analyser l'activité internationale de la BCB.

I.2.1 : Le commerce extérieur et la balance des paiements du Burkina Faso.

I.2.1.1 : Notion de balance des paiements.

La balance des paiements est un état statistique qui retrace l'ensemble des activités commerciales, financières et monétaires d'un pays avec l'étranger. C'est un document comptable qui comprend trois grandes parties appelées comptes au cours d'une période déterminée et généralement assimilée à l'année civile. Il s'agit du compte des transactions courantes, du compte capital et du compte financier. Ces trois comptes sont complétés par un poste qui sert d'ajustement appelé compte des erreurs et omissions nettes.

¹ Voir annexe n°1

² Jean-Claude USINIER, Environnement international et gestion de l'exportation, édition PUF, page 29.

Le compte des transactions courantes est essentiellement composé de mouvements de biens (marchandises) et de services (transports, voyages, services techniques). Le compte capital recense les transferts en capital (remises et paiements de dettes) et les acquisitions et les cessions d'actifs non financiers (brevets). Le compte financier retrace les investissements directs en provenance et en direction de l'étranger, les investissements en portefeuille (avoirs et les engagements). Il intègre tous les mouvements de capitaux.

La balance des paiements laisse entrevoir des risques liés à la nature des comptes qui la composent. En effet, les trois comptes qui la composent ont une contrepartie liée à la monnaie. Du fait de la variation de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère, les différents comptes de la balance des paiements sont confrontés au risque de change et partant le commerce extérieur. Après avoir présenté deux outils d'analyse du commerce extérieur du Burkina Faso, les grands traits de ce commerce seront présentés.

I.2.1.2 : Outils d'analyse du commerce extérieur.

Bernard BERNIER et Yves SIMON qualifient le commerce extérieur de locomotive de la balance des paiements du fait de son importance. En effet, les opérations de commerce extérieur (importations et exportations) engendrent des activités de service tels le transport, l'assurance, la manutention et des flux de capitaux (crédit à court ou long terme accordé pour le financement de ces opérations).

La propension moyenne à importer ou à exporter et le taux de couverture sont utilisés ici pour présenter les grandes caractéristiques du commerce extérieur du Burkina Faso.

a : Les propensions moyennes

La propension moyenne à exporter (importer) se définit comme étant le rapport entre les exportations (importations) au produit intérieur brut (PIB)¹¹ d'une année.

$$pme = \frac{\text{exportations}}{PIB} * 100$$

$$pmi = \frac{\text{importations}}{PIB} * 100$$

¹¹ Le PIB est la somme des valeurs ajoutées réalisées annuellement sur le territoire national par les entreprises d'un pays quelconques soit leur nationalité.

b : Le taux de couverture.

Le taux de couverture représente le rapport des exportations à celle des importations. Il renseigne sur le degré de couverture des importations par les exportations. Il s'exprime par l'égalité:

$$tc = (exportations / importations) \times 100$$

I.2.1.3 : Les grands traits du commerce extérieur du Burkina Faso.

Le Burkina Faso à l'instar de la plupart des pays de l'UEMOA connaît un déséquilibre de son commerce extérieur. En effet, les exportations ne couvrent pas suffisamment les importations. De 1997 à 2002, le taux de couverture a oscillé entre 40 % et 50 % avec une moyenne d'environ 45 % sur la période. Cette situation témoigne de la dépendance du pays vis à vis de l'extérieur.

Les importations en provenance de l'étranger sont généralement libellées en devise. La non couverture des importations par les exportations expose beaucoup plus les acteurs du commerce extérieur du Burkina Faso en position de risque de change. Dans le cas contraire, la couverture des importations par les exportations n'est toute fois pas de nature à éliminer totalement le risque de change. Dans ce contexte général de déséquilibre, la balance commerciale a présenté un solde à financer de près de XOF 200 milliards par an soit un cumul de plus de XOF 1 000 milliards entre 1997 et 2002. Le financement de ce déficit de la balance commerciale devra se faire par l'entremise des banques mandatées à cet effet.

La propension moyenne à importer se situe autour de 19 % alors que celle à exporter atteint difficilement 9 %. Cela signifie que près de 19 % du revenu national est affecté à l'importation de biens et services alors que seulement 9 % provient de l'exportation.

La structure des importations du Burkina Faso présente une importance en devises. En effet, en 2002 près de 35% des importations avaient une origine hors de la zone franc et de la zone euro. Les importations en provenance de l'Asie, ont représenté 20,9% en cette année. Ces importations sont dans la plupart des cas libellées en dollars US. Par contre, les importations du Burkina Faso en provenance de l'Amérique représentent à peine 5%. En définitive, plus de 25% des importations sont libellées en dollars us exposant plus les acteurs du commerce international au risque de change.

Au regard des éléments ci dessus cité, les banques ont une part de marché importante à prendre dans les activités de financement liées au commerce extérieur.

I.2.2 : Les activités internationales de la BCB.

La BCB, dans le cadre de sa mission d'établissement de crédit s'est engagé à financer les opérations de commerce extérieur. Elle réalise cette mission par le canal des crédits documentaires (crédocs), des remises documentaires (remdocs), des transferts effectués hors du Burkina Faso, des transferts reçus de l'étranger, des chèques de banque, des travellers chèques et des achats et ventes de devises.

En 2002, les opérations de commerce international ont connu une croissance de 178,17% par rapport à l'année 2001. Au cours de la seule année, les opérations ayant reçues les plus forts taux sont les transferts émis avec une croissance de l'ordre de 320,22% et les transferts reçus de l'étranger avec 269,68%. Cependant, la répartition des opérations de commerce international laisse bien des disparités.

Tableau n°1 : Répartition des opérations de commerce international (millions de francs CFA)

Années	1999	2000	2001	2002
Crédits documentaires	3 351	9 629	3 442	3 502
Remises documentaires	1 184	3 073	7 663	9 875
Transferts émis	4 475	4 957	8 045	33 807
Transferts reçus	3 719	9 720	10 546	38 986

Source : Rapport annuel 1999,2000 2001 et 2002 de la BCB

Parmi ces opérations de commerce international, les remises documentaires et les crédits documentaires sont les plus sensibles au risque de change. En effet, leur dénouement peut durer jusqu'à 180 jours. Les crédits documentaires sont encore plus risqués que les remises documentaires, en ce sens qu'ils engagent directement la banque. Dans le cas des remises documentaires, la BCB intervient en tant que mandataire de son client.

CHAPITRE II : RISQUES LIES AU FINANCEMENT DU COMMERCE INTERNATIONAL.

L'environnement international est un univers relativement hostile pour l'entreprise. Cet environnement ne propose pas le même niveau de sécurité qu'un cadre purement national ou régional. Des difficultés liées à l'éloignement, à la législation, à la culture ou à la situation d'un pays traduisent la complexité de cet environnement.

D'un pays à un autre, d'une zone à une autre, la législation peut être différente. Cette différence pose de nombreux problèmes aux acteurs du commerce international. Les difficultés liées à cette différence ont conduit certains pays ou certaines zones à harmoniser leur droit des affaires. En Afrique par exemple, l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA) en est une illustration.

Le financement des exportations et des importations pose les problèmes liés au commerce international. En plus des risques connus à cette activité, l'entreprise qui évolue dans le secteur international est soumise aux risques documentaires. Après avoir présenté les risques auxquels sont confrontées les entreprises qui s'internationalisent, les origines du risque de change, sa manifestation et sa mesure seront analysées.

II.1 : TYPOLOGIE DES RISQUES LIE AU COMMERCE INTERNATIONAL.

Le financement du commerce international est confronté à une multitude de risques. Il faut citer entre autre les risques documentaires, le risque commercial, le risque pays et le risque de change.

II.1.1 : Risques documentaires.

Les risques documentaires sont ceux qui naissent d'une différence entre les mentions portées sur les documents expédiés et les marchandises réellement expédiées. Cette différence peut porter soit sur la qualité ou l'origine des produits, soit sur une erreur de déchiffrement. Pour réduire l'exposition des entreprises aux risques documentaires, il est généralement utilisé dans le commerce international, un certain nombre de documents spécifiques. Il faut citer le certificat d'origine, la note de poids ou la liste de colisage.

Un importateur burkinabè passe une commande de matériel informatique dont les origines doivent être le Japon. Si son fournisseur s'approvisionne aux Etats Unis avant d'expédier la marchandise au Burkina Faso, il naît un risque lié à l'origine du matériel informatique. Le certificat d'origine indiquera que le matériel vient du Japon alors qu'en réalité il est d'origine américaine.

II.1.2 : Risque commercial.

En matière de commerce international, le risque commercial se définit comme le risque de ne pas être payé par l'importateur. Il représente le non respect de l'engagement d'un client vis à vis de son fournisseur.

Du fait des distances et des durées de règlement dans les opérations de commerce international, il est difficile d'évaluer le degré de solvabilité d'un client au moment de la conclusion d'un contrat. Pour réduire ce risque commercial, les banques ont imaginé des moyens de paiement qui réduisent le risque de non paiement mais, ne l'élimine pas. Ce sont entre autre les opérations de crédit documentaire (crédocs) et de remise documentaire (remdocs).

Un importateur burkinabè en accord avec son fournisseur doit régler sa facture par une remise documentaire. Le mode de paiement est la remise des documents contre acceptation d'une lettre de change à 45 jours. A l'échéance, si le client n'a pas la liquidité nécessaire, son compte ne peut être débité. Cette situation met le fournisseur dans celle d'un non paiement. Ainsi naît une situation de risque commercial.

II.1.3 : Risque pays.

Le risque pays est le risque que court l'exportateur du fait de la situation du pays de l'importateur. Dans son ouvrage « Principes de techniques bancaires », Luc BERNET-ROLLANDE décompose ce risque en trois niveaux :

- Risque politique : Cette situation naît du fait d'une décision émanant des dirigeants d'un pays. Ainsi, les autorités politiques d'un pays peuvent décider d'interrompre tous les transferts de fonds en destination d'un autre pays.

En août dernier, lorsque les autorités du Nigeria décidaient unilatéralement de fermer leur frontière avec le Bénin ; cette situation a plongé les acteurs du commerce entre ces deux pays dans une situation de risque politique.

- Risque catastrophique : cette situation naît de phénomènes naturels souvent incontrôlables tels les inondations, les tremblements de terre etc. Dans une zone touchée par cette situation, un importateur peut être amené à ne pas pouvoir honorer ses engagements.

La vague de chaleur qui a frappé la France au mois d'août 2003 illustre une situation de risque catastrophique. Cette vague de chaleur ayant désorganisée l'économie française pouvait être de nature à empêcher un importateur français, d'honorer ses engagements.

- Risque de non transfert : Il est certainement le plus complexe et le plus grave des différents types de risque pays. Il naît soit des raisons techniques (une panne du système de paiement dans un pays), soit de la situation de la monnaie (lorsque la monnaie nationale est estimée être sous évaluée ou sur évaluée). Cette situation peut entraîner le non règlement des factures venant de l'étranger.

A la veille de la dévaluation du franc CFA le 12 janvier 1994, les autorités monétaires de cette zone, avaient gelé tous les transferts en provenance ou à destination de cette zone du fait de la surévaluation du franc CFA par rapport au franc français. Après avoir révisé la parité entre ces deux monnaies, les transferts ont été rétablis. Pendant le temps qui a séparé le gèle des transferts et leur rétablissement, les factures ne pouvaient être réglées. La conséquence de ce mouvement de gèle et de dégèle est que les importateurs de la zone franc CFA ont vu leurs engagements doublés vis à vis de leurs partenaires commerciaux français. La parité du franc CFA vis à vis du franc français est passée de FRF1=XOF50 à FRF1=XOF100.

II.1.4 : Risque de change.

Le risque de change, se définit comme étant le risque que court une entreprise du fait de ses relations commerciales et financières avec ses clients ou ses fournisseurs à l'étranger. Il se manifeste par le canal de la conversion d'une monnaie en une autre monnaie. Généralement, il s'agit de convertir une monnaie étrangère appelée devise en monnaie nationale.

Si la SOFITEX, exportateur burkinabè de coton graine, reçoit la vente de ses produits en dollars US elle court un risque lié à la fluctuation entre le dollar US et le franc CFA. Ce risque est qualifié de risque de change. Il est dû au fait que le cours du dollar US vis à vis du franc CFA peut varier entre le jour du contrat de vente et le jour du règlement de la facture. Ainsi, si le jour de la conclusion du contrat de vente le cours USD/XOF est de 525 et qu'au jour du règlement le cours est de 500, alors la SOFITEX réalisera une perte de $XOF(525 - 500) = XOF25$ sur chaque dollar US obtenu de la vente de ses produits.

II.2 : ORIGINE DU RISQUE DE CHANGE.

Au lendemain de la deuxième guerre mondiale, le Système Monétaire International (SMI) a été bâti en référence au dollar US. Le système de change qui a eu cours à cette période était baptisé système de change fixe. La valeur des monnaies était fixe par rapport au dollar. Néanmoins, cette valeur pouvait connaître des fluctuations ? mais dans la limite de $\pm 1\%$.

La création du Fonds Monétaire International (FMI) constituait à cette conférence la base du SMI. Le FMI se voyait confier quatre missions essentielles : la promotion du respect des règles de bonne conduite en matière de change, la procuration des moyens de paiements aux pays membres qui enregistrent des déséquilibres graves de leur balance des paiements, l'élimination des restrictions aux échanges internationaux et assurer le développement des pays en voies de développement. Les pays membres du FMI avaient comme principale obligation l'unicité et la fixité de leur taux de change.

Le SMI connaissait ses premières difficultés lorsqu'en 1971, le déficit de la balance des paiements américain atteignait 22 milliards de dollars US. Le trésor américain n'était plus en mesure de rembourser en or cette masse de dollars hors des Etats Unis. L'inconvertibilité¹ du dollar fut prononcée. Cette situation a mis fin au régime de change définie à cette période. A ce régime de change il s'est substitué différents types de régimes dont le régime de change flottant.

Dans cette section, deux développements seront fait : Il s'agit entre autre de la forme du régime de change et de la nature du marché des changes. Par la suite le marché international des capitaux sera évoqué.

II.2.1 : Les formes de régime des changes.

Il convient de distinguer le système de change fixe et le système de change flottant.

II.2.1.1 : Système de change fixe.

Le système de change fixe est, celui qui a prévalu de 1944 à 1973, lors des accords de Bretton Woods. Dans ce système de change fixe, la valeur d'une monnaie se définit en or.

¹ L'inconvertibilité du dollar est définie comme le non remboursement en or des dollars situés en dehors des Etats Unis.

Par contre, la valeur des monnaies entre elles se fait soit directement par le biais de l'or, soit indirectement par rapport au dollar US.

Dans le système de change fixe, la parité d'une monnaie X par rapport à une autre monnaie Y est le rapport de leur définition en or. La conférence de Bretton Woods avait défini les parités suivantes :

1 USD = 0.888 grammes d'or fin.

1 DEM = 0.243 grammes d'or fin.

1 FRF = 0.160 grammes d'or fin.

De cette définition, il résultait les cours de change fixes des différentes monnaies par rapport au dollar US :

$$\frac{USD1}{FRF1} = \frac{0.888}{0.160} \text{ ce qui entraînait que } USD1 = FRF 5.55$$

$$\frac{USD1}{DEM1} = \frac{0.888}{0.243} \text{ ce qui entraînait que } USD 1 = DEM 3.66$$

Les cours de change définies à la conférence de Bretton Woods étaient donc fixe et chaque pays ou chaque zone monétaire avait pour obligation de contenir cette valeur dans une marge de $\pm 1\%$.

II.2.1.2 : Système de change flottant.

Au système de change fixe défini à Bretton Woods s'est substitué le système dit de change flottant. Dans ce système, la valeur d'une monnaie n'est plus prédéfinie. Elle est le résultat de la confrontation de l'offre et de la demande de cette monnaie.

Dans le système de change flottant, la banque centrale peut intervenir pour éviter que le cours de change ne connaisse des fluctuations très importantes pouvant entamer le niveau de la balance des paiements.

La succession des régimes de change flottant au régime de change fixe n'a pas pour autant signifié la fin de ce dernier. A l'heure actuelle, le FMI distingue trois grandes catégories de régimes de change¹.

¹ Voir annexe n°2

II.2.2 : Les opérations du marché des changes.

Dans les opérations de commerce international, lorsque l'importateur et l'exportateur appartiennent à des zones monétaires différentes, il se pose le problème de la conversion des monnaies.

Si un importateur burkinabè doit régler la facture de son fournisseur américain, il lui faut trouver des dollars US. Pour cela, il se "rendra" sur le marché des changes pour acquérir des dollars US. Le marché de change est, le lieu où se négocient les monnaies entre elles. Les opérations qui ont lieu sur ce marché sont de deux types. Il convient de noter les opérations au comptant et les opérations à terme.

II.2.2.1 : Les opérations de change au comptant.

Les opérations de change au comptant sont aussi appelées opérations spots. Elles sont des opérations de vente et d'achat de devises entre les banques. Ces opérations sont qualifiées de comptant car la livraison des devises doit se faire dans les deux jours ouvrés¹, soit au plus tard dans les 48 heures qui suivent la date de négociation, d'un compte bancaire à un autre.

Le lundi 01 septembre 2003, la BCB passe un ordre d'achat spot de dollar US chez son correspondant américain pour approvisionner son compte. Le dénouement de l'opération doit se faire avant le mercredi 03 septembre 2003 ; soit au cours de change USD/XOF du lundi, du mardi ou du mercredi. Au delà du mercredi, l'opération rentre dans le cadre d'un achat à terme de USD contre XOF.

II.2.2.2 : Les opérations de change à terme.

Encore appelées opérations forward ou future, les opérations de change à terme sont celles où la livraison des devises est reportée à une date ultérieure. En général, cette durée est convenue soit pour 30 jours, 45 jours, 60 jours, 90 jours ou 180 jours.

Du fait des durées qui sont accordées dans les opérations de commerce international, l'importateur ou l'exportateur cherche très souvent à se prémunir des risques liés à la fluctuation des cours. Une opération à terme consistera à fixer à une date donnée, le cours de change auquel sera réalisée une transaction. La fixation du cours de change pourra se

¹ Les jours ouvrés sont les jours où les banques travaillent effectivement contrairement aux jours ouvrables qui représentent l'amplitude maximum d'ouverture des banques qui est de 6 jours.

faire de gré à gré entre les différentes parties, dans ce cas on parlera de contrat à terme de type forward. Si la fixation du cours de change se fait par le canal d'un marché organisé, on parle de contrat à terme de type future.

Au lieu de faire un achat spot, le lundi 01 septembre 2003, la BCB décidait de passer par le Chicago Board of Exchange pour approvisionner son compte. Dans ce cas, elle devrait acheter un contrat future. Ce contrat lui permet entre autre, la fixation du cours de change USD/XOF pour une opération à une date future. C'est un contrat standardisé qui se négocie sur les marchés à terme. La BCB pourrait aussi de commun accord avec son correspondant fixer le cours de change d'exécution de l'opération future à une valeur définie à l'avance. Dans ce cas, elle passe avec ce correspondant un contrat forward. Ce contrat est établi de gré à gré entre la BCB et son correspondant.

II.2.3 : Le développement des marchés internationaux de capitaux.

La volatilité des cours des devises est un des faits marquants de la période récente. Et parce que cette variable intègre des données psychologiques, il est devenu difficile de prévoir avec exactitude la valeur d'une monnaie par rapport à une autre. Pour s'en convaincre, il suffit d'observer le cours de change EUR/USD avant le déclenchement de la deuxième guerre du golf. En raisons des déclarations du président américain, le dollar a connu un effondrement. Le cours spot EUR/USD avait atteint la barre de 1,18.

Un marché international de capitaux est un marché sur lequel une entreprise étrangère peut se financer. C'est aussi une possibilité offerte aux entreprises nationales de se faire financer sur les marchés extérieurs. Cette situation de financement est rendue possible par la libéralisation financière entreprise par les autorités financières d'une zone donnée.

Dans la zone UEMOA, la réglementation des changes mis en place par le conseil des ministres a pour objectif de réglementer les mouvements de capitaux et de prévenir une éventuelle crise. En effet, la libéralisation financière est de nature à favoriser les crises monétaires¹. Lorsque le système financier et bancaire d'une zone n'est pas très solide, l'entrée et la sortie de flux de capitaux importants sont de nature soit à assécher le système en cas de sortie massif de capitaux soit à le rendre sur liquide en cas d'entrée de capitaux. Ce type de mouvements dans les systèmes financiers et bancaires est de nature à provoquer des crises monétaires ou des déséquilibres de la balance des paiements.

¹ Selon le FMI, une crise monétaire est une offensive spéculative qui entraîne une forte dévaluation de la monnaie attaquée ou qui oblige la banque centrale à défendre celle-ci en procédant à des ventes massives de réserves ou en relevant fortement les taux d'intérêt.

II.3 : MANIFESTATION DU RISQUE DE CHANGE.

Dans leur ouvrage "Management des opérations de commerce international", G.Legrand et H.Martini soutiennent l'idée selon laquelle le risque de change se manifeste dès qu'une entreprise entretient des relations commerciales ou financières avec l'étranger. A cela il faut noter qu'une entreprise peut être en risque de change lorsqu'elle prend part à un appel d'offre international libellé en devise ou lorsqu'elle détient une filiale à l'étranger et qu'elle procède à la consolidation de ses états financiers.

Dans cette section, il sera étudié successivement le risque de change lié aux activités commerciales et aux activités financières avant d'aborder les autres canaux de manifestation du risque de change.

II.3.1 : Risque de change lié aux activités commerciales.

Les activités commerciales sujettes au risque de change sont essentiellement, les activités d'importation et celles liées à l'exportation.

II.3.1.1 : Risque de change lié aux exportations.

Lorsqu'une entreprise exportatrice procède à la conclusion d'un contrat commercial d'exportation de biens ou de services avec son client étranger, elle est en risque de change si le contrat est libellé en devise. Généralement, il s'écoule une durée entre la conclusion du contrat et le paiement définitif de la facture. Pendant cette durée, le cours de change entre la monnaie de la zone de l'exportateur et celle de son client peut varier. C'est donc cette variation qui explique l'exposition de l'exportateur au risque de change.

Le 01 septembre 2003, un exportateur burkinabè conclut un contrat commercial avec son client américain et lui autorise à régler sa facture dans 30 jours. Si la facture est libellée en dollar US, notre exportateur devra céder ces dollars US en contre partie de francs CFA. Si au 30 septembre, le cours de change dollar US contre franc CFA est de 525, alors qu'il était de 500 à la négociation du contrat, alors l'exportateur réalise une perte de $525 - 500 = 25$ sur chaque dollar cédé.

II.3.1.2 : Risque de change lié aux importations.

Une entreprise qui importe des produits dont la facture est libellée en devise est exposée au risque de change lié à ses importations. Elle doit donc gérer ce risque, entre la date de facturation des produits importés et la date de règlement.

Supposons ainsi qu'un importateur burkinabè d'engin à deux roues passe une commande et que, son fournisseur le facture en dollar US. Par la suite, l'importateur est autorisé à régler dans les 60 jours qui suivent la date de facturation. Si au jour de la conclusion du contrat le cours USD/XOF est de 500, et qu'il passe à 525 à la date de règlement de la facture, l'importateur doit déboursé 525 francs CFA pour acquérir un dollar US au lieu de 500 francs CFA initialement pour régler sa facture. Il réalise ainsi une perte de $525 - 500 = 25$ sur l'achat de chaque dollar US.

II.3.2 : Risque de change lié aux activités financières.

Les activités financières qui sont exposées au risque de change sont d'une part les prêts et les emprunts lorsque ceux ci sont libellés en devises, d'autre part les placements et les investissements directs à l'étranger.

II.3.2.1 : Risque de change lié aux prêts et emprunts en devise.

Pour illustrer le risque de change lié aux prêts et aux emprunts, supposons que le Burkina Faso avait emprunté en 1998, auprès de la Banque mondiale une somme USD 10 000 000 destinée à financer un projet de développement. La contre valeur du prêt en franc CFA était évaluée au cours du jour ou l'emprunt était effectivement disponible. Supposons encore que le cours du dollar US contre franc CFA à ce jour était de 535 et que le remboursement se faisait à partir de la cinquième année et pendant dix ans en raison de 1 000 000 USD par an. En 2003, à l'échéance du premier remboursement, si le cours du dollar US contre franc CFA passe à 605, le Burkina Faso devra déboursé 605 francs CFA pour l'acquisition de chaque dollar US afin d'honorer ses engagements alors qu'il n'avait reçu que 535 franc CFA sur chaque dollar de l'emprunt. Le Burkina Faso réalise donc une perte de change d'une valeur de $XOF (605-535) \times 1\ 000\ 000 = XOF\ 70\ 000\ 000$ sur le premier remboursement. Si par contre l'emprunt était libellé en franc CFA, c'est la Banque mondiale qui aurait supporté cette perte de change liée à son prêt au Burkina Faso.

II.3.2.2 : Risque de change lié aux investissements directs et placements à l'étranger.

Supposons que le Burkina Faso reçoit USD 1 000 000 de ses placements en bons du trésor américain. Selon la législation en vigueur dans l'UEMOA, il doit céder ses dollars US à une banque commerciale, ou à la banque centrale. Si au jour de l'acquisition des bons du trésor le cours de change USD/XOF était de 525 et qu'au jour du paiement des dividendes il est de 550, le Burkina réalise un gain de change de $550 - 525 = 25$ sur chaque dollar US cédé. Si par contre le cours s'établit à 500, dans ce cas il s'agit d'une perte de change pour le Burkina Faso de 25 francs CFA sur chaque dollar US cédé. Si le Burkina Faso recevait le fruit de ses placements en franc CFA, c'est le trésor américain qui aurait subi une perte là où le Burkina Faso avait réalisé un gain.

II.3.3 : Autres manifestations du risque de change.

Au delà de sa manifestation à travers les activités commerciales et financières, le risque de change se manifeste lorsqu'une entreprise détient une filiale à l'étranger ou lorsqu'elle prend part à un appel d'offre international à l'étranger.

II.3.3.1 : Risque de change lié à la consolidation des états financiers.

L'article 39 de la loi portant Réglementation bancaire et l'instruction n°94-12 du 16 août 1994 d'application de cette loi dans l'espace de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) fait obligation aux banques et établissements financiers la production de comptes consolidés.

Si une banque de l'UMOA a sa filiale au Ghana par exemple, cette dernière tient sa comptabilité en CEDIS. A la clôture de son exercice, la maison mère située dans l'UMOA devra produire des comptes consolidés. Pour cela, elle devra évaluer les différents éléments des états financiers de sa filiale en francs CFA.

Supposons ainsi qu'une créance avait été passée pour 1000 Cédis et que le cours de change cédis contre francs CFA était de 100. Si au jour de la consolidation, le cours passe à 102, alors la consolidation aura permis un gain de change de $102 - 100 = 2$ sur chaque cédi. Si par contre le cours baisse à 97, alors il s'agira d'une perte de change de $100 - 97 = 3$ sur chaque cédi.

II.3.3.2 : Risque de change lié aux appels d'offres internationaux.

Une entreprise qui soumissionne à un appel d'offre international, pour la fourniture de biens ou de services, est exposée au risque de change si cet appel d'offre est libellé dans une monnaie autre que la sienne.

Supposons qu'un musée britannique lance un appel d'offre pour la fourniture d'objets d'arts tels des masques, et que le Village artisanat de la ville de Ouagadougou est attributaire d'un lot d'un montant de GBP 100 000. Le jour de l'adjudication le cours livres sterling contre franc CFA est de 1000. Le village artisanat comptabilise la créance pour XOF 100 000 000 dans ses livres. Si à la date de règlement, le cours passe à 987, la créance de XOF 100 000 000 est soldée et remplacée par un règlement de XOF 97 000 000. Le village artisanal réalise ainsi une perte de XOF 3 000 000 liée à sa participation à l'appel d'offre en Livres sterling.

II.4 : EVALUATION DE LA TRESORERIE INTERNATIONALE ET MESURE DU RISQUE DE CHANGE.

Le financement des opérations de commerce international nécessite que la banque dispose d'un niveau minimum de trésorerie internationale. Pour éviter la non utilisation optimale de cette trésorerie, elle devra procéder à une évaluation de ses besoins en devises. Après avoir évalué ses besoins en devises, il est opportun pour la banque de mesurer son degré d'exposition aux fluctuations des devises.

II.4.1 : Evaluation des besoins en devises de la trésorerie internationale.

Deux outils sont généralement utilisés pour évaluer les besoins en devises de la banque. Il s'agit d'un échéancier et d'un budget de trésorerie.

II.4.1.1 : L'établissement d'un échéancier des factures.

La fréquence des opérations de commerce international nécessite leur suivi. L'objectif poursuivi par l'établissement d'un échéancier est de permettre un contrôle à posteriori des opérations avec l'étranger. Selon André Barellier, 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. La représentation de cet échéancier qui peut être adaptée aux contraintes internes de fonctionnement du service étranger peut se présenter comme suit :

Tableau n°2: Echancier des opérations avec l'étranger.

Echéancier de la période du au

Référence	Nom du client	Montant	Monnaie	Date de réception	Date de règlement	Correspondant bancaire

Source : confectionné par l'auteur.

II.4.1.2 : Le 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 international est révisé périodiquement afin de mieux l'adapter aux besoins mensuels voir trimestriels de l'activité internationale.

Tableau n°3 : Budget de trésorerie internationale.

BUDGET DE TRESORERIE INTERNATIONALE.*Période du 01 Janvier N au 31 Décembre N*

<i>Postes / Mois</i>	<i>J</i>	<i>F</i>	<i>M</i>	<i>A</i>	<i>M</i>	<i>J</i>	<i>J</i>	<i>A</i>	<i>S</i>	<i>O</i>	<i>N</i>	<i>D</i>
<i>Encaissements (1)</i>												
Encaissements CAD												
Encaissements EUR												
Encaissements USD												
Encaissements JPY												
Encaissements CHF												
<i>Décaissements (2)</i>												
Décaissements CAD												
Décaissements EUR												
Décaissements USD												
Décaissements JPY												
Décaissements CHF												
<i>Ecarts (3) = (1) - (2)</i>												
Ecart CAD												
Ecart EUR												
Ecart USD												
Ecart JPY												
Ecart CHF												
<i>Solde initial (4)</i>												
Solde initial CAD												
Solde initial EUR												
Solde initial USD												
Solde initial JPY												
Solde initial CHF												
<i>Solde final (5)=(4)+(3)</i>												
Solde final CAD												
Solde final EUR												
Solde final USD												
Solde final JPY												
Solde final CHF												
<i>Solde global</i>												

Source : confectionné par l'auteur.

Le budget de trésorerie internationale renseigne sur le solde de la trésorerie internationale. Selon André Barellier, son principal avantage est de permettre de déterminer le montant du financement nécessaire à une activité internationale.

II.4.2 : Mesure du risque de change.

Le budget de trésorerie permet de faire une évaluation prévisionnelle des besoins en trésorerie internationale. Après l'avoir établi, et dans le cadre de son suivi, il est important de confronter les créances et avoirs en devises des engagements en devises. Cette confrontation permet de définir la notion de position de change.

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. *Supposons que la BCB ait des engagements sur crédoc de USD 1000 et sur remdoc de USD 750 et que parallèlement elle disposera d'un transfert de l'étranger de USD 2300 le tout en fin de semaine. En début de semaine, elle évalue sa position soit ; $2300 - (1000+750) = 550$ au cours de XOF535 pour un USD ce qui lui fait au total XOF 294 250. La BCB est longue en USD 550. En fin de semaine lorsqu'elle soldera sa position et que le cours USD/XOF s'établira à 520, la BCB aura réalisée une perte de $(535 - 520) = XOF15$ sur chaque dollar US liée à sa position longue.*

$PCH_{i,t} < 0$, 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. De l'exemple précédent, si la BCB devait recevoir USD 1500 au lieu de USD 2300, elle serait en position ouverte et courte. Sa position courte serait alors de $(1000 + 750) - 1500 = 250$. Dans ce cas, elle aurait réalisé un gain de $(535 - 520) = XOF15$ lié à sa position sur chaque dollar qu'elle devra acquérir afin de respecter ses engagements.

RESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE III : STRATEGIES D'OPTIMISATION DU RISQUE DE CHANGE.

Le risque de change est spécifique aux activités internationales d'un établissement de crédit. 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.

Dans les établissements de crédit, la fonction internationale, qui se remplit par le fait des services étrangers ou des directions des opérations extérieures gère les activités internationales. Elle est la fonction qui a connu la plus grande importance du fait des phénomènes de mondialisation et d'intégration. La plupart des pays s'intègrent dans le commerce mondial créant soit des déficits ou des excédents de leur balance commerciale. Le déficit de la balance commerciale nécessite d'être financé. C'est en cela que les établissements de crédit, par le canal de leur service international, jouent un rôle prépondérant. La nécessité de définir une stratégie à l'international s'avère ainsi incontournable.

Après avoir exposé les paramètres d'un développement à l'international et les modalités stratégiques qui l'accompagnent, la structure et l'organisation d'une direction des marchés de capitaux seront analysées. En fin de compte, le management stratégique du risque de change sera abordé.

III.1 : De la définition d'une stratégie à l'international.

Selon Philippe GARSULT et Stéphane PRIAMI¹, le positionnement stratégique d'un établissement de crédit à l'international est influencé par quatre facteurs. Il s'agit de l'historique de l'établissement en matière internationale, la disposition "d'une masse critique", l'image de l'établissement à l'international et la maîtrise des métiers à l'international.

III.1.1 : Paramètres d'un développement à l'international.

III.1.1.1 : Historique de l'établissement en matière internationale.

Le marché international est plus complexe que le marché national. Le premier revêt des obstacles qui peuvent être liés aux pratiques d'un pays à un autre. Des difficultés de nature

¹ Op.cit.p302

juridique telle la réglementation internationale au niveau local, liées à l'utilisation des monnaies étrangères sont de nature à rendre à ce marché toute sa complexité.

Une entreprise qui dispose ainsi d'un historique en matière internationale, d'un savoir faire ou d'une pratique régulière sur le plan international, bénéficie de l'effet d'expérience. Cet effet est le résultat de l'expérience qu'elle a acquise de part sa présence sur les marchés internationaux. Par ce canal, elle a pu au fil du temps se familiariser avec les mécanismes de l'environnement international.

III.1.1.2 : "Masse critique" de l'établissement.

Le développement à l'international d'un établissement de crédit nécessite d'abord son développement sur le plan national. Ceci doit être le résultat d'une part de marché confortable de ses activités nationales. Cependant, la part de ses opérations avec l'étranger dans son résultat est quasiment l'élément qui doit être le départ d'une possible implantation à l'étranger. Si l'activité du service étranger représente une proportion assez considérable de l'activité totale de l'établissement, il va s'en dire qu'il peut envisager de délocaliser dans les lieux avec lesquels ses relations sont les plus importantes.

III.1.1.3 : Image de l'établissement de crédit à l'international.

Pour mener leur activité à l'étranger, les établissements de crédit développent un réseau appelé "réseau de correspondants". Ce réseau est le canal pour "vendre" l'établissement à l'étranger. L'établissement, qui se sera montré comme étant un partenaire sûr et de référence, sera celui qui aura la confiance de ses correspondants. Cette situation est de nature à favoriser l'implantation de l'établissement à l'étranger. Son image se trouve ainsi être un élément, qui favorise l'extension de ses activités sur les marchés internationaux.

III.1.1.4 : Maîtrise des métiers à l'international.

Les métiers à l'international intègrent des opérations sur le plan national. Il faut citer les virements bancaires à l'étranger, le traitement des chèques déplacés et des effets de commerce, la gestion des moyens de paiements à l'échelle internationale, les remises et crédits documentaires. La bonne maîtrise de ces opérations sur le plan national est un avantage pour leur maîtrise à l'international.

La non maîtrise d'une opération de crédit documentaire peut entraîner une perte très considérable de change. La durée qui peut s'écouler entre l'ouverture du crédit et son règlement définitif peut s'étaler sur 180 jours.

III.1.2 : Stratégies de développement à l'international.

Deux types de stratégies de développement sont utilisés par les entreprises qui s'internationalisent. La première est de type défensif. La seconde, quant à elle est de type offensif.

III.1.2.1 : Stratégie défensive.

Une stratégie est qualifiée de défensive lorsque l'établissement qui l'adopte décide de renforcer sa position sur le marché. Elle se manifeste généralement de deux manières. L'établissement abandonne les secteurs ou activités ou même les implantations jugées non rentables. Il axe sa priorité sur ceux qui lui apportent une valeur ajoutée. En général, dans les établissements de crédit, cette mission est dévolue à la fonction réseau. L'établissement peut arrêter son extension, afin de renforcer les positions déjà acquises.

III.1.2.2 : Stratégie offensive.

Une stratégie offensive se reconnaît lorsque l'entreprise attaque ou conquiert de nouveaux marchés ou de nouvelles activités. L'entreprise qui adopte cette stratégie cherche à accroître sa part de marché par l'acquisition de nouveaux clients.

Lorsqu'un établissement de crédit décide, de segmenter sa direction des opérations extérieures ou son service étranger en sections spécialisées telles section crédit documentaire, section remise documentaire, section transfert, section effets de commerce déplacés etc, Il adopte une stratégie offensive. Le but ici est d'être spécialisé pour mieux attaquer chaque activité de l'international.

III.2 : Structure et organisation d'une direction des marchés de capitaux.

L'activité des établissements de crédit nécessite tantôt un approvisionnement en capitaux, tantôt un placement d'excédent de capitaux. Ces mouvements d'approvisionnement et de

placement de capitaux sont du ressort des directions des marchés de capitaux. Dans certains établissements, ils relèvent du service étranger.

Une bonne organisation de la direction des marchés de capitaux permet une optimisation de la gestion de la trésorerie globale. Après avoir présenté les missions de cette direction, l'analyse de sa structure s'impose.

III.2.1 : Missions d'une direction des marchés de capitaux.

Une direction des marchés de capitaux gère des opérations pour le compte des clients ou pour le compte de l'établissement. Lorsqu'elle intervient pour le compte des clients, elle gère des opérations de négoce. Il s'agit principalement d'acheter ou de vendre des titres financiers sous l'ordre des clients. Dans ce cas, elle a été mandatée à cet effet. Par contre, si la direction des marchés de capitaux intervient pour le compte de l'établissement, il s'agit d'opérations de placements, de financements ou de couverture de risques liés à l'activité des établissements de crédit (risque de change et de taux). Ainsi, ces opérations permettent d'optimiser le niveau de la trésorerie des établissements de crédit.

III.2.2 : Structure et organisation d'une salle de marché.

Souvent appelée Dealing room, trésorerie/change, antre ou cage aux fauves, une salle de marché est un lieu qui regroupe différents services spécialisés permettant à un établissement de crédit d'intervenir sur les marchés de capitaux internationaux. Cette salle est le cœur fonctionnel de la direction des marchés de capitaux. Sa mise en place dans un établissement de crédit se justifie par un niveau de liquidité important. Finalement, l'utilisation d'une salle de marché appelle des outils et une organisation spécifique.

III.2.2.1 : Outils d'une salle des marchés.

En raison de son activité qui est très centrée sur le risque, une salle de marché a besoin d'outils de haute technologie.

- Système d'information externe : il s'agit d'écrans d'informations financières. Ces écrans diffusent en temps réel toute information pouvant affecter le cours des instruments financiers. Il faut citer des agences spécialisées telles REUTERS, TELERATE, FININFO, BLOOMBERG.

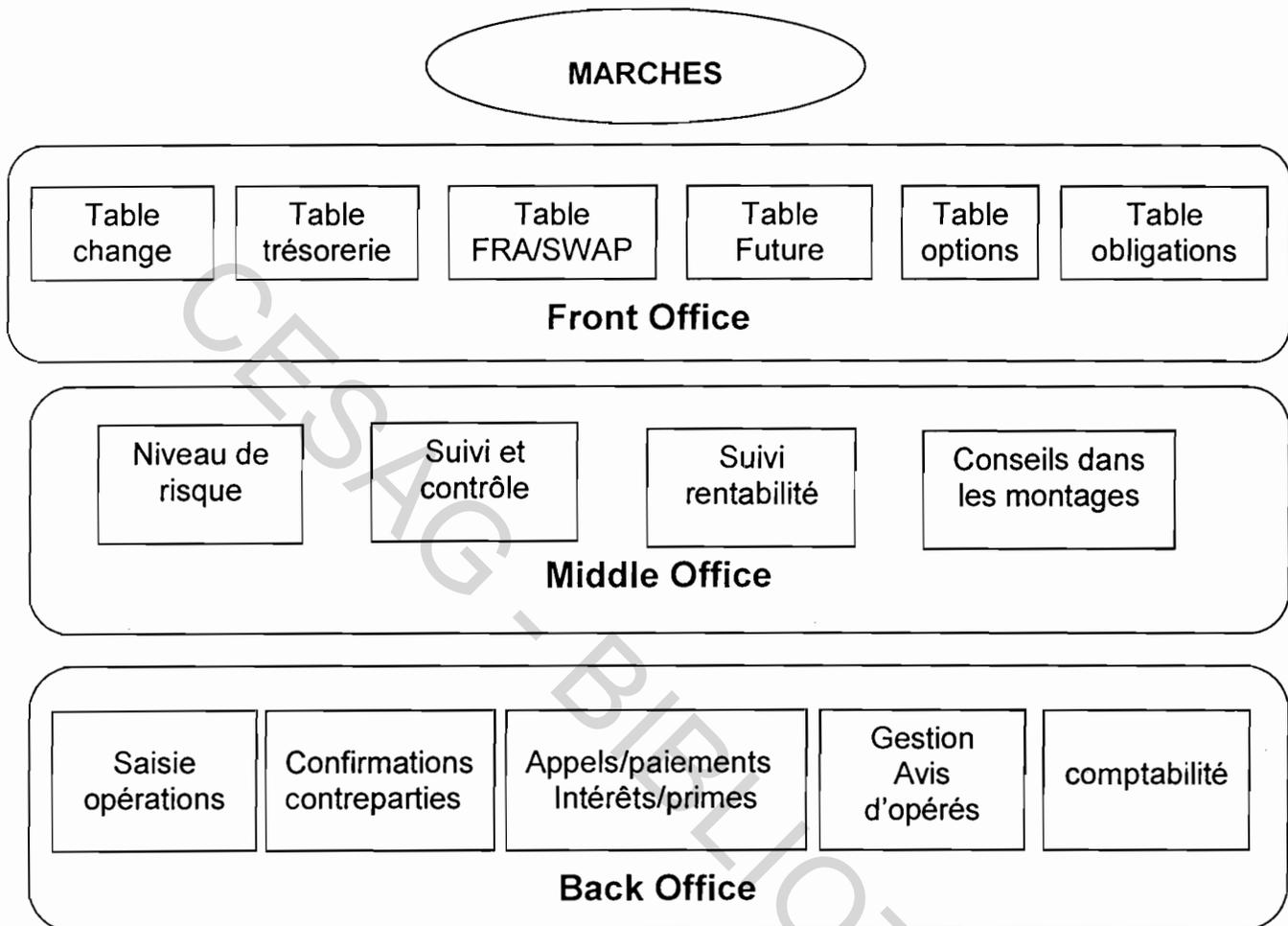
- Système d'information interne : il s'agit de logiciels de simulation ou de calcul rapide. Ces logiciels sont intégrés à l'ensemble du système permettant ainsi, une prise de décision rapide. On peut citer les pricers et les logiciels de position de change.
- Moyens de communication : ils permettent la communication sur les différents marchés et de passer des ordres. Il s'agit principalement du téléphone, du télex, du Reuters dealing, des courtiers physiques et des courtiers électroniques.

III.2.2.2 : Organisation d'une salle des marchés.

Pour être efficace, une salle de marché se doit d'être organisée et structurée. On distingue généralement trois pôles dans l'organisation d'une salle de marché.

- Le Front Office : les intervenants de ce pôle ont essentiellement à leur charge le négoce. Ils sont pour la plupart des cambistes de marché appelés traders. Ils sont spécialisés par type de marché (comptant ou terme, court ou long terme, instruments dérivés). On y trouve aussi des cambistes clientèles appelés dealers. Leur rôle consiste à proposer des produits à la clientèle. Le Front Office est supporté dans son activité par des analystes économiques chargés d'établir des prévisions, des ingénieurs financiers dont le rôle est de concevoir de nouveaux produits commerciaux et des informaticiens qui doivent s'assurer du bon fonctionnement du système d'informations. Du fait de la vitesse de réaction, des montants mis en jeu et des risques pris, le Front Office fait abstraction du formalisme qui existe dans les activités des établissements de crédit. Ainsi, l'enregistrement des opérations et leurs contrôles relèvent des deux autres pôles.
- Le Middle Office : les activités de ce pôle sont plus axées sur la globalisation des opérations qui permet de déterminer le niveau de risque pris ainsi que sa cohérence avec la politique générale de l'établissement. En outre, il a pour obligation de mesurer la rentabilité des opérations de marché.
- Le Back Office : Il est l'organe administratif de la salle de marché. Pour cela, il a la charge de la comptabilisation des opérations et leur contrôle.

En définitive, une salle de marché peut schématiquement se présenter comme suit :



Source : Philippe GARSULT et Stéphane PRIAMI, *La Banque Fonctionnement et stratégies*.

III.3 : Management stratégique du risque de change.

Une entreprise confrontée au risque de change se doit de la manager. Dans le cas contraire, le risque de change peut entamer la rentabilité de ses relations financières ou commerciales avec l'étranger. En effet, les pertes liées au risque de change sont de nature à accroître le coût final de ces opérations, diminuant ainsi la marge bénéficiaire dégagée par l'entreprise.

Le management stratégique 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. Il sera ainsi étudié, les techniques de couverture internes et externes.

III.3.1 : 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 change¹. 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.

III.3.1.1 : Le 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 sa 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.

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.

La SOFITEX, exportateur burkinabè de coton graine négocie la vente de ses produits en francs CFA. Dans ce cas elle ne court pas de risque de change. Si en plus elle règle ses intrants (engrais) en francs CFA, elle ne court toujours pas de risque de change. Finalement, seuls ses fournisseurs et ses clients doivent gérer leur risque de change et ceci si leur monnaie est différente du francs CFA.

III.3.1.2 : La 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 vis versa. Son fonctionnement nécessite l'ouverture de compte en devises auprès d'une banque.

Supposons que la SOFITEX dispose auprès de la BCB d'un compte en dollar US. Elle règle ses factures en dollar et reçoit le fruit de ses produits en dollar US. Elle utilisera ce compte pour les règlements qu'elle recevra de ses clients. Si par contre, elle doit régler ses

¹ JP JOBARD, Gestion financière de l'entreprise, 11ème édition SIREY.

fournisseurs, elle dispose déjà de dollar US dans son compte en devise auprès de la BCB. Elle n'a plus besoin d'acheter des dollars US. Ainsi, elle se trouve couverte.

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.

III.3.1.3 : Le 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.

La Citibank crée un organisme financier appelé Citifinancial en charge de la gestion du risque de change du groupe. Cette dernière oblige les différentes filiales de la Citibank à procéder aux différents règlements intra groupe tous les 25 du mois auprès d'elle. A cette date, seul le solde des opérations de transferts reçus des autres filiales et de transferts effectués vers les autres filiales est soumis au risque de change.

III.3.1.4 : Le termaillage ou leads and lags.

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 ici consiste à profiter de l'évolution des cours. Il suppose donc un système de prévision capable d'anticiper l'évolution des cours.

La SOFITEX doit régler sa facture fin du mois. Au regard des déclarations du président américain, elle anticipe une chute du dollar US. Elle demande ainsi une prolongation de délai à son fournisseur. Si le cours du dollar US chute après la fin du mois, la SOFITEX déboursera moins de franc CFA pour acquérir des dollars US et se sera ainsi couvert.

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

III.3.1 : 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.

III.3.1.1 : Techniques faisant appel aux banques.

Les banques proposent principalement la couverture à terme ou les avances en devises.

III.3.1.1.1 : La couverture à terme.

Elle consiste à échanger une devise contre une autre à un cours fixé à l'avance. L'importateur qui effectuera un transfert sur l'étranger conclut ainsi avec sa banque un contrat appelé contrat à terme. Il négocie le cours auquel sera effectué le transfert. Par ce procédé, il fixe aujourd'hui le cours de change de demain, et est ainsi protégé contre un risque d'appréciation de la devise échangée. Par contre, ce procédé ne permet pas de bénéficier de la baisse des cours.

La SOFITEX doit régler la facture de ses intrants en dollar US à son fournisseur américain dans trois mois. Pour éviter le risque de change, elle négocie aujourd'hui auprès de sa banque un contrat à terme. Par ce procédé, elle fixe le cours USD/XOF qui lui sera appliquée dans trois mois.

III.3.1.1.2 : L'avance en devises.

L'avance en devise constitue des crédits de financement à court terme en devises ; elle permet à un exportateur de constituer immédiatement une trésorerie en francs correspondant à la contre valeur de la créance qu'il détient sur son client étranger¹. Elle consiste à emprunter en devise auprès de sa banque, à convertir ces devises empruntées en francs au cours comptant. Le remboursement des devises empruntées n'interviendra que lorsque le client étranger aura transféré les devises correspondantes au montant de sa dette. *La SOFITEX doit recevoir dans trois mois USD 1 000 000 de son client américain. Pour des problèmes ponctuels de trésorerie, elle demande à sa banque une avance en dollars US. La banque la lui accorde. La SOFITEX rembourse son emprunt, lorsque son client aura procédé au règlement de sa dette dans trois mois.*

¹ Maurice DEBEAUVAIS, La gestion globale du risque de change, Economica, 1991.

III.3.1.2 : Techniques faisant appel aux marchés organisés.

Sur les marchés organisés, les acteurs du commerce international ont recourt aux futures, aux options ou aux swaps.

III.3.1.2.1 : Les futures de devises.

Un future est un contrat standardisé qui se négocie sur des marchés organisés¹. C'est un engagement de vendre ou d'acheter à une date fixée à l'avance appelée échéance et à un cours fixé à l'avance, une certaine quantité de devise. Dans ce cas, le vendeur s'engage à livrer à l'acheteur des devises. En contrepartie, l'acheteur s'engage à prendre possession de ces devises. Le principe de base étant de prendre une position opposée à la position que l'on a sur le marché au comptant. En définitive, les gains et les pertes générés par les futures sont opposés partiellement ou totalement à ceux du marché au comptant.

Dans trois mois, la SOFITEX doit recevoir USD 1 000 000. Craignant une baisse du cours USD/XOF, elle se couvre en vendant des contrats futures sur le IMM². Si le contrat coûte USD 25 000, elle en vend 40 au cours de XOF 600 contre USD1.

Si à l'échéance, USD/XOF = 575,

Sa créance lui rapporte $1\,000\,000 \times 575 = 575\,000\,000$

Le rachat des contrats lui rapporte $40 \times 25\,000 (600 - 575) = 25\,000\,000$

Soit en définitive XOF 600 000 000 représentant le montant à recevoir.

Si par contre, USD/XOF = 625,

Sa créance lui rapporte $1\,000\,000 \times 625 = 625\,000\,000$

Le rachat des contrats lui font perdre $40 \times 25\,000 (625 - 600) = 25\,000\,000$

Soit en définitive XOF 600 000 000.

Finalement, la vente et le rachat permettent à la SOFITEX de recouvrer sa créance au cours du comptant. Il est entendu que le débouclage de la situation nécessite le rachat des contrats à l'échéance.

¹ Lorsqu'il se négocie de gré à gré, il s'agit de contrat de type FORWARD.

² International Money Market, marché à terme de devises du Chicago Board of Trade.

III.3.1.2.2 : Les options de change.

A la différence des futures, les options de change ont un caractère optionnel. En effet, son acquéreur a le droit et non l'obligation d'acheter (call) ou de vendre (put) un montant de devises à un cours fixé. Ce cours est appelé prix d'exercice ou strike price. L'achat ou la vente se faisant à une certaine date appelée échéance (option européenne) ou pendant une certaine période (option américaine), moyennant un prix appelé prime ou premium. De plus, l'option de change permet de bénéficier d'une évolution favorable des cours. En fait, le détenteur d'une option de change est assuré d'un cours maximum d'achat ou un cours minimum de vente. Il garde aussi la possibilité de profiter d'une évolution qui pourrait être favorable. L'acheteur de l'option ne l'exercera que si la situation à l'échéance lui est favorable.

Lors de la campagne cotonnière, la SOFITEX a procédé à la conclusion d'un contrat de vente de USD 1 000 000 dont le règlement est prévu dans 90 jours. A la date de conclusion du contrat, le cours de change USD/XOF avait été de 625. Pour se protéger contre une baisse des cours, elle avait acheté des options. Dans ce cas, elle cèdera des dollars US contre des XOF (putUSD/callXOF). Les conditions du contrat d'option Prix d'exercice = 625 prime = XOF 15 par USD cédé, permettent à la SOFITEX de se garantir un cours minimum de $625 - 15 = 610$.

A l'échéance ou pendant la durée que court l'option : Si le cours USD/XOF = 595,

La SOFITEX exerce son option. Elle cède ses dollars US à 625 francs CFA. Mais du fait de la prime payée pour le contrat d'option, le coût réel de l'opération est $XOF(625 - 15) = XOF 610$. Si par contre la SOFITEX ne s'était pas couverte, elle aurait cédé les dollars US à 595, au prix du marché.

Si le cours USD/XOF = 625,

La SOFITEX est indifférente. Elle cède ses dollars US à 625 francs CFA. La prime lui fait perdre 15 francs CFA entraînant un coût réel de 610.

Si le cours USD/XOF = 650,

La SOFITEX n'exerce pas son option. La cession des dollars US à 650 francs CFA et la prime de 15 francs CFA lui rapporte 635 francs CFA par dollar cédé. L'appréciation du dollar US contraint la SOFITEX à ne pas exercer son option.

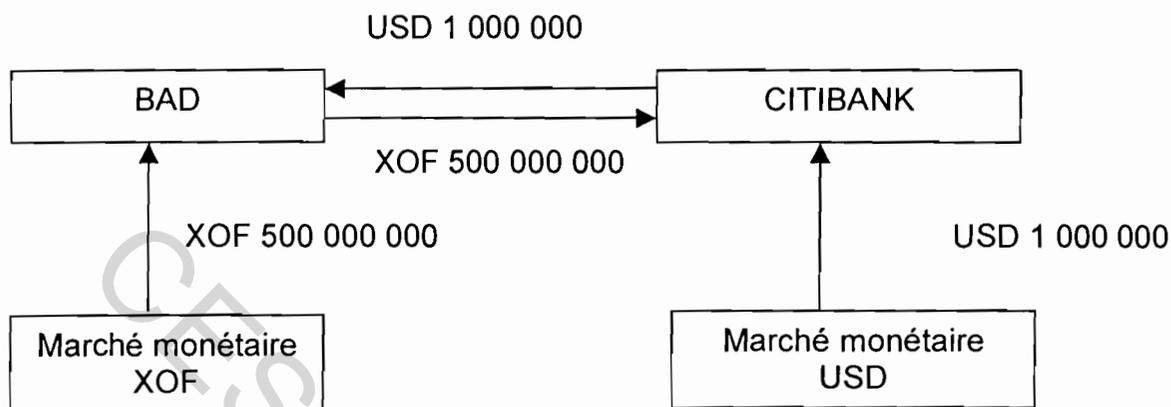
III.3.1.2.3 : Les swaps de change ou de devises.

Les opérations de swaps de devises sont une combinaison de deux types d'opérations entre deux contreparties. Il s'agit d'une opération de change au comptant assortie d'une opération de change à terme. Les deux contreparties s'échangent des flux financiers, libellés dans deux devises différentes à des taux d'intérêt qui peuvent être fixes ou variables. Une des contreparties vend une des devises au comptant et la rachète à terme tandis que l'autre contrepartie effectue l'opération inverse.

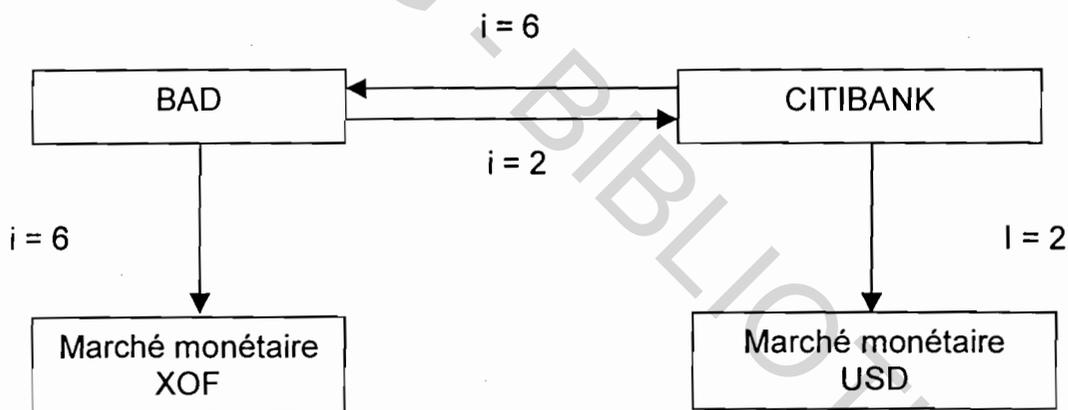
Supposons que la Banque Africaine de Développement (BAD) désire emprunter USD 1 000 000 pour financer un projet de développement. Dans le même temps, la CITIBANK désire quant à elle emprunter XOF 500 000 000. Chacune des deux institutions aura intérêt à emprunter sur le marché qui lui procure un avantage comparatif. Ainsi, la BAD empruntera en XOF alors que la CITIBANK le fera en USD. Ensuite, elles vont s'échanger en swap le principal et le paiement des intérêts. Graphiquement, on obtient le schéma simplifié suivant :

BIBLIOTHEQUE

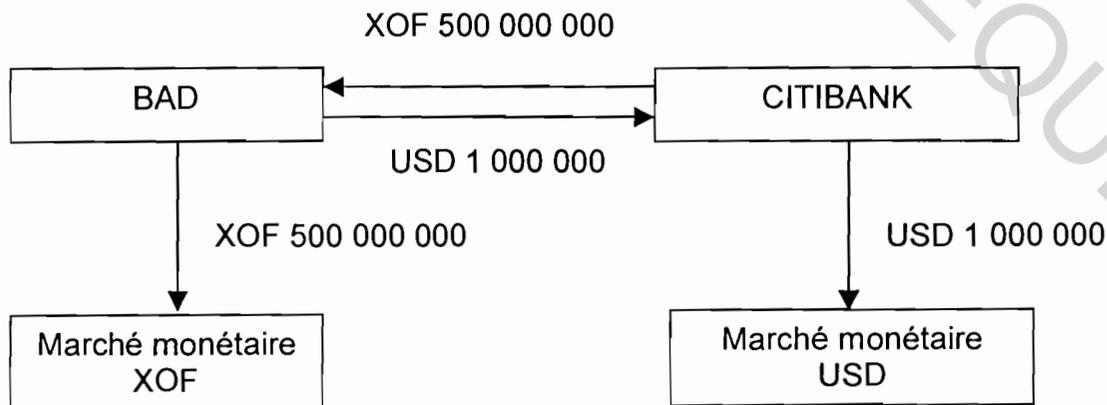
❶ première phase du swap : échange du principal.



❷ deuxième phase du swap : Versement des intérêts



❸ troisième phase du swap : Remboursement du principal à l'échéance



Source: Adapté à partir de "Les swaps de devises" Fiche technique, Gilles Morisson, SGCB

III.3.1.2 : Techniques faisant appel aux assurances.

En France, la Compagnie Française pour l'Assurance du Commerce Extérieur (COFACE) propose des produits contre le risque de change. Ces produits permettent de gérer la trésorerie en devises. Ce sont plus des garanties que des techniques de couverture. Par leur procédé, la COFACE garantit un cours de change. Il s'agit principalement de l'assurance change négociation (NEGO), l'assurance change/négociation avec intéressement (NEGO plus) et de l'assurance change import-export (CIME).

III.3.1.2.1 : L'assurance change négociation (NEGO).

C'est une police d'assurance¹ destinée aux exportations ponctuelles. L'entreprise qui a recourt à cette police d'assurance choisit un cours garanti de commun accord avec la COFACE. Ce cours est déterminé en fonction du cours à terme. Il court une échéance fixée au préalable. L'exportateur qui a recourt à cette police d'assurance paie une prime dite "d'engagement" dès qu'elle fait la demande de couverture auprès de la COFACE. A la signature du contrat commercial avec son client, l'exportateur paie une autre prime appelée prime de conclusion.

A l'approche de la campagne cotonnière, la SOFITEX sollicite une garantie de change NEGO avec la COFACE. Le cours garanti est de USD 1 = XOF 595 et porte sur USD 1 000 000. La signature du contrat commercial avec son client américain oblige ce dernier au versement d'un acompte de USD 350 000. si le cours USD/XOF est de 602, la COFACE récupère le gain de change réalisé, soit :

$$(602 - 595) \times 350\,000 = 2\,450\,000.$$

A la clôture de la relation commerciale entre la SOFITEX et son client, le cours USD/XOF passe à 592. Le solde de la transaction devant être réglé, la COFACE réalise une perte de $(595 - 592) \times 650\,000 = 1\,950\,000$. Finalement la COFACE réalise un gain de $2\,450\,000 - 1\,950\,000 = 500\,000$ auquel s'ajoutent les primes payées par la SOFITEX.

¹ Une police d'assurance s'entend comme un contrat entre l'exportateur/importateur et la société d'assurance.

III.3.1.2.2 : L'assurance change/négociation avec intéressement (NEGO Plus).

La garantie NEGO Plus reprend les conditions générales de la garantie NEGO en y ajoutant un intéressement en cas d'appréciation du cours de change. L'assuré choisit son taux d'intéressement, mais celui-ci ne doit excéder 70 %¹.

Dans l'exemple précédent, avec un taux d'intéressement de 50 %, le cours garanti aurait été de $595 + (602 - 595) \times 50 \% = 598,5$. Dans ce cas, le taux maximum de change serait de $595 + 20 \% \times 595 = 714$.

III.3.1.2.3 : L'assurance change import-export (CIME).

La garantie CIME permet à son bénéficiaire un intéressement à la hausse pour les exportations et à la baisse pour les importations. De plus il permet de modifier le cours garanti. Selon G.Legrand et H.Martini², la modification du cours garanti à la hausse permet à un exportateur de baisser son prix de vente en devises et de devenir compétitif par rapport à ses concurrents.

¹ Cf Fiche technique, Pratique du commerce international, Foucher, 1999.

² Op.cit p 310.

DEUXIEME PARTIE :

ENJEU

D'UNE GESTION DYNAMIQUE

DU

RISQUE DE CHANGE

Le développement du marché des capitaux se justifie par, la recherche de financement ou de placement à des conditions meilleures. D'un point du globe à un autre, des capitaux se "baladent" à la recherche d'une meilleure rémunération. Les mouvements de capitaux ont été rendus possible grâce, à la libéralisation financière entreprise ces dernières années. Or cette situation de libéralisation est, de nature à provoquer des déséquilibres¹. Ceci qui peut entraîner des crises bancaires et financières.

Le déséquilibre de la balance commerciale a une incidence sur la valeur de la monnaie nationale. Lorsque la balance commerciale est déficitaire, une pression à la baisse est exercée sur la valeur de la monnaie nationale. Par contre, si cette balance commerciale est excédentaire, la monnaie nationale tend à s'apprécier. Les mouvements de hausse et de baisse de la monnaie nationale permettent d'apprécier la santé économique du pays. Ces mouvements sont à l'origine de la volatilité de la monnaie nationale.

Dans certains pays ou zones, les autorités monétaires ont mis en place des dispositions juridiques tendant à amortir ou à prévenir les mouvements de hausse et de baisse de la monnaie nationale. Le contrôle de changes a pour objectif principal, l'organisation des mouvements de capitaux. C'est en cela, que le contrôle des changes permet le contrôle des mouvements spéculatifs sur la monnaie nationale. En définitive, il permet la conservation de la valeur de la monnaie nationale.

Dans le cadre de leur mission de financement du commerce international, les établissements de crédit ont recouru à des stratégies de couvertures, pour la gestion de leur risque de change. Ces stratégies sont tantôt spécifiques à leurs activités, tantôt générales à l'ensemble des entreprises. Le marché des changes est le lieu où s'exerce les stratégies de couverture.

Le marché des changes est le marché des capitaux le plus actif. En effet, le volume des transactions globales sur ce marché a atteint plus de 1 200 milliards de dollars US en avril 2001², en régression de près de 14 % par rapport à 1998. Il est cependant à noter que les prévisions de 2004, sont largement au-dessus de la valeur atteinte en 2004.

¹ A ce propos, lire l'article de Luis MIOTTI et Dominique PLIHON paru dans *Economie Internationale*, la revue du CEPII n°85 du 1^{er} septembre 2001 intitulé *Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires*.

² Banque des Règlements Internationaux, Rapport triennal, avril 2001, www.bis.org

CHAPITRE I : ETUDE DES INCIDENCES DE LA VOLATILITE DES COURS DES DEVICES SUR L'ACTIVITE INTERNATIONALE DE LA BCB.

La volatilité des cours des devises a une incidence certaine sur l'activité de la BCB. Pour s'en convaincre, il suffit de considérer la matière "première" qui est traitée en l'occurrence la monnaie. L'utilisation des devises a pour conséquence de faire apparaître des gains ou des pertes potentiels. La réalisation des gains procure aux établissements de crédit une plus-value. Alors que celui des pertes peut entamer la rentabilité d'une opération. Si la volatilité des devises a une incidence certaine sur l'activité internationale, elle peut aussi avoir une incidence sur les états financiers.

Les états financiers d'un établissement de crédit sont sensiblement différents de ceux d'une entreprise classique. Au delà de la présence dans le bilan des comptes classiques tels les valeurs immobilisées et les fonds propres, il faut noter la présence des opérations de trésorerie et des opérations interbancaires. A cela s'ajoutent les opérations du hors bilan liées aux engagements reçus et donnés par l'établissement. L'observation du compte de résultat quant à lui laisse transparaître des rubriques spécifiques. Les intérêts et charges assimilés, les commissions et les opérations financières auxquelles s'ajoute le provisionnement bancaire.

Après avoir analysé le degré d'intégration des activités du service étranger, il sera procédé à l'analyse des incidences de la volatilité des cours de change sur l'activité internationale de la BCB. Pour cela il est procédé à une analyse financière des états financiers. Cette analyse permet de confirmer ou de réfuter la forte ou faible intégration du service étranger à la BCB.

I.1 : Niveau d'intégration du service étranger dans l'activité de la BCB.

Il convient de définir la notion de volatilité avant de procéder à l'analyse financière.

I.1.1 : Notion de volatilité.

Pascal QUIRY et Yan Le FUR définissent la volatilité de la valeur d'un titre financier comme l'amplitude des variations de la valeur ou de la rentabilité de ce titre. Cette notion mesure ainsi la performance réalisée par un titre financier sur une période donnée ou d'une date à une autre. Plus la volatilité est élevée, plus le risque sur ce titre est grand. Dans ce cas, la

performance réalisée par le passé a moins de chance de se reproduire. D'un point de vue statistique, la volatilité se mesure par la notion d'écart type.

I.1.2 : Incidence de la volatilité sur les soldes intermédiaires de gestion (SIG).

Dans cette section, l'origine du résultat des opérations de change¹ est liée à la volatilité des cours. Le prélèvement des commissions de change à la BCB répond au soucis de cette dernière de couvrir les pertes potentielles liées à l'utilisation des devises. Ces commissions se répercutent ainsi dans les produits des opérations de change et par conséquent le produit net bancaire. Le poids du résultat des opérations de change qui en découle, permet de mesurer l'importance des opérations de commerce international dans l'activité globale de la BCB.

Pour analyser l'incidence de la volatilité sur les soldes intermédiaires de gestion, deux ratios sont généralement utilisés. Il s'agit de rapporter le résultat des opérations de change (ROC) d'une part au produit net bancaire (PNB) et d'autre part au résultat d'exploitation (RE).

I.1.2.1/ Ratio 1 : résultat des opérations de change / produit net bancaire.

Dans l'analyse financière des établissements de crédit, le PNB est très proche de la notion de valeur ajoutée de l'entreprise classique. Il représente la valeur dégagée par l'établissement du fait de ses activités de banque. A la BCB, le financement des opérations de commerce international contribue à la formation du PNB. Cette contribution se réalise notamment par le résultat des opérations de change.

Le ROC a représenté une part considérable dans la formation du PNB de la BCB. En effet, le ratio ROC/PNB est passé de 4,38 % en 1998 à 10,38 % en 2002 ; soit une progression de 136,77 %. Cette situation informe sur la part importante que prend les activités du service étranger dans la stratégie globale de la BCB. Cette dernière accorde ainsi une importance au financement du commerce international.

I.1.2.2/ Ratio 2 : résultat des opérations de change / résultat d'exploitation.

Le résultat d'exploitation est le résultat dégagé par la BCB du fait de son exploitation courante. Le financement du commerce international est une activité d'exploitation à la BCB. Ainsi cette activité contribue à la formation du résultat d'exploitation. La proportion du résultat

¹ Résultat sur opérations de change = produit des opérations de change – charge des opérations de change

des opération de change dans le résultat d'exploitation confortera l'importance de l'activité de financement du commerce international dans l'activité globale de la BCB et partant l'incidence de la volatilité des cours de change sur ce solde de gestion.

Après avoir représenté 11,30 % du résultat d'exploitation en 1998, le résultat des opérations de change est passé à 32,41 % en 2002. Bien qu'ayant connu une baisse, le niveau de ce ratio témoigne une fois de plus la forte intégration des opérations du service étranger dans l'exploitation de la BCB. En effet, le ratio ROC/RE a atteint 75,20 % en 2000.

I.2 : Incidences de la volatilité des cours de change sur les activités internationales de la BCB.

Dans cette section, il s'agit d'analyser les implications de la volatilité des cours de change sur le commerce international entre deux zones monétaires. Il s'agira principalement de la zone XOF et des autres zones monétaires. Cette analyse pouvant s'étendre entre les zones prises deux à deux. Pour cela il est procédé à une méthodologie en trois étapes. Il s'agit de recueillir des données, de les traiter et de les interpréter.

I.2.1 : recueil des données.

□ Série des cours ou série brute :

- Variables observées : cours de change (EUR/USD, EUR/GBP, USD/GBP, USD/CAD, USD/CHF, USD/JPY, USD/XOF, JPY/XOF, CAD/XOF, CHF/XOF, GBP/XOF).
- Période : 01/07/1998 au 30/06/2003 soit 5 ans
- Périodicité : les cours sont observés de façon journalière.

□ Origine des cours : les valeurs sont recueillies sur www.oanda.com qui est un site internet spécialisé dans la collecte et la diffusion d'information sur les devises.

I.2.2 : Traitement des données.

- Evolution des cours de change¹.

De façon générale, les cours devise/devise connaissent plusieurs évolutions. Il s'agit principalement de baisse, de hausse et de stabilisation. Il est à noter que les relations EUR/GBP et USD/CAD sont assez faibles en mouvements de tendance. Cela pourrait être dû à la proximité et le lien qui existe entre ces zones monétaires.

- Analyse de la tendance des cours de change.

Les mouvements observés grâce à l'évolution des cours de change peuvent être infirmés ou confirmés. Pour cela, on utilise deux types de moyennes mobiles² ; une moyenne courte de 50 jours et une moyenne longue de 200 jours. L'utilisation de ces moyennes a essentiellement pour but de gommer les mouvements excessifs des cours. Dans ce cas, la tendance est plus prononcée.

- Analyse de la puissance du mouvement.

L'oscillateur permet d'analyser la puissance du mouvement. Le terme de puissance traduit la constance de la tendance, sa force, la garantie de son prolongement³. Elle permet ainsi de mettre en évidence les retournements de tendance. C'est à dire le passage d'une hausse à une baisse ou vice versa dans un mouvement de tendance.

I.2.3 : Etude de la volatilité des cours de change.

- Série des rendements.

Les séries brutes ont pour défaut de contenir des unités (euro contre dollar par exemple). En substituant à ces séries brutes leur variation relative, l'influence de ces unités est éliminée.

Pour ce faire, on pose :

$R_{t+1} = \ln(X_{t+1} / X_t)$ avec $X_{t+1} = (\text{devise / devise})_{t+1}$ et $X_t = (\text{devise / devise})_t$, où R_{t+1} est le rendement des cours de change à la date t+1 et \ln , le logarithme népérien de base e. X_{t+1} est le cours de change devise/devise à la date t+1.

¹ Voir les graphiques de représentation en annexe.

² Les moyennes mobiles sont les sommes algébriques de n valeurs rapportées au nombre de valeurs observées.

³ Jean-Marcel DALBARADE, Mathématiques des marchés financiers, ESKA, page128.

- Ecart type ou volatilité des rendements.

On détermine la volatilité des cours de change en calculant l'écart type des rendements. Appelons σ cet écart type. Dans ce cas, on a :

$$\sigma = \text{ecart type de } \ln(X_{t+1}/X_t)$$

on obtient ainsi le tableau croisé des écarts type des cours de change suivant :

Tableau n°4 : Ecart type croisé des cours de change

devise/devise	USD	JPY	GBP	CHF	CAD	XOF
EUR	0.554%	x	0.455%	x	x	x
USD	x	0.602%	0.407%	0.574%	0.315%	0.608%
JPY	x	x	x	x	x	0.776%
GBP	x	x	x	x	x	0.570%
CHF	x	x	x	x	x	0.512%
CAD	x	x	x	x	x	0.643%

Source : Confectionné par l'auteur

Au regard des données du tableau, le cours de change JPY/XOF présente l'écart type le plus élevé. Le cours de change USD/CAD quant à lui présente l'écart type le plus faible. En effet, $\sigma_{\text{JPY/XOF}}=0,776\%$ et $\sigma_{\text{USD/CAD}}=0,315\%$. Cela signifie que l'écart de la valeur des rendements du cours JPY/XOF à la moyenne peut atteindre 0,776%. Dans ce cas, si \bar{R} est la moyenne des rendements, les rendements du cours de change se situent entre $\bar{R} - \sigma$ et $\bar{R} + \sigma$ d'un jour sur l'autre. Plus l'écart des rendements à la moyenne est grand, plus la volatilité des cours de change est élevée. Dans ce cas, le risque de change est plus élevé.

La faible valeur de $\sigma_{\text{USD/CAD}}$ traduit la faible fluctuation entre les dollars américain et canadien. Il faut noter que le niveau de $\sigma_{\text{USD/CAD}}$ et $\sigma_{\text{EUR/GBP}}$ confirme la faiblesse des mouvements de tendance citée précédemment.

- Annualisation de la volatilité historique.

Les écarts types déterminés précédemment ont pour rôle d'informer sur la volatilité d'une période élémentaire, en général quotidien. Il convient de corriger cette valeur de la volatilité en l'annualisant. L'annualisation consiste à ramener cette valeur à l'échelle annuelle. Pour cela, il suffit de multiplier la valeur de l'écart type trouvée par la racine carrée du nombre de périodes élémentaires dans l'année. Sur le marché des changes, ce nombre est de 365

jours. Si on appelle σ_a la volatilité annualisée, on obtient : $\sigma_a = \sqrt{365} \cdot \sigma$. Le tableau ci-dessous donne les volatilités annualisées.

Tableau n°5 : volatilité annualisée croisée des cours de change

devise/devise	USD	JPY	GBP	CHF	CAD	XOF
EUR	10.584%	x	8.693%	x	x	x
USD	x	11.501%	7.776%	10.966%	6.018%	11.616%
JPY	x	x	x	x	x	14.825%
GBP	x	x	x	x	x	10.890%
CHF	x	x	x	x	x	9.782%
CAD	x	x	x	x	x	12.284%

Source : Confectionné par l'auteur

La volatilité annualisée confirme une fois de plus le lien entre la moyenne des rendements et l'écart à la moyenne de ces rendements. La volatilité annualisée du cours de change JPY/XOF se trouve ainsi être la plus élevée. Elle a atteint 14,825% sur la période étudiée ; alors que les volatilités respectives des cours de change USD/CAD et EUR/GBP sont de 6,018% et 8,693%. Cette situation se conçoit aisément. En effet, la volatilité annualisée est l'écart type rapporté à la racine carrée du nombre de période dans l'année. Sur le marché des changes, ce nombre est de 365. Par conséquent, la volatilité annualisée du cours de change JPY/XOF reste la plus élevée des cours de change étudiés sur la période 01/07/1998 au 30/06/2003.

□ **Mesure du risque.**

L'hypothèse centrale de la mesure du risque est que les rendements suivent une loi normale de paramètre \bar{R} (moyenne des rendements) et σ (écart type des rendements)¹. Cette mesure du risque permet de déterminer la perte potentielle liée aux cours de change avec une probabilité fixée pour un horizon donné.

a) *Première étape : interprétation des distributions statistiques.*

¹ Plusieurs études ont tenté de déterminer la loi de probabilité suivie par les cours boursiers en étudiant la distribution des taux de rentabilité passés. Fama (1965), Dalloz et Levasseur (1973), Fama (1976). D'un point de vue opérationnel et statistique, la loi normale constitue une excellente approximation de la distribution observée.

En posant, $\bar{Z} = \bar{R} - \mu$, on fait l'hypothèse que les distributions suivent une loi normale centrée de paramètres :

$\mu = 0$ qui est la moyenne des rendements.

σ l'écart type calculé précédemment.

Dans ce cas, l'écart de $\pm 1,65\% \cdot \sigma$ correspond à un seuil de risque de 5%. Pour un gestionnaire de portefeuille, si l'horizon d'analyse est quotidien le risque de perte est situé à la baisse si sa position est longue et à la hausse s'il est en position courte.

Par contre si l'horizon d'analyse se situe à 30 jours ouvrés dans le mois, son risque est évalué à $\pm 1,65 \cdot \sigma \cdot \sqrt{30}$. Cette relation se vérifie par l'hypothèse faite plus haut.

b) Deuxième étape : mesure de l'impact réel sur la valeur d'un portefeuille.

La perte potentielle peut être exprimée par la value at risk (VAR)¹. Elle est donnée par la formule :

$VAR = 1,65 \cdot \sigma \cdot V_0$ où V_0 est la valeur initiale du portefeuille ou de l'actif financier.

La Sofitex doit recevoir USD 1 000 000 de son client américain. Sur la base de $USD1=XOF650$, cela équivaut à XOF 650 000 000. La volatilité annualisée du cours de change USD/XOF est de $\sigma_q = \sigma \cdot \sqrt{365}$ ce qui donne $\sigma_q = 11,616\%$. Cette valeur permet de déterminer la VAR quotidienne selon la formule :

$$VAR_q = 1,65 \cdot \sigma_q \cdot 1000000$$

¹ La Value at Risk (ou VaR) est une méthode d'évaluation du risque de marché. Elle a été introduite en 1994 par la banque d'affaires JP MORGAN. Il s'agit d'une méthode largement répandue et quasiment utilisée par toutes les grandes banques. Elle ne permet pas d'effectuer une prévision sur les cours de change, mais se contente de mesurer le risque d'une position déjà établie. En résumé, la VaR mesure une perte potentielle. Les mathématiques fournissent une réponse notamment par l'utilisation de la loi de Laplace-Gauss ou loi normale couramment utilisée en calcul des probabilités. C'est cette loi qui, d'après des études, s'applique le mieux aux variations de cours de change sur les marchés financiers. (voir à ce titre www.riskmetrics.com).

ce qui donne $VAR_q = USD191\ 664$ soit XOF 124 581 600. Ainsi, dans 95 % des cas, la SOFITEX ne perdra pas plus de USD191 664 d'un jour à l'autre.

- Conséquence de la volatilité des cours de change sur l'activité internationale de la BCB :

Les conséquences de la volatilité des cours de change sur l'activité internationale de la BCB ont pour principale origine les relations de la BCB avec son client. Ces conséquences se trouvent être adossées sur la BCB par son client.

Le dénouement de la créance de USD 1 000 000 de la SOFITEX sur son client américain était prévu pour le 31/07/2003. Avant cette échéance, elle anticipait une hausse du cours USD/XOF. Elle décide d'utiliser le termaillage pour se couvrir. Accordant un délai supplémentaire de trois mois à son client, la nouvelle échéance était fixée au 31/01/2003. Le cours de change quant à lui restait à 650.

L'importateur américain bénéficiait d'un délai supplémentaire de règlement. En plus, il est insensible à la variation que pouvait connaître le dollar, car utilisant comme unité de compte cette monnaie.

Au 31/10/2003, le cours de change est de 675 et la SOFITEX obtient auprès de la BCB un taux d'intérêt de 10% pour le financement des découverts et autorisation de crédit de trésorerie. Le délai accordé entraîne un coût d'opportunité de $\frac{10}{100} \times \frac{90}{365} \times 1000000 \times 650$. Ce qui correspond à XOF 16 027 397.

L'opération finale se récapitule ainsi que suit :

Gain de change	25 000 000
Coût du financement	-16 027 397
Résultat net de l'opération finale	8 972 603

Le termaillage a permis de bénéficier de la hausse du dollar. En intégrant le coût d'opportunité à cette couverture, l'opération permet à la SOFITEX de dégager une plus value de XOF 8 927 603.

La notion de volatilité utilisée dans ce chapitre présente bien des limites. En effet, elle traduit des écarts à la hausse comme à la baisse. Or pour un gestionnaire de portefeuille dont les produits sont des devises, ce qui est plus préoccupant est le risque de perte lié au cours de change. Dans le cas d'un gestionnaire de fonds, une sicav (société d'investissement à

capital variable) par exemple, il s'agira d'être plus performant que le marché. Pour mieux appréhender le rapport rendement/risque, l'étude de la volatilité peut être complétée par d'autres outils. Les indices alpha et bêta sont fréquemment utilisés¹ pour la gestion des fonds.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

¹ Alpha désigne la performance additionnelle draguée par le fonds par rapport à son indice de référence qui peut être celui du marché. Une valeur de alpha élevé traduit un bon niveau de performance par rapport au marché. Bêta décrit l'amplitude de la sensibilité des performances d'un fonds par rapport à celles de son indice de référence qui est celui du marché. Alors que le bêta du marché est égal à 1, un fonds dont le bêta lui sera supérieur indiquera un gain plus important, mais aussi un risque plus élevé.

CHAPITRE II : ANALYSE CRITIQUE DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE A LA BCB.

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. C'est ainsi qu'à la BCB les opérations de commerce international connaissent un traitement particulier.

Au regard de la complexité et des risques liés aux opérations de commerce international, les établissements de crédit doivent disposer d'un système d'information assez spécifique.

Après avoir présenté la réglementation des changes dans l'UEMOA, le traitement des opérations de commerce international à la BCB sera abordé. L'analyse du système d'informations de la BCB précédera la gestion de la trésorerie internationale.

II.1 : Réglementation des changes dans l'UEMOA.

II.1.1 : Le contrôle des changes dans l'UEMOA.

Le règlement N°09/1998/CM/UEMOA 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. Ce texte est complété par un autre à caractère international. Il s'agit des Règles et Usances Uniformes (RUU) relatives aux crédits documentaires.

Le règlement de l'UEMOA est un ensemble de textes qui organise les mouvements de capitaux avec l'étranger. La réglementation est un acte juridique du conseil des ministres des finances de la zone. Le règlement définit les conditions d'agrément, les opérations d'intermédiation et de cession des devises, les opérations courantes à destination de l'étranger, les opérations d'investissement et d'emprunt à l'étranger. Pour ces raisons, ce règlement est qualifié de système de contrôle de change dans l'UEMOA.

Les RUU relatives aux crédits documentaires quant à elles sont des publications périodiques de la Chambre de Commerce Internationale (CCI). L'objectif poursuivi par cette publication est d'harmoniser les concepts utilisés dans les opérations de commerce international. Aussi,

la CCI procède t-elle à la mise à jour des INCOTERMS¹. Ces règles accompagnent les entreprises ouvertes sur l'international. Elles sont de nature consulaire et professionnelle.

II.1.2 : Les droits et les obligations de la BCB.

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 agréée. Cette qualité oblige les acteurs économiques de la zone à utiliser les services des banques pour leurs relations financières avec l'étranger. En dans le cas des opérations d'exportation, les opérateurs économiques sont tenus de céder le produit des exportations. Cette cession est constatée par l'établissement par la banque domiciliataire d'une attestation de cession de devises.

Les articles 12, 13, 18 à 21 autorisent la BCB à se couvrir lorsqu'elle opère des opérations financières. Cette couverture concerne l'achat ou la vente d'option et la couverture à terme.

Ce dispositif réglementaire confère à la BCB, d'une part des droits, d'autre part des obligations. Ainsi, pour éviter que la BCB 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.

II.2 : Traitement des opérations de commerce international à la BCB.

II.2.1 : Les opérations de commerce international à la BCB.

Les opérations de commerce international à la BCB sont celles réalisées avec l'étranger. Parmi ces opérations, les crédits documentaires sont les plus exposés au risque de change. En effet, leur dénouement peut durer plusieurs jours voir plusieurs mois. De plus, l'ouverture

¹ International Commercial Terms (INCOTERMS) sont des termes spécifiques utilisés dans le commerce international. Ces termes sont de nature à organiser les conditions de la vente commerciale. La préférence d'un des termes par rapport à l'autre réduit ou étend les droits et les obligations des parties en contrat. A titre d'exemples, il faut cité les termes FOB (Free On Board), FAS (Free Along Side), CAF (Coût Assurance et Fret), CF (Cost, Fret).

d'un crédit documentaire à la BCB est très souvent confirmée par son correspondant. Ceci entraîne l'engagement du correspondant de la BCB dans cette opération. Dans le cas d'une remise documentaire, la BCB agit en tant que mandataire. Ainsi, elle n'est pas engagée dans cette dernière opération.

II.2.2 : Le traitement des opérations de crédit documentaire à la BCB.

II.2.2.1 : Ouverture du crédit documentaire à la BCB.

Le crédit documentaire se définit comme une technique par laquelle, une banque appelée banque émettrice, agissant à la demande et sur instructions reçues de son client, appelé donneur d'ordre ou pour son propre compte, finance le commerce international. 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 ou confirmante, à effectuer un paiement ou à accepter des effets de commerce. Enfin, la banque peut autoriser une autre banque appelée banque notificatrice ou confirmante à négocier contre remise de documents stipulés à l'ouverture, pour autant que les conditions du crédit soient respectées.

A la BCB, l'ouverture d'un crédit documentaire est soumise à la rédaction d'un formulaire¹. Ce formulaire retrace les conditions générales et particulières qui lui sont rattachées. Ces conditions font référence aux règles et usances uniformes relatives aux crédits documentaires. 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.

II.2.2.2 : Déroulement du crédit documentaire² à la BCB.

Après l'ouverture d'un crédit documentaire à la BCB, 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 BCB une demande de modification.

¹ Voir annexe n°4

² Voir annexe n°5

A la BCB, pendant la durée que court le crédit, aucune opération de couverture n'est entreprise. Il en est ainsi à l'ouverture du crédit. Cependant, pour se couvrir contre un risque de non règlement de son client, la BCB exige de celui ci un dépôt initial appelé dépôt. Le dépôt est un pourcentage négocié par son client que la banque demande à ce dernier. Il permet de couvrir les frais d'ouverture liés au crédit documentaire. Lorsque le crédit documentaire est payable à vue ou à un terme donné, un second dépôt 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 spread de + 2% ; et le crédit documentaire court ainsi sa vie jusqu'à son échéance.

Pendant le temps que dure le crédit documentaire, aucune opérations de couverture n'est entreprise à la BCB. Le crédit évolue au gré du marché des change. Dans ce cas, un effondrement de la monnaie de transaction pourrait avoir une incidence grave sur le résultat de l'opération.

II.2.2.3 : Dénouement du crédit documentaire.

Un crédit documentaire est valable pour une période ou jusqu'à une date donnée appelée validité. Au delà de cette validité, le crédit documentaire n'est plus utilisable sauf mention contraire.

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

II.3 : Système d'informations sur le marché des changes.

Le traitement de l'information en temps réel est un atout pour une entreprise qui évolue sur le marché des changes. En effet, sur ce marché l'information évolue au gré des acteurs du marché. Un cours de change peut connaître plusieurs changement à la seconde. Pour s'en convaincre, il suffit d'observer les cotations d'un écran REUTERS.

Le stockage et la génération de l'information est un avantage pour les acteurs du marché des changes. En effet, le stockage de l'information permet de réaliser des études empiriques dont la finalité peut être la prévision. L'anticipation des cours de change est un outil d'aide à la détermination de la trésorerie future en devises.

Du fait des montants en jeu sur le marché des changes, le risque de règlements se trouve réduit par la mise en place et l'utilisation des systèmes de paiements. En effet, sur le marché des changes, les transactions peuvent atteindre des centaines de milliards de dollars US.

Cette section s'articulera autour du système de cotation, du système de stockage de l'information et des systèmes de paiements.

II.3.1 : Système de cotation.

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 ». Le spread représente la rémunération de la banque pour l'une des opérations d'achat ou de vente de devise.

La cotation des devises à la BCB 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 la BCB. Le traitement de ce cours moyen consiste à appliquer une marge de $\pm 2\%$ à la hausse et à la baisse. Dans ce cas, la BCB dégage un spread de 4% qui représente sa rémunération vis à vis des opérations qu'elle traitera sur le marché des changes.

A titre illustratif, le 28 / 10 / 2003, la banque centrale communiquait les cours suivant :

Tableau n°6 : cours des devises à la banque centrale au 28/10/2003

Devise	Cours moyen
USD	563.000
GBP	950.500
CHF	426.500
CAD	429.750
JPY	5.195
EUR	655.957

Source : Service des opérations financières, BCEAO

En appliquant + 2% pour les cours vendeurs et – 2% pour les cours acheteurs, on obtient la cotation suivante à la BCB :

Tableau n°7 : cours des devises à la BCB au 28/10/2003

<i>Devise</i>	<i>Cours moyen</i>	<i>Cours acheteur</i>	<i>Cours vendeur</i>
<i>USD</i>	563.000	551.740	574.260
<i>GBP</i>	950.500	931.490	969.510
<i>CHF</i>	426.500	417.970	435.030
<i>CAD</i>	429.750	421.155	438.345
<i>JPY</i>	5.195	5.091	5.299
<i>EUR</i>	655.957	655.957	655.957

Source : Confectionné par l'auteur.

Si le système bancaire se tourne vers la banque centrale pour acquérir des USD, celle-ci lui céderait à XOF 563. Dans le même ordre, elle rachètera les excédents en USD du système bancaire à XOF 563. Par contre la BCB est disposée à acheter avec ses clients des USD pour une valeur de XOF 551.740. Lorsque ces derniers voudront faire des transferts en USD, elle les cédera à XOF 574.260. L'écart que la BCB dégage de ces opérations soit XOF (574.260 – 551.740) = XOF 22.520 représente la marge bénéficiaire dégagée pour chaque USD. A cette marge il convient d'ajouter les commissions qu'elle prélève pour ces opérations. Dans le cas de EUR, le cours moyen est le même que le cours acheteur et le cours vendeur. Cela est dû à la fixité de cours entre EUR et XOF.

La rigidité liée à cet état ne permet pas à la BCB 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. De plus ce marché ne connaît pas de repos. 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. Le marché n'est pas un lieu physique, il est délocalisé et ne dispose pas de structure centralisée.

II.3.2 : Système de stockage de l'information.

Le stockage de l'information constitue un réservoir pour des études empiriques. Il permet de reconstituer l'historique de l'évolution des cours. Outre la reconstitution et les études, le stockage de l'information permet de faire de la prévision et d'anticiper ainsi l'évolution des cours de change. A ce titre, deux types d'analyses sont possibles. Il s'agit de l'analyse fondamentale et de l'analyse technique.

II.3.2.1 : Analyse fondamentale.

L'analyse fondamentale est une analyse qui utilise des données économiques, financières et politiques. L'objectif visé par ce type d'analyse est de prévoir ou de tenter de prévoir les variations ou le niveau des cours de change. Pour cela, elle se base sur les déterminants du cours de change. Dans l'étude précédente, il était démontré que c'est l'effet combiné de ces déterminants qui explique le niveau des cours de change. En rappel, ces déterminants sont les taux d'intérêt, l'inflation ou parité des pouvoirs d'achat, la balance des transactions courantes et la balance des paiements.

II.3.2.1 : Analyse technique.

L'analyse technique utilise des méthodes statistiques ou graphiques pour anticiper les cours des devises. L'objectif visé est de rechercher dans la série des cours des devises des situations susceptibles de se reproduire. Ainsi, ces situations permettent d'établir des prévisions.

Lorsque la méthode d'analyse utilisée est numérique, elle repose sur le calcul algébrique. Par contre, l'analyse technique peut utiliser des graphiques. Dans ce cas, la méthode est qualifiée de chartiste. Une illustration de la méthode numérique de l'analyse technique a été faite précédemment. Il était question d'utiliser les moyennes mobiles (moyenne courte de 50 jours et moyenne longue de 200 jours) pour gommer les mouvements excessifs observés dans la série brute des rendements des cours. Cela a fait apparaître la tendance qui est le mouvement observé le plus prononcé.

II.3.3 : Système de paiement.

Chaque jour, près de 4 millions de messages sont échangés entre les établissements de crédits pour environ USD 1 000 milliards¹. L'utilisation de montants importants et le soucis de fournir une information exacte ont conduit les acteurs du marché des changes à avoir recourt à un dispositif propre aux transferts des fonds.

Society for Worldwide Interbank and Financial Telecommunication (SWIFT) est une société mise en place par des établissements de crédit et, regroupant des établissements de crédit. L'objectif recherché par le réseau Swift est d'établir une liaison directe et quasi instantanée entre les terminaux des ordinateurs, des adhérents au réseau. A ce jour, le réseau regroupe plus de 6 600 institutions financières de 184 pays du monde.

Les adhérents au réseau Swift sont dotés d'une adresse qualifiée d'adresse swift. Cette adresse est l'identifiant mondialement reconnu d'un adhérent. Le réseau Swift a procédé à la codification des adhérents, des pays, des villes et éventuellement de certains guichets de banque. Une adresse Swift peut se présenter selon deux formats. Si le premier peut contenir jusqu'à 8 caractères, le second lui peut atteindre 11 caractères.

Finalement, le format d'une adresse Swift comprend l'identifiant de la banque, l'identifiant du pays, l'identifiant de la ville et l'identifiant du guichet. Il se présente selon le format : Banque/pays/ville/guichet.

II.4 : Gestion de la trésorerie internationale de la BCB.

La trésorerie internationale de la BCB 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.

Lorsque le niveau de trésorerie est jugé très important, il faut procéder à des placements ou vendre 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, il faut dans ce cas, procéder à un approvisionnement. Cela peut consister à réduire le niveau de la trésorerie local au profit de la trésorerie internationale.

¹ www.sallem.free.fr

Dans cette section, sont abordés les services responsables de la gestion de la trésorerie internationale et la méthode de gestion du risque de change à la BCB.

II.4.1 : Les services responsables de la trésorerie internationale à la BCB.

A la BCB, deux services ont en charge la gestion de la trésorerie internationale. Il s'agit du service étranger de la direction des opérations bancaires et du crédit d'une part, et d'autre part du service trésorerie de la direction de la comptabilité et du budget. En plus de sa fonction de trésorier international, le service étranger doit gérer le risque de change auquel est exposé la BCB.

Le service étranger remplit la fonction internationale de la BCB. Il s'occupe de l'ensemble des relations financières de la banque avec l'étranger. A ce titre, il doit surveiller 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 étranger à utiliser les méthodes de couverture adéquates pour éviter les pertes éventuelles de change. Dans le même ordre, il pourrait profiter des éventuelles plus values.

Le directeur des opérations bancaires et du crédit de la BCB qualifie le service étranger de super service. Le service bénéficie de privilèges dans sa gestion. Le circuit administratif lié aux opérations de banque est moins prononcé dans le cas du service étranger. En faite, la rapidité avec laquelle évolue le marché des changes explique cet état de fait. Le soucis d'éviter une éventuelle perte de change dans le traitement des opérations de commerce international corrobore cette flexibilité dans la gestion du service étranger. Cependant, le service étranger ne saurait être le seul concerné par la gestion de la trésorerie internationale. Il remplit cette mission de concert avec le service trésorerie.

En matière de relations financières internationales, les activités du service trésorerie sont plus axées sur les approvisionnements des comptes de la banque auprès de ses correspondants. Du fait des montants qui sont en jeu lors des approvisionnements, une faible variation du cours de change peut entraîner une perte très importante de change. Aussi, le service doit-il répondre à une question majeure : « quand faut t-il effectuer un approvisionnement ? , Faut t-il le faire maintenant ou faut t-il attendre ? ».

La gestion de la trésorerie internationale est assez complexe. Cette complexité se justifie du fait des opérations traitées sur le plan international. La présence d'une trésorerie internationale nécessite la gestion du risque de change lié à cette trésorerie. A la BCB, l'utilisation des comptes des correspondants permet de gérer ce risque de change.

II.4.2 : La méthode de gestion du risque de change.

La technique de gestion utilisée pour le risque de change est la méthode de la compensation. Cette méthode paraît bien adaptée au cas de la BCB 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 BCB.

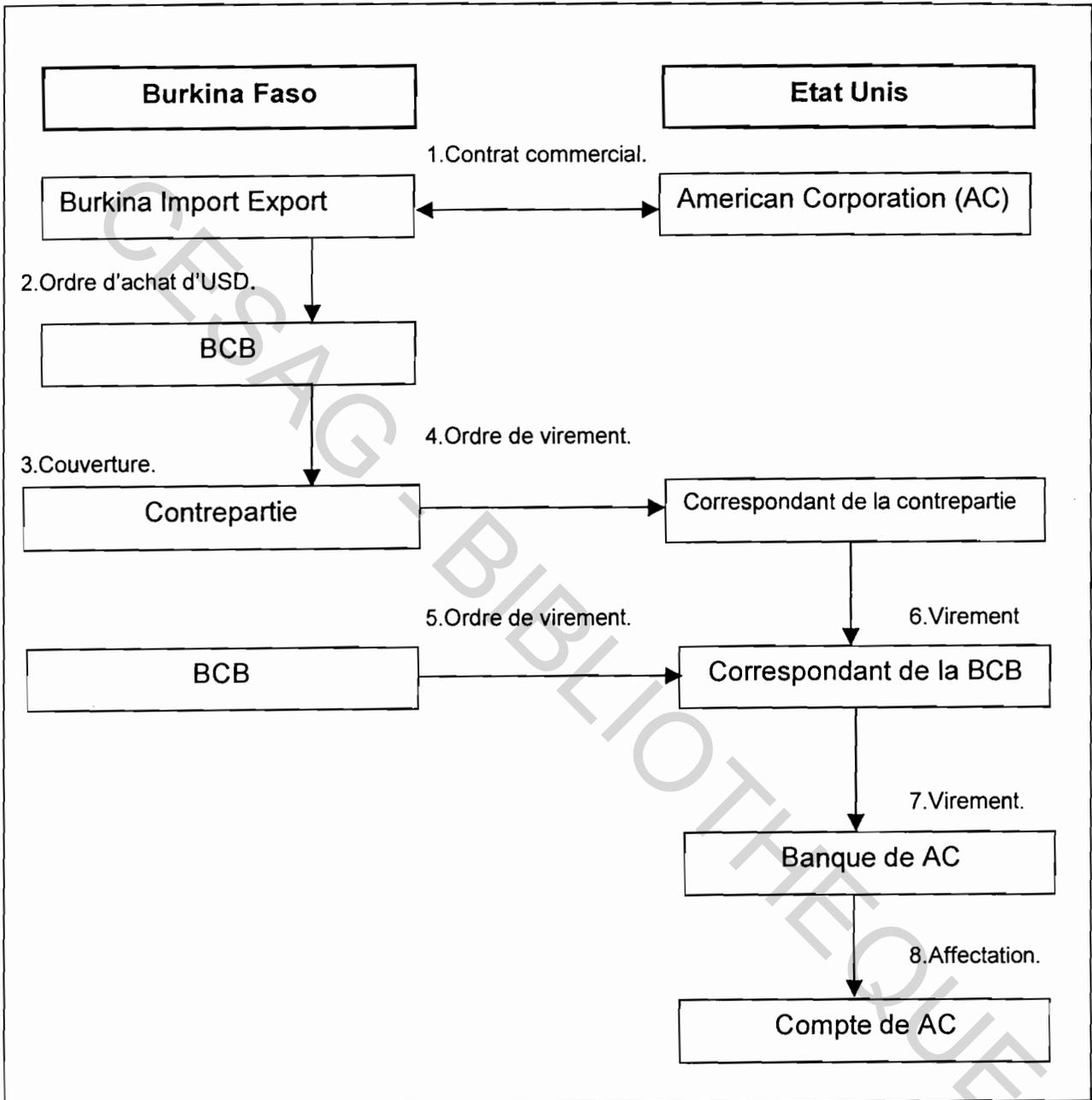
II.4.2.1 : Compte de correspondant, présentation.

Un compte de correspondant est un compte courant ouvert par la BCB auprès d'une banque correspondante. Les comptes de correspondant libellés en une devise sont utilisés pour les transferts dans cette devise. Lorsque la BCB 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 la BCB court un risque de change.

II.4.2.2 : 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 la BCB passe un contrat commercial avec son client américain American Corporation (AC). Pour cela, il se doit d'acheter des dollars américains pour régler sa facture. Dès la conclusion du contrat commercial(1), celui ci envoie à sa banque, la BCB, un ordre d'achat de dollars us. Cet ordre d'achat consiste à remplir un imprimé de virement de fonds sur l'étranger(2). La BCB intervient ainsi sur le marché des changes(3), achète les devises par le canal d'une contrepartie puis approvisionne son compte auprès de son correspondant (4, et 6). La BCB à son tour donne un ordre de virer les fonds disponibles dans son compte à la banque de American corporation. Cette opération se solde par l'affectation que fait la banque de American Corporation des fonds virés. Schématiquement, l'opération se présente comme suit :*

Schéma de fonctionnement d'un compte de correspondant



Source : adapté de salledem.free.fr

Le compte de correspondant se présente ainsi comme l'instrument de gestion du risque de change à la BCB. 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 la BCB à l'abri de toute fluctuation des cours. Néanmoins, avec l'apparition des produits dérivés et l'évolution que connaît les nouveaux instruments de gestion des risques de marché, la BCB ne saurait rester en marge de leur utilisation. C'est pourquoi des propositions sont faites dans le but d'optimiser la gestion du risque de change.

RESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE III : PROPOSITIONS DE REPONSE AUX QUESTIONS DE LA PROBLEMATIQUE.

L'étude qui vient d'être menée sur la gestion du risque de change liée au financement du commerce international a traité le cas de la Banque Commerciale du Burkina. Cette étude a permis de faire un constat. En effet, bien que la méthode de la compensation soit adaptée pour la gestion du risque de change à la BCB, cette méthode ne lui permet pas de profiter des variations des cours de change. Par conséquent, les gains et les pertes de change ne sont pas optimisés.

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°09/1998 de la commission de l'UEMOA. La balance commerciale du Burkina Faso est déficitaire sur la période étudiée. De plus, les exportations couvrent à peine 50 % des importations. En somme, le commerce extérieur du pays présente un fort besoin de financement.

De l'analyse du traitement des opérations de commerce international, il s'est avéré la non couverture des opérations de crédit documentaire. L'ouverture d'un crédit documentaire à la BCB évolue au gré du cours de change. Cette situation pourrait à l'avenir réduire la marge bénéficiaire de la BCB pour ces opérations. Les pertes estimées par la value at risk ont confirmé la réduction de cette marge bénéficiaire. De plus, lorsque la BCB 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.

Le résultat des opérations de change a contribué pour une bonne part à la formation du produit net bancaire. La non couverture des opérations de commerce international pourrait à l'avenir réduire cette part et par ricochet le produit net bancaire. Cette situation témoigne ainsi de l'urgence de mettre en place un dispositif de couverture du risque de change. Ce dispositif ne peut être considéré isolément. Il doit être la conjonction de plusieurs éléments. Ce chapitre a pour objectif de proposer des éléments pour le renforcement du dispositif actuel.

III.1 : De la définition d'une politique commerciale à l'international.

La définition d'une politique commerciale à l'international est sans doute le premier élément de renforcement du dispositif actuel de gestion du risque de change. La formalisation de cette politique à l'international témoignera du soucis des dirigeants de la banque à faire du

commerce international un axe prioritaire de développement. En effet, l'environnement bancaire du Burkina Faso est en train d'être sur bancarisé. En témoigne l'installation de nouvelle banque (Banque Africaine pour le Développement et le Commerce) et l'arrivée prochaine d'autres banques (Citibank), en plus des sept déjà existantes. S'ouvrir sur l'international devient donc inévitable. De plus, un des paramètres de développement à l'international est l'historique de l'établissement de crédit en matière internationale. Il est donc important de s'ouvrir dès à présent, afin de bénéficier de l'effet d'expérience plus tard.

Les axes de cette politique commerciale peuvent être déclinés dans un plan marketing international. Ce plan peut s'articuler autour des quatre éléments d'un marketing mix. Il s'agit des produits, de la promotion, du prix et de la distribution.

III.1.1 : Les produits.

Les produits dont il est question dans ce plan marketing concernent l'ensemble des produits que la BCB peut offrir aux entreprises tournées vers l'import et l'export. Il s'agit à la fois des anciens produits existants au service étranger et des nouveaux produits à créer.

III.1.1.1 : Les anciens produits.

Les anciens produits sont pour l'essentiel les crédits documentaires, les remises documentaires, les transferts en provenance et à destination de l'étranger, les chèques de banque et les travellers chèques.

Il s'agira dans un premier temps de les redynamiser et dans un second temps de les promouvoir.

La redynamisation consiste à orienter certains clients vers des produits dont l'utilisation n'était pas habituelle. Dans ce cas, il s'agira de mieux expliquer les avantages d'un crédit documentaire à un client qui avait pour habitude, l'utilisation des remises documentaires. En insistant sur le degré des garanties et les différents risques auxquels les clients s'exposent, on arrive peu à peu à convaincre les clients encore hésitants. Les risques pays auxquels ont été confrontés les acteurs du commerce extérieur du Burkina Faso ces derniers temps sont des exemples assez précis.

La promotion des anciens produits consistera à les faire connaître davantage. Dans ce cas, une incitation peut être faite à l'endroit des clients utilisant des chèques de banque ou des

transferts pour régler leurs factures. La mise en œuvre de cette action, consistera à expliquer les avantages et les inconvénients des différents instruments de paiements. Des clients peuvent être ignorants de l'existence ou de la garantie qu'offre un crédit documentaire. Des actions de promotion et des journées portes ouvertes peuvent être organisées à la BCB pour mieux appréhender les besoins des clients.

III.1.1.2 : Les nouveaux produits.

Au vue du risque de change que courent les entreprises dans leurs relations commerciales avec l'étranger, il est plus que nécessaire de couvrir ce risque. La BCB peut dans ce cas, proposer à ses clients de nouveaux produits. Ces produits sont pour l'essentiel des contrats destinés à couvrir le risque de change.

Deux catégories de produits peuvent être proposées. Il s'agit dans un premier temps de contrat de type forward. Dans un second temps, il s'agira de produits d'assurance créés en partenariat avec une société d'assurance.

Le contrat bilatéral, sera négocié entre la BCB et son client. Il est à noter que dans la plupart des établissements de crédit, certains clients bénéficient de faveur concernant les cours de change. Cependant, cette situation n'est pas formalisée. L'objectif poursuivi par la mise en place de ces nouveaux produits est de formaliser ce type de relation entre la banque et ses clients. La marge que la banque pourrait dégager de la vente de ce produit sera de nature à réduire la perte ou améliorer le gain lié à la fixation du cours dans le contrat. De commun accord avec une société d'assurance, la BCB peut mûrir une action tendant à créer des produits d'assurance pour le financement du commerce international. Ces produits peuvent être à l'image de ceux présentés dans le chapitre III de la première partie concernant les techniques de couverture ayant recours aux assurances.

Ces différentes actions sont de nature à proposer de nouveaux instruments de paiements aux clients. En diversifiant ces instruments, le choix donné au client permet de fidéliser celui-ci. Dans le même temps, la BCB verra élargir sa plage de produits offerts à sa clientèle.

III.1.2 : La promotion.

La mise en œuvre de ce plan marketing peut dans un premier temps, consister en l'organisation de journées portes ouvertes à la BCB. Dans un second temps, il s'agira d'une campagne publicitaire.

La BCB bénéficie à l'heure actuelle d'une image forte auprès de la population burkinabè. L'inauguration de son nouveau siège conforte cette image. Profitant de cette situation, la BCB pourrait organiser des journées portes ouvertes pour mieux vendre son image et faire connaître ses métiers en général, et ceux orientés sur l'international en particulier.

Cette action promotionnelle peut être renforcée par l'organisation de semaine promotionnelle pour les entreprises ouvertes sur le commerce international. Ces semaines peuvent être baptisées "la semaine de l'exportateur/l'importateur burkinabè". Les modalités d'organisation et la fréquence de ces actions sont laissées à l'appréciation des responsables. Cependant, cette action pourra être mise en œuvre par une structure dénommée "la vitrine du commerce international". Ainsi, à travers cette vitrine, la BCB pourra s'ériger en conseiller des entreprises évoluant à l'international.

III.1.3 : Le prix.

Le prix dont il est question ici concerne les nouveaux produits qui seront créés. Il s'agit plus particulièrement du prix des contrats. A ce titre, une étude plus approfondie mérite d'être menée. Mais d'ores et déjà, il est important d'opter pour des prix progressifs. Ce sont des prix en fourchette qui évoluent en fonction des montants en jeu.

L'objectif de cette étude de prix doit permettre de récupérer sur la vente des contrats ce que la banque pourrait perdre de la fixation des cours de change. Si par exemple, le cours de change USD/XOF fixé dans le contrat est de 550 alors que sur le marché ce cours est de 555, la banque réalise une perte. La vente d'un certain nombre de contrat doit permettre à la banque de combler cette perte de change.

Le but non avoué ici est de faire passer inaperçu le paiement du contrat dans l'esprit du consommateur. En effet, celui-ci est plus préoccupé par le paiement d'un cours de change bas. En lui faisant payer un cours bas par le biais d'un contrat, la banque bénéficiera de la confiance de son client plus préoccupé du cours de change que du coût du contrat. En définitive, la banque propose un nouveau produit tout en conservant sa marge bénéficiaire.

III.1.4 : La distribution.

Le circuit de distribution utilisé sera la vitrine du commerce international. Cette vitrine est une ouverture sur l'international à travers la banque. Elle sera animée par des conseillers qualifiés de chargés d'affaires internationales. Ces conseillers seront des spécialistes du commerce international. Leur rôle sera défini à l'image des chargés de clientèle commerciales ou privées qui existent à la BCB. Néanmoins, la particularité de ces conseillers est l'aspect international de leur rôle. Ils auront entre autre pour mission de développer le portefeuille international de la BCB en accroissant les clients du service étranger. Ils devront donc démarcher les anciens clients pour les fidéliser et les nouveaux clients pour les informer des possibilités du service étranger.

III.2 : De la définition d'une politique de change.

Dans la politique générale de la banque, une place de choix doit être accordée à la politique de change. Cette dernière résultera des actions qui seront menées dans le cadre de la politique commerciale internationale.

La politique de couverture actuelle est caractérisée par une absence de couverture. Du moins, la méthode de la compensation utilisée n'est pas flexible. La BCB peut, opter pour une couverture limitée pour les crédits documentaires et une couverture systématique pour les approvisionnements des comptes de correspondants.

III.2.1 : La couverture limitée.

La couverture limitée consistera 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.

III.2.2 : La couverture systématique.

Du fait des montants qui sont mis en jeu lors des approvisionnements des comptes de correspondants, il est important de se couvrir entièrement. En effet, une variation même la plus faible possible peut engendrer des pertes considérables en valeur.

La couverture systématique consistera soit à avoir recours aux futures ou aux options avant la procédure d'approvisionnement. Le recours aux options pourra permettre une flexibilité dans la gestion de la trésorerie internationale. La BCB pourrait ainsi exercer son option lorsque les cours de change lui seront favorables. Dans ce cas, les options américaines seront les plus adaptées. Celles ci peuvent être exercées à tout moment jusqu'à l'échéance.

III.3 : De l'utilisation des instruments de couverture.

Deux catégories d'instruments sont concernées ici. Il s'agit des instruments proposés par la banque à ses clients et des instruments dont elle aura recours pour sa propre couverture.

III.3.1 : Les contrats proposés aux clients.

Il s'agit dans un premier temps de contrat à terme et dans un second temps de contrat d'assurance.

III.3.1.1 : Le contrat à terme.

Comme précédemment défini, il s'agit d'un contrat bilatéral entre la banque et son client. Son mécanisme est proche des contrats à terme négociés sur les marchés organisés de type futures.

La BCB proposera un tel contrat 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. L'achat du contrat par le client permettra ainsi de fixer le cours de change. Le contenu de ce contrat pourrait s'articuler autour des points suivants :

Tableau n°8 : Eléments du contrat à terme.

Eléments du contrat	commentaires
Date de conclusion de l'opération	Date de signature du contrat par les deux parties
Acheteur du contrat	Celui qui cherche à se couvrir contre un risque de change il s'agit du client de la BCB
Vendeur du contrat	il s'agit de la Banque Commerciale du Burkina
Devise	Devise de référence ou de facturation
Montant	La valeur du paiement à une des dates de règlement. Ce montant est un pourcentage du montant total du crédit.
Cours de change fixe	Cours de change garantie par le contrat.
Cours de change réel	Cours de change au jour du règlement
Date de détermination du cours de change réel	Date à laquelle le cours de change du règlement est observé est Deux jours ouvrés avant la date de règlement à une heure fixée.
Date de règlement	Date à laquelle sera effectué le règlement
Période d'application	Période correspondant à la durée pendant laquelle le cours de change est fixé.
Convention de durée et base de calcul	Convention sur les jours ouvrés pour éventuellement le calcul des agios de découvert. Convention de la durée de l'emprunt et des dates
Instructions de paiement	N° de compte du client à débiter
Notification de l'opération	Identité et adresse du client
Autres mentions	Eventuellement

Source : Confectionné par l'auteur.

III.3.1.2 : Le contrat d'assurance.

Le contrat d'assurance sera un contrat négocié entre trois parties. Il s'agit de la banque, de la société d'assurance et du client importateur ou exportateur. Ce contrat permettra au client, de couvrir partiellement ou intégralement les pertes qui résultent de ses relations commerciales. Il pourra éventuellement, profiter des gains de change. Pour cela, celui ci paiera une prime.

III.3.1.2.1 : Principes du contrat d'assurance.

Le paiement de la prime permet de bénéficier d'une appréciation des cours de change lorsqu'il s'agit d'une exportation. Le client peut éventuellement bénéficier d'une probable baisse des cours de change si l'opération en question est une importation. Cette baisse sera la résultante du taux de couverture, du montant total de l'opération et de la durée de l'opération

La durée du contrat doit être fixée, de commun accord avec la société d'assurance. Cependant, sa validité doit s'inscrire dans une période ne dépassant pas 18 mois. Cette situation tient au fait que la visibilité se réduit avec la durée. Pour cela, la possibilité de renouvellement du contrat est laissée au gré du client.

Le montant garanti par le contrat d'assurance sera négociable. Il pourra concerner tout ou partie du chiffre d'affaires s'il s'agit d'exportation ou des factures reçues en cas d'importation.

III.3.1.2.2 : Fonctionnement du contrat d'assurance.

Le fonctionnement du contrat d'assurance sera présenté par un exemple. Un exportateur burkinabè émet les factures suivantes à son client américain :

<i>Date</i>	<i>Montant</i>	<i>Échéance</i>
02 Août	7 500	02-nov
10 Août	11 000	10-nov
15 Août	8 500	15-nov
22 Août	6 250	22-nov

Pour profiter de la fluctuation des devises, celui ci demande à son client de lui régler en dollars US. Pour ce faire, il contracte une garantie d'assurance qui lui garantit un cours de

change USD/XOF de 595. A la date de règlement, les opérations se récapitulent ainsi que suit :

<i>Date</i>	<i>Montant</i>	<i>Cours obtenu</i>	<i>Montant encaissé</i>	<i>Montant prévu</i>	<i>Ecart</i>
02-nov	7 500	525	3 937 500	4 462 500	-525 000
10-nov	11 000	535	5 885 000	6 545 000	-660 000
15-nov	8 500	548	4 658 000	5 057 500	-399 500
22-nov	6 250	534	3 337 500	3 718 750	-381 250
TOTAL			17 818 000	19 783 750	-1 965 750

Au regard des cours garantis et obtenus, il s'avère que la synthèse des opérations est une perte de change de XOF 1 965 750. Cependant, l'assuré a passé un contrat qui lui permet de bénéficier de la perte. Si le contrat porte sur un intéressement de 70 %, la compagnie d'assurance devra lui verser $XOF\ 1\ 965\ 750 \times 70\ \% = XOF\ 1\ 376\ 025$. Il est à noter que l'assuré paie une prime pour bénéficier de cet avantage.

Cette garantie d'assurance est adaptée aux entreprises qui facturent en devises ou qui règlent leurs factures en devises. Elle permet ainsi à ces dernières, de se décharger d'une gestion du risque de change. En fait, celles ci transfèrent la gestion du risque de change sur la société d'assurance. Pour se faire, cette dernière dispose auprès de la banque d'un compte courant.

III.3.2 : Les instruments utilisés par la BCB.

Pour la couverture de la BCB au risque de change, deux types d'instruments seront utilisés. Il s'agit des futures de devises pour les crédits documentaires et des options pour les approvisionnements des comptes de correspondants.

III.3.2.1 : Les futures de devises.

Le fonctionnement des futures obéit à des principes spécifiques.

III.3.2.1.1 : Principes des contrats futures.

Les clauses d'un contrat future sont standardisées. Cette standardisation porte essentiellement sur deux éléments. En effet, les montants en jeu sont unitaires. Ainsi, il s'agira d'acheter ou de vendre un multiple de contrat. De plus, les échéances sont fixées à

l'avance. Ces dernières portent généralement sur trois mois, mais sont extensibles en multiple de trois.

Les contrats futures bénéficient d'une garantie de bonne fin. Cette garantie est assurée par l'existence d'une chambre de compensation sur les marchés à terme. Cette chambre est légalement la contre partie de toute opération. L'adhésion à un marché à terme nécessite une mise initiale appelée dépôt. Celui ci permet d'exécuter les ordres passés par les participants au marché. Selon Corine et Gilles DARNET, la chambre de compensation remplit cinq fonctions¹. Il s'agit :

- d'assurer l'organisation matérielle des marchés ;
- de désigner les adhérents (Les Compensateurs, les Teneurs de Marché, les Négociateurs-Courtiers) admis à négocier ;
- d'assurer le fonctionnement technique en se substituant à chaque participant ;
- de fixer le montant des dépôts de garantie ;
- de garantir la bonne fin des opérations grâce au système de dépôt et d'appel de marge.

Les appels de marges sont à la base du fonctionnement des marchés de futures. En effet, les futures sont cotés sur les marchés à terme. Cette situation permet ainsi de rendre les contrats liquides ; donc facilement négociables. Le cours des contrats varie donc d'un jour sur l'autre. Quotidiennement, les positions sont soldées à un cours appelé cours de compensation. Dans ce cas, une contrepartie qui réalise une perte est appelée à verser le montant de l'appel de marge avant l'ouverture prochaine. A l'échéance du contrat, les différentes positions sont soldées.

III.3.2.1.2 : Fonctionnement d'un contrat future.

Le fonctionnement d'un contrat future est illustré par la couverture d'un crédit documentaire. La BCB désire se couvrir d'un crédit documentaire ouvert par son client. Disposant de dépôt de garantie auprès de l'IMM, elle y achète des contrats futures. Dans ce cas, elle s'engage à prendre livraison des devises à l'échéance du contrat. La validité de ce crédit documentaire est de 180 jours et porte sur USD 10 000 000. Le mode de règlement consiste à régler en trois étapes. La première qui a lieu dans 30 jours, concerne 40 % de la valeur du crédit. La seconde représente 30% de la valeur du crédit et doit avoir lieu dans 60 jours. Enfin la

¹ La salle des marchés et le marché des changes, www.sallem.free.fr

troisième qui représente 30 % sera réglée dans 120 jours. A La conclusion du contrat future, le cours USD/XOF vaut 575. Pour couvrir la première échéance, la BCB achète quatre contrats de USD 1 000 000 l'unité.

A l'échéance du premier règlement, le cours USD/XOF = 600 :

La dette coûte USD 4 000 000 x 600 = XOF 2 400 000 000

La vente du contrat rapporte USD 8 x 500 000 x (600-575) = XOF 100 000 000

Finalement, l'opération coûte XOF 2 300 000 000

Si toute fois, le cours USD/XOF baisse à 572 :

La dette coûte USD 4 000 000 x 572 = XOF 2 288 000 000

L'achat du contrat lui aurait fait perdre

USD 8 x 500 000 x (575 – 572) = XOF 12 000 000.

Le coût global de l'opération est donc de XOF 2 300 000 000.

Cette situation ne tient pas compte de l'appel de marge. Elle se veut la plus simple possible afin de permettre une compréhension aisée du fonctionnement des futures. Elle fait aussi abstraction des coûts de gestion liés à l'opération.

III.3.2.2 : Les options de devises.

Le principe fondamental de l'option consiste à exercer son droit lorsque le cours de change sur le marché est favorable par rapport au prix fixé dans le contrat d'option. Pour ce faire, deux opérations sont à la base du mécanisme des options. Il s'agit du "call" et du "put".

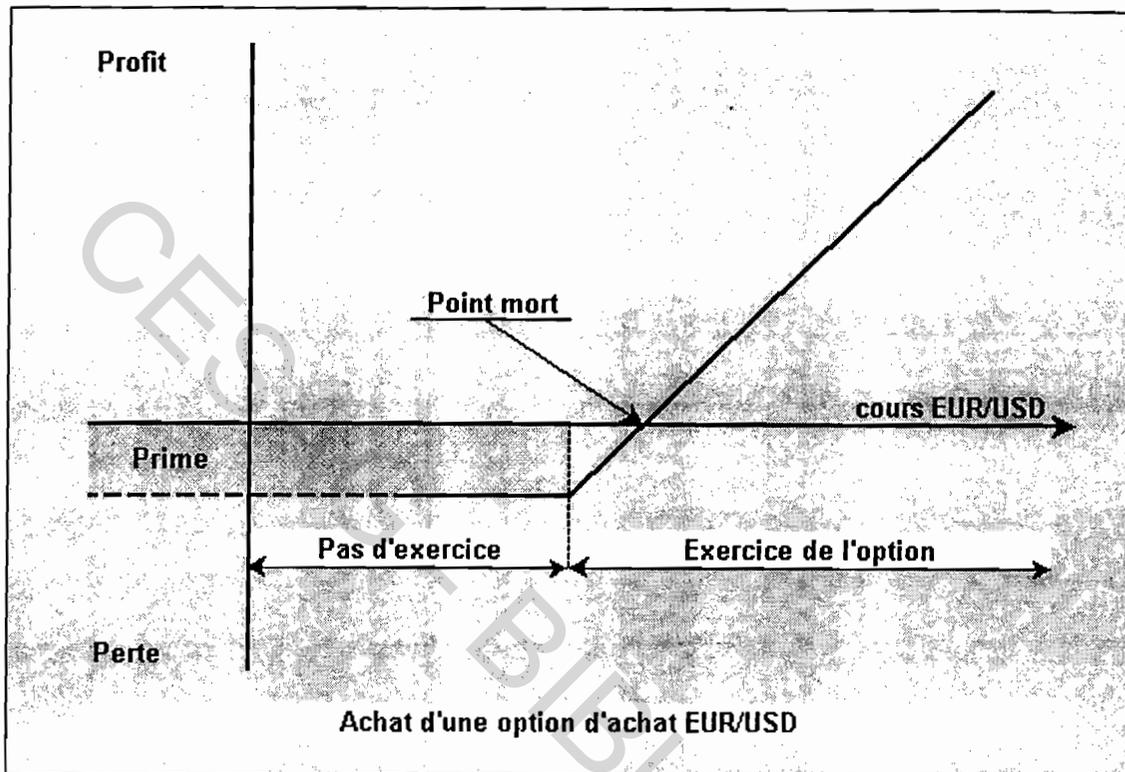
III.3.2.2.1 : Fonctionnement d'un "call".

Le call est une option d'achat. Il donne à son acheteur le droit d'acheter des devises à un cours donné. Pour ce faire, celui ci paie une prime pour bénéficier de ce droit. S'il décide d'exercer son droit, le vendeur du call a obligation de céder les devises.

L'acheteur d'un call n'exercera son droit que si le cours du moment est supérieur au point mort. Le point mort, qui représente le seuil de rentabilité de l'opération, est la somme du cours fixé dans le contrat et de la prime payée par l'acheteur. Dans le cas contraire, en

n'exerçant pas son droit, il perd la prime. Schématiquement, cela se présente comme suit pour l'achat d'un call EUR contre USD.

Schéma de fonctionnement de l'achat d'un call EUR/USD



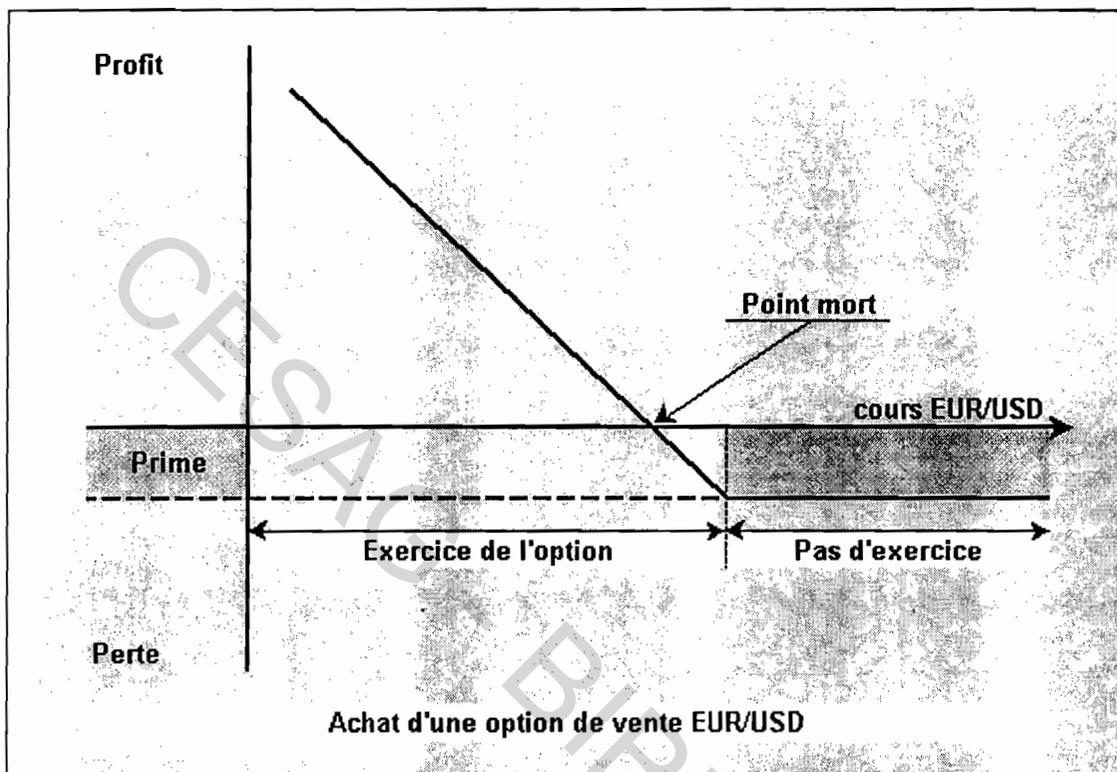
source : www.sallem.free.fr

La BCB désire approvisionner son compte en EUR chez son correspondant européen. Le cours EUR/USD vaut en ce moment 0,8. Dans le même temps, elle anticipe une hausse de EUR par rapport à USD et cherche à profiter des gains de change. Elle décide de le faire via un compte en dollar. Pour cela, la BCB achète des call EUR/USD. Quelques temps plus tard EUR/USD cote 1,1. La BCB exerce son option et réalise $\text{USD}(1,1 - 0,8) = \text{USD } 0,3$ de gain de change sur chaque EUR acheté. Comme elle paie 0,1 de prime ; sa marge net s'établit à 0,2.

III.3.2..2.2 : Fonctionnement d'un put.

A l'inverse du call, le put est une option de vente. L'acheteur d'un put achète le droit de vendre des devises à un cours convenu d'avance. Dans ce cas, il paie une prime pour avoir ce droit de vendre. S'il décide de vendre son put, le vendeur a pour obligation de le lui prendre. En définitive, il n'exercera ce droit que si le cours du moment est inférieur au point mort. Celui ci est la différence entre le cours fixé dans le contrat et la prime. Schématiquement, cela se représente par :

Schéma de fonctionnement de l'achat d'un put EUR/USD.



source : www.sallem.free.fr

Pour approvisionner son compte en USD, la BCB décide de passer par un compte en EUR. En effet, elle anticipe une baisse de EUR contre USD. Pour cela, elle achète un put EUR/USD. A la date du contrat, le cours EUR/USD est de 1,05. Et la banque paie EUR 0,1 comme prime. La surveillance du marché permet à la BCB d'exercer son option lorsque le cours EUR/USD atteint 0,85. Elle réalise ainsi un gain de change net de 0,15.

III.4 : Organisation de la procédure de gestion du risque de change.

La mise en place d'une gestion dynamique nécessite l'élaboration d'une procédure. Cette procédure a pour but final la maximisation des gains de change et la minimisation éventuelle des pertes de change. Elle permet en outre, de surveiller la trésorerie internationale afin d'éviter d'éventuels manquements. La procédure de gestion du risque de change devra être organisée en quatre phases :

Première phase : l'identification du risque.

Le risque de change est identifié, dès l'instant où la banque manifeste l'intention de réaliser une opération financière, pour son propre compte ou pour le compte de son client. Il s'agit donc de déterminer la monnaie dont il est question dans l'opération financière. Les services en charge de la gestion du risque de change pourront analyser le degré d'exposition de la banque, aux autres risques liés au financement du commerce international. Ces risques sont ceux présentés dans le chapitre III de la première partie.

Deuxième phase : la mesure du risque de change.

Le budget de trésorerie permet de faire des prévisions au regard des besoins de la banque. Il ne permet pas de suivre l'exposition de celle-ci au risque de change. La position de change sera l'instrument utilisé, pour analyser régulièrement et mesurer l'exposition de la banque. Elle sera établie par devise. Néanmoins, elle devra situer sur le niveau d'ensemble ou global de la trésorerie internationale.

Certains risques courus dans le financement du commerce international, peuvent être mesurés par le recours à des agences spécialisées. Cofacering est une agence de notation du risque pays. Elle procède régulièrement, à l'analyse des risques pays que courent les importateurs et les exportateurs, du fait de la situation du pays de leurs clients ou de leurs fournisseurs. Le recours aux publications de cette agence, sera de nature à initier un début d'analyse.

Troisième phase : le choix des instruments de couverture.

Les instruments de couverture sont choisis en fonction de l'opération. Les futures de devises seront utilisés pour les crédits documentaires, alors que la banque utilisera les options de devises pour les approvisionnements des comptes de correspondant. Cependant, elle continuera à avoir recours à la méthode de la compensation pour les transferts effectués sur l'étranger ou reçus de l'étranger.

Pour ce qui est des instruments de couverture proposés aux clients, le choix incombe à ce dernier, de choisir entre le contrat à terme et le contrat d'assurance.

Quatrième phase : la mise en œuvre et le suivi.

Le choix des instruments de couverture n'a d'importance que si la procédure de couverture est mise en œuvre. Elle consistera donc, en l'achat ou en la vente des instruments de couverture. Il est à noter que le profit que la banque peut tirer de l'utilisation des instruments de couverture nécessite leur suivi. Cette situation consiste, à suivre l'évolution du marché et des instruments. La banque se devra de réagir pour déboucler sa position lorsque la situation lui sera favorable.

III.5 : De la création de nouvelles structures.

La gestion dynamique du risque de change nécessite un réaménagement dans l'organigramme de la BCB. Il s'agit soit d'étendre les attributions d'unités préexistantes soit de les créer. Trois directions sont concernées par cet aménagement. Il s'agit de la direction commerciale, de la direction des opérations bancaires et du crédit et de la direction de l'audit et du contrôle interne.

III.5.1 : Mise en place de la vitrine du commerce international.

La vitrine du commerce international sera composée de conseillers d'affaires internationales. Elle aura pour attribution principale la prospection des acteurs évoluant dans le commerce extérieur. Les importateurs et les exportateurs seront concernés. Cette unité devra démarcher les clients de la BCB afin de les fidéliser. Elle aura entre autre pour rôle de rechercher de nouveaux clients.

Au regard des attributions et du caractère commercial de cette unité, elle devra être logée au sein du service études et prospection de la direction commerciale. Elle devra être érigée en section et pourra ainsi porter l'appellation "section commerce international".

III.5.2 : La création d'une unité chargée des marchés de capitaux.

Le cours de change est la résultante de grandeurs macroéconomiques. Sa valeur dépend de la croissance économique, du taux d'intérêt, du niveau de la balance commerciale et de l'inflation. L'analyse et le suivi de ces grandeurs renseignent sur l'évolution probable du cours de change. Une bonne anticipation de ces éléments est un bon indicateur pour le cours de change.

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

Cette anticipation doit lui permettre de déterminer la meilleure opportunité pour réaliser un placement, un approvisionnement ou pour déboucler une situation. Aussi, l'unité chargée des marchés de capitaux aura à sa charge, l'approvisionnement régulier de la banque en capitaux ou le placement des excédents de capitaux. En somme, elle sera chargée de la gestion dynamique de la trésorerie internationale.

Cette unité sera aidée dans sa tâche par le service trésorerie de la direction de la comptabilité et du budget. Ce dernier s'occupera uniquement que de l'aspect comptable de la gestion de la trésorerie internationale. En définitive, l'unité chargée des marchés de capitaux remplira le rôle d'un front office et le service trésorerie sera le back office.

Deux possibilités peuvent être utilisées pour la mise en place de cette unité. La première est qu'elle peut être logée au service étranger et érigée en tant que section. La seconde est qu'elle peut être insérée dans les attributions du chef de service étranger.

III.5.3 : La mise en place d'un bureau des affaires internationales.

Une gestion dynamique du risque de change est de nature à plus exposer une entreprise qu'une gestion passive du risque de change. Lorsqu'une entreprise opte pour le premier mode de gestion, elle devra mettre en place un contrôle spécifique.

Le bureau des affaires internationales aura en charge la surveillance et le contrôle interne du service étranger et de la vitrine du commerce international. Il sera dégagé de toute autre mission et se consacrera aux activités internationales. Ce bureau résultera de la transformation d'un des bureaux de la direction de l'audit et du contrôle interne et y sera logé.

III.6 : Du renforcement du système d'information.

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.

III.6.1 : Collecte et stockage des informations.

La collecte de l'information se fera dans un premier temps sur le plan interne. Elle consistera à la recherche d'éléments susceptibles de renseigner sur l'historique de la BCB en matière de financement de commerce international. Les gains et les pertes de change depuis la création du service étranger en 1989 seront recherchés. Le stockage de ces informations pourra servir pour une probable étude. Cette collecte d'information concernera aussi les données présentes et futures.

Sur le plan externe, la collecte d'information se fera à travers des agences spécialisées. Certaines de ces agences sont spécialisées sur le commerce international. Il s'agit des revues du Moniteur du Commerce International (MOCI) ou de la Compagnie Française pour l'Assurance du Commerce Extérieur (COFACE). D'autres le sont sur la diffusion d'informations financières. Il faut citer des agences telles REUTERS, Bloomberg, Fininfo. Ces agences diffusent l'information en temps réel.

III.6.2 : Analyse et prévision des marchés.

La collecte et le stockage de l'information n'ont d'importance que si cette information est utilisée pour des analyses dans l'optique de réaliser des prévisions. De plus, l'anticipation des cours de change nécessite une prévision.

Les services en charge de la prévision disposeront principalement de deux types d'analyses. Il s'agit de l'analyse technique ou de l'analyse fondamentale présentée précédemment.

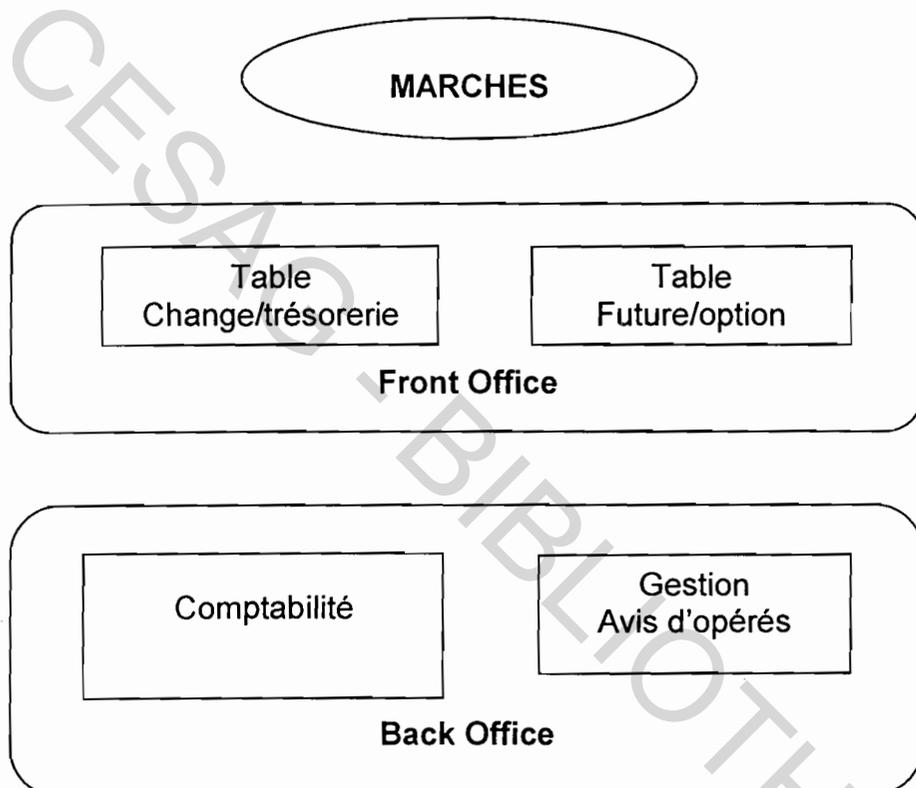
III.6.3 : Les moyens à mettre en œuvre.

Le renforcement du système d'information nécessite la mise en œuvre de moyens logistiques et le renforcement de la capacité humaine.

III.6.3.1 : Les moyens logistiques.

Les moyens logistiques à mettre en œuvre sont essentiellement matériels. En plus du réseau Swift auquel s'est connecté la BCB, il s'agira d'acquérir un dispositif de salle de marché et de logiciels spécialisés.

L'architecture et les outils de cette salle ont été présentés dans le chapitre III de la première partie. Cependant au regard du niveau d'activité actuel du service étranger, la BCB pourra faire abstraction du middle office et se contenter de mettre en place un front office et un back office. Le front office pourra être composé des tables change/trésorerie et futures/options. Le back office quant à lui sera chargé de la comptabilité, de la saisie des opérations et de la gestion des avis d'opérés.



III.6.3.2 : Le renforcement de la capacité humaine.

La mise en place d'un dispositif logistique nécessite la formation des hommes à l'utilisation de ces outils. Le renforcement de la capacité humaine aura donc pour objectif l'initiation à l'utilisation aussi bien de la salle des marchés que des instruments de couverture.

CONCLUSION GENERALE

Le financement du commerce international procure aux établissements de crédit des gains de change. Il peut aussi entraîner des pertes de change. Les gains et les pertes de change déterminent le résultat des opérations de change. Pour améliorer ce résultat, les établissements de crédit ont recours à la couverture. Les techniques de couverture permettent de réduire les pertes tout en maximisant les gains de change qui peuvent résulter du financement du commerce international. Finalement, par la couverture, les établissements de crédit cherchent à optimiser leur risque de change.

En plus du risque de change auquel, l'établissement de crédit en finançant le commerce international, s'expose au risque documentaire, au risque pays et au risque commercial. En tout état de cause, le risque de change est le risque le plus contrôlable. En effet, sa couverture peut être faite dès l'initiation d'une opération avec l'étranger. Il peut dans certain cas être couvert bien avant même d'initier une opération de commerce international.

Pour réduire leur exposition au risque de change, les établissements de crédit mettent en place une politique de change. Le sujet de ce mémoire de fin d'étude a traité le cas de la Banque Commerciale du Burkina. Il s'est agi de dégager les voies et moyens à mettre en œuvre pour permettre à la BCB de renforcer sa politique actuelle de change. Le renforcement de cette politique de change vise à optimiser le risque de change auquel elle est exposée lorsqu'elle intervient dans le financement du commerce international.

La politique de change actuelle de la BCB est basée sur la méthode de compensation. Cette méthode lui permet de réduire son exposition au risque de change lorsqu'elle effectue des opérations pour le compte de ses clients. Ces opérations ont un caractère ponctuel. Elles portent sur des montants à transférer au comptant. Pour cela, les transferts doivent être réalisés dans les deux jours qui suivent le dépôt de l'ordre de transfert. Lorsque la BCB effectue des opérations pour son propre compte (les approvisionnements) ou pour le compte de ses clients (les crédits documentaires), la méthode de la compensation ne lui permet pas de bénéficier de la fluctuation des cours de change. En effet, dans le cas des approvisionnements, les montants en jeu sont très élevés. Pour ce qui concerne les crédits documentaires, ces opérations sont étalées dans le temps. Pour ces raisons, la banque est fortement exposée.

Les travaux qui ont été menés dans le cadre de ce mémoire de fin d'étude ont montré la nécessité de se couvrir. Du moins, cette couverture doit concerner en premier lieu les crédits documentaires et les approvisionnements des comptes de correspondants. Dans un second temps, elle pourra éventuellement s'étendre aux transferts de la clientèle.

La problématique qui était au centre de ce mémoire de fin d'étude consistait à recenser l'ensemble des problèmes auxquels est exposé la banque qui finance le commerce international et de proposer des solutions. Les éléments de cette problématique ont été évoqués au chapitre II de la première partie. Pour apporter des éléments de réponse aux éléments de la problématique, celle-ci a été traduite en sous-questions. Il a été aussi procédé à la formulation de deux hypothèses.

La première hypothèse consistait à étudier le coût de l'utilisation de la méthode de la compensation pour la couverture du risque de change. L'utilisation de la méthode de compensation a pour effet une rigidité dans la gestion du risque de change. Elle ne permet pas une gestion dynamique du risque de change. La conséquence de cette méthode est de ne pas profiter des fluctuations des cours de devises. L'objectif de la seconde hypothèse consistait à rechercher des éléments organisationnels et structurels qui pourraient permettre à la BCB d'optimiser le risque de change.

Les éléments qui ont été proposés se sont situés à plusieurs niveaux. Ces éléments ont concerné quatre directions :

- La direction générale pour la définition d'une politique de change ;
- La direction commerciale pour l'élaboration d'une politique commerciale à l'international ;
- La direction des opérations bancaires et du crédit pour la mise en œuvre opérationnelle de la politique de change ;
- La direction de l'audit et du contrôle interne pour le contrôle des opérations de commerce international.

Cette étude n'a pas été menée sans difficulté. En effet, le secret bancaire aidant, les données utilisées dans ce mémoire sont ceux des rapports annuels. Ces données renferment souvent des éléments disparates même s'ils ont des rapports entre eux. Il faut citer à titre d'exemple les commissions de change et les gains ou pertes de change. Cet état de fait n'a pas permis de mener une étude très approfondie. Cependant, les données sur l'historique des cours de change recueillies via le réseau internet ont permis de montrer les incidences de la volatilité des cours sur l'activité internationale de la banque.

Le temps pendant lequel a duré ce stage et la période pendant laquelle les travaux ont été effectués, pourraient avoir influencé cette étude.

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 d'étudier l'incidence des autres risques que court la BCB dans le financement du commerce international. Il s'agit entre autre du risque pays, du risque documentaire et du risque commercial.

DESAG - BIBLIOTHEQUE

BIBLIOGRAPHIE.

OUVRAGES

Annuaire économique et géopolitique mondial 2002, l'état du monde, édition La Découverte, septembre 2001, 669 pages.

BARELIER.A, DUBOIN.J, DUPHIL.F, GEVAUDOW-CONTAL.N, GRATALOU.P, KUHN.G, LEVY.C, PAVEAU.J SARHAN.J.M. Exporter : pratique du commerce international. 15^{ème} Edition Foucher, Paris 1999, 694 pages.

BERNET-ROLLANDE Luc. Principes de technique bancaire, 20^{ème} édition DUNOD, Paris 1999, 415 pages.

BRUCKERT Xavier. Le marché des changes et la zone franc, édition EDICEF, Paris 1989, 189 pages.

Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations. L'économie mondiale 2002, édition La Découverte, Paris 2001, 124 pages.

DALBARADE Jean-Marcel, Mathématiques des marchés financiers, édition ESKA, Paris 2000, 228 pages.

FAHEY Liam, RANDALL Robert. MBA Stratégie, techniques, concepts et méthodes pour faire évoluer la stratégie de l'entreprise, édition NOUVEAUX HORIZONS, Paris 1997, 308 pages.

FAUGERE Jean Pierre, VOISIN Colette, Le système financier et Monétaire International, 3^{ème} édition NATAN, Septembre 1995, 223 pages.

FOFANA André, Afrique noire : les enjeux d'un nouveau départ, édition L'Harmattan, 1998, 187 pages.

GARSUAULT Philippe, PRIAMI Stéphane, La banque, fonctionnement et stratégies, Edition Economica, Paris 1995, 443 pages.

GOTRANE Sami, Pratique de l'analyse financière des établissements de crédit, Collection ITB, Paris 1993, 374 pages.

JOBARD Jean-Pierre, Gestion financière de l'entreprise, édition SIREY, Paris 1997, 1078 pages.

LEGRAND G., MARTINI H. Management des opérations de commerce international, 2^{ème} édition DUNOD, Paris 1995, 523 pages.

MAROIS Bernard. L'internationalisation des banques, édition ECONOMICA, Paris 1979, 155 pages.

MUCCHIELLI Jean-Louis. Principe d'économie internationale, édition ECONOMICA, Aupelf-Uref, Paris 1989, 208 pages.

PEYRARD Josette. Gestion financière internationale, 2^{ème} édition CLET, Paris 1989.

PHILIPPE d'Arvisenet, PETIT Jean-Pierre, Echange et finance internationale, Collection Banque ITB, Paris 1997, 557 pages.

PRISSERT Pierre, PIQUENAL Alain, Stratégie et économie des échanges internationaux, 4^{ème} édition La Revue Banque-Editeur, Paris 1990, 464 pages.

MEMOIRES.

OUEDRAOGO O.HAROUNA, Stratégies d'optimisation du risque de change sur la gestion financière internationale, Université de Ouagadougou 2002, 85 pages.

SECK Ababacar, La gestion dynamique du risque de change dans une entreprise industrielle : cas des industries chimiques du Sénégal, CESAG 2003, 104 pages.

TEXTES REGLEMENTAIRES, PUBLICATIONS, RAPPORTS D'ANNUELS

UEMOA. "Règlement N° 09 CM / UEMOA relatif aux relations financières des états membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine avec l'étranger", Ouagadougou 1999, 24 pages.

Organisation Mondiale du Commerce, Rapport annuel 2002 sur le commerce international, 12 pages.

Banque Commerciale du Burkina, Rapport annuel 1998, 1999, 2000, 2001, 2002.

NOTES DE COURS

Jean Marcel DALBARADE, Marché des changes et dépôts, CESAG 2003.

Maurice DEBEAUVAIS, Stratégie de couverture, CESAG 2003.

Ian GIDDY, International Financial Relations, CESAG 2003.

Glenn PICOU, Financial Market and Dérivatives, CESAG 2003.

SITES WEB :

Corinne et Gilles DARNET, www.salldem.free.fr

Organisation Mondiale du Commerce, www.wto.org ou www.omc.org

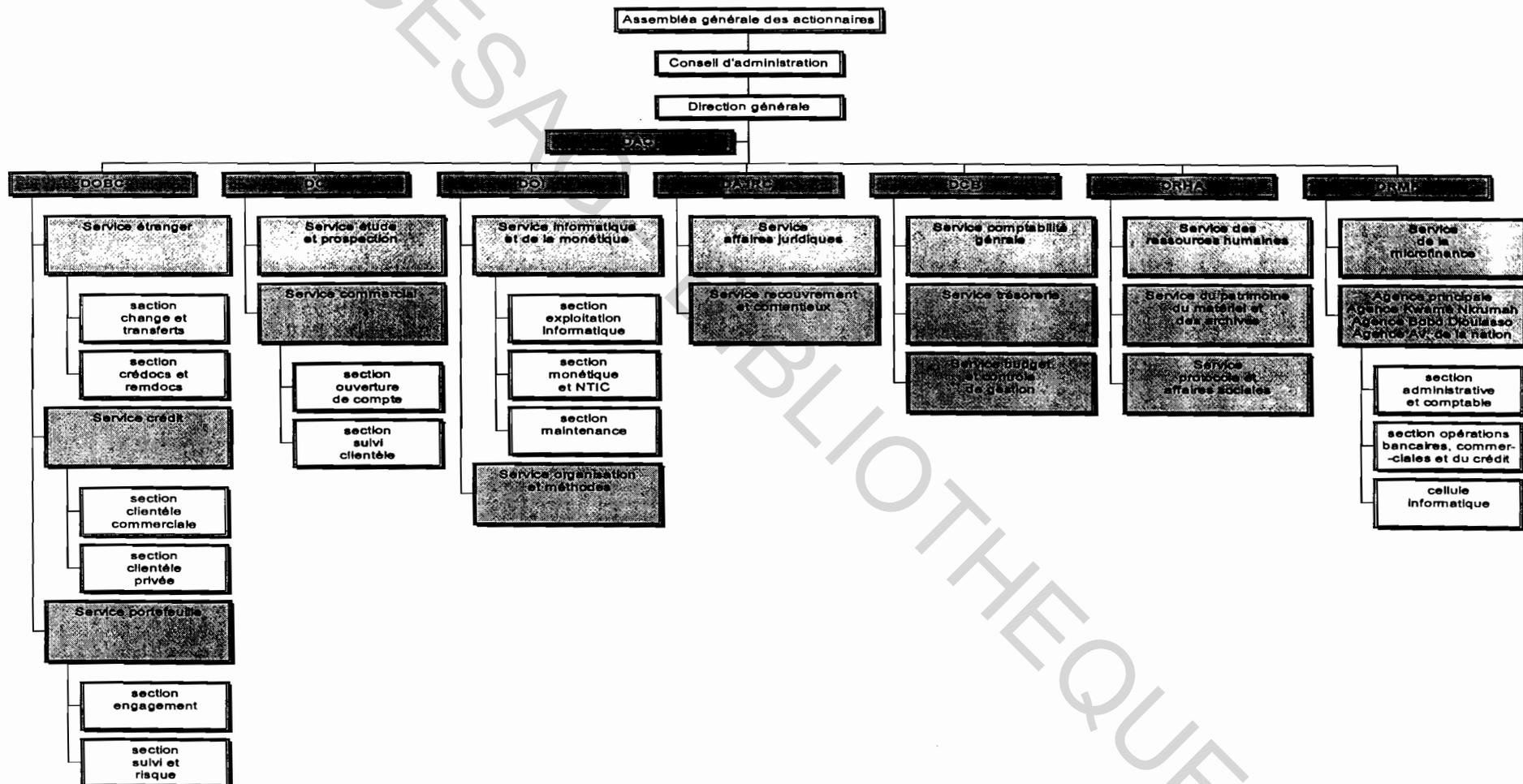
Banque des Règlements Internationaux, www.bis.org ou www.bri.org

Banque d'affaire JP Morgan, www.riskmetrics.com

ANNEXES

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Organigramme hiérarchique de la Banque Commerciale du Burkina (BCB)



DACI : Direction de l'Audit et du Contrôle Interne.

DOBC : Direction des Opérations Bancaires et du Crédit.

DC : Direction Commerciale.

DOI : Direction de l'Orientation et de l'Informatique.

DAJRC : Direction des Affaires Juridiques et du Recouvrement du Contentieux.

DCB : Direction de la Comptabilité et du Budget.

DRHA : Direction des Ressources Humaines et de l'Administration.

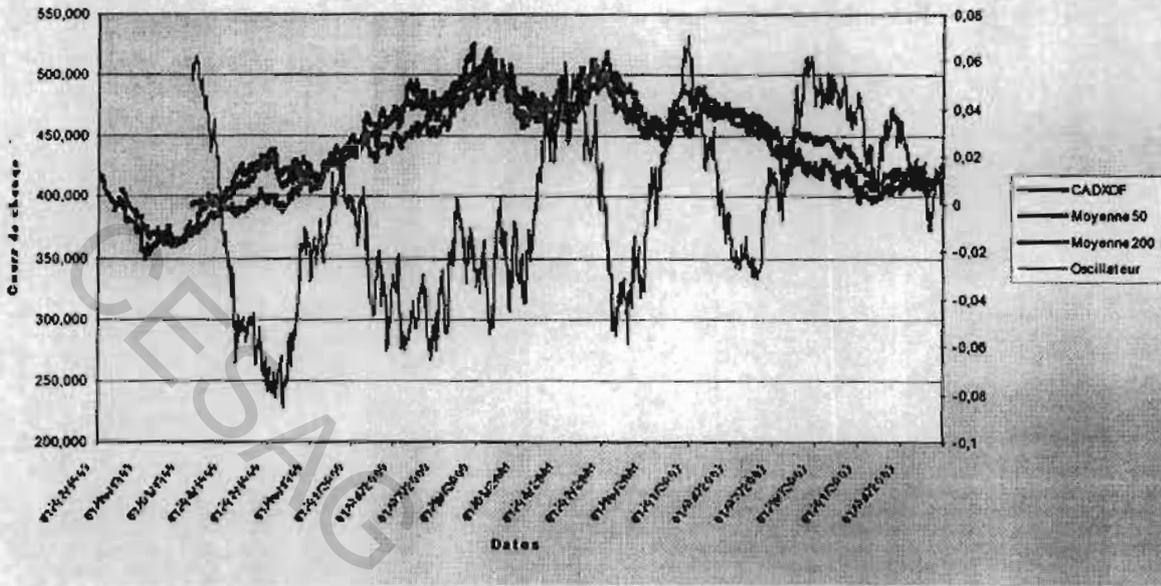
DRMF : Direction du Réseau et de la Micro Finance.

BIBLIOTHEQUE

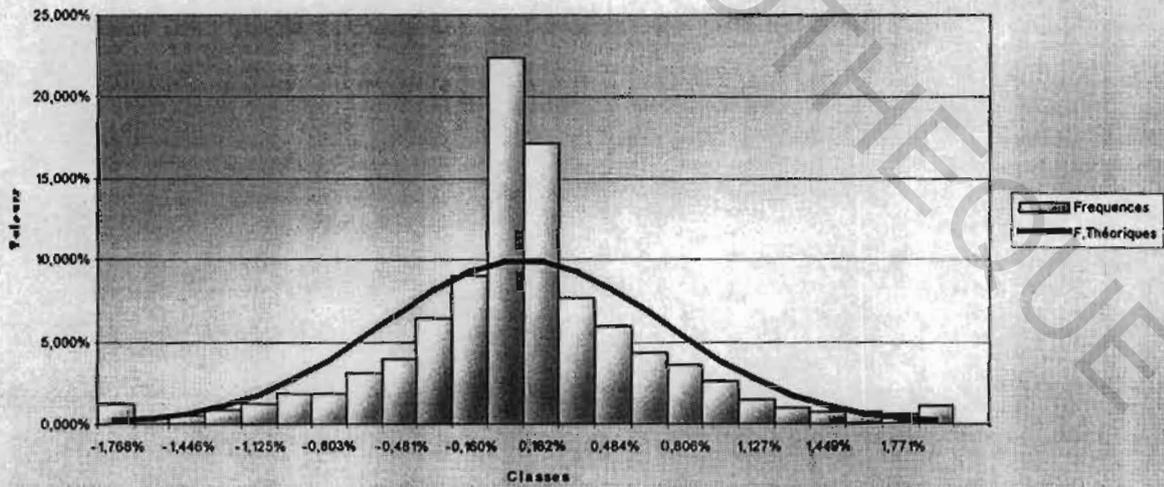
Formes de régimes de change au 31 mars 1996.

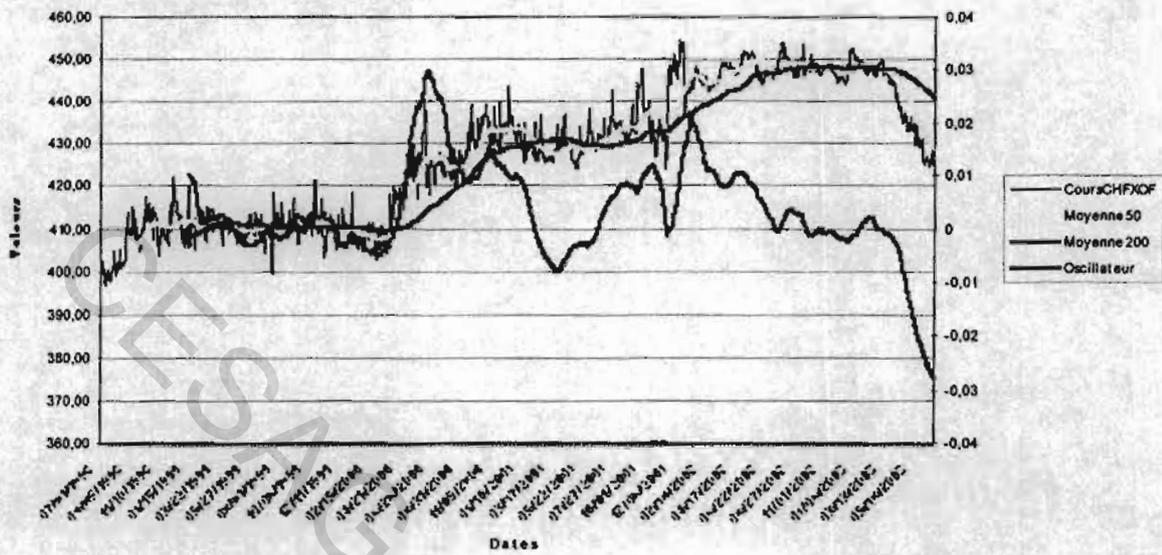
Taux de change établis par référence :				Flexibilité limitée par rapport		Régime prévoyant une plus grande flexibilité		
A une seule monnaie		A un panier de monnaies		A une seule monnaie	A d'autres monnaies dans le cadre de mécanismes de coopération	Taux de change modulé en fonction d'un ensemble d'indicateurs	Autres régimes de flottement dirigé	Régimes de flottement indépendant
Dollar américain	Euro	DTS	Autre que le DTS					
Argentine Irak Venezuela	Burkina Faso et les pays africains de la zone franc	Jamahiriya arabe libyenne	Islande Koweït Rep.Tchèque	Arabie saoudite Emirats arabes unis	Pays participant au mécanisme de change européen du SME	Chili	Algérie Brésil Grèce Russie	Australie Canada Etats Unis Suisse

Source : Cette présentation est adaptée de celle du rapport annuel du Fonds Monétaire International (FMI) de 1996.

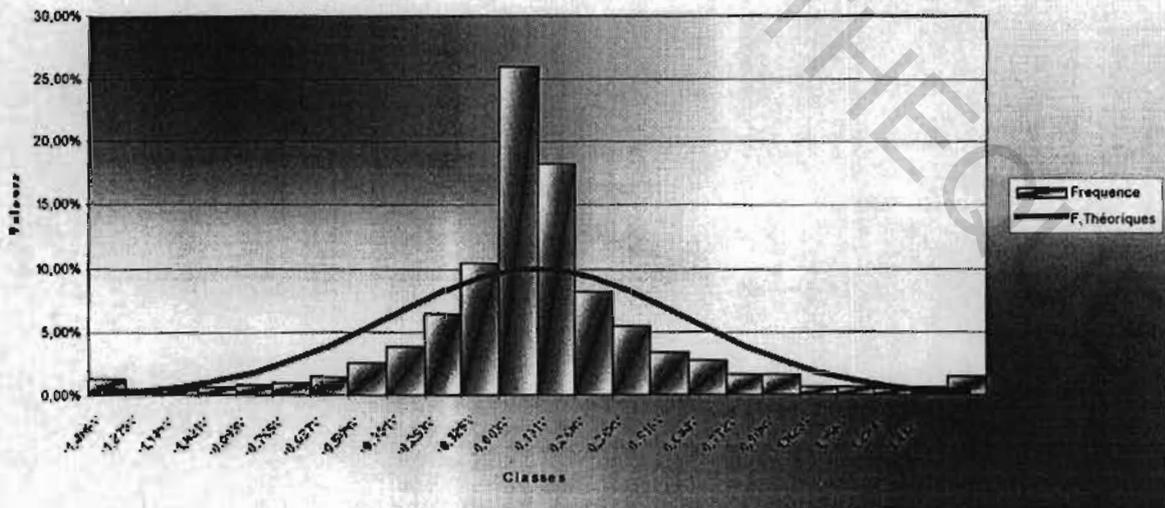


VAR

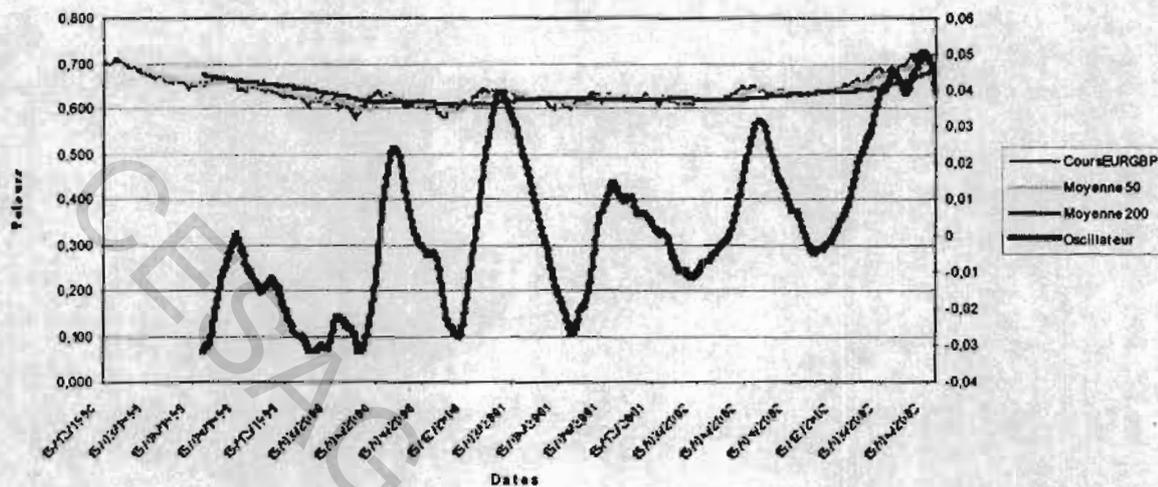




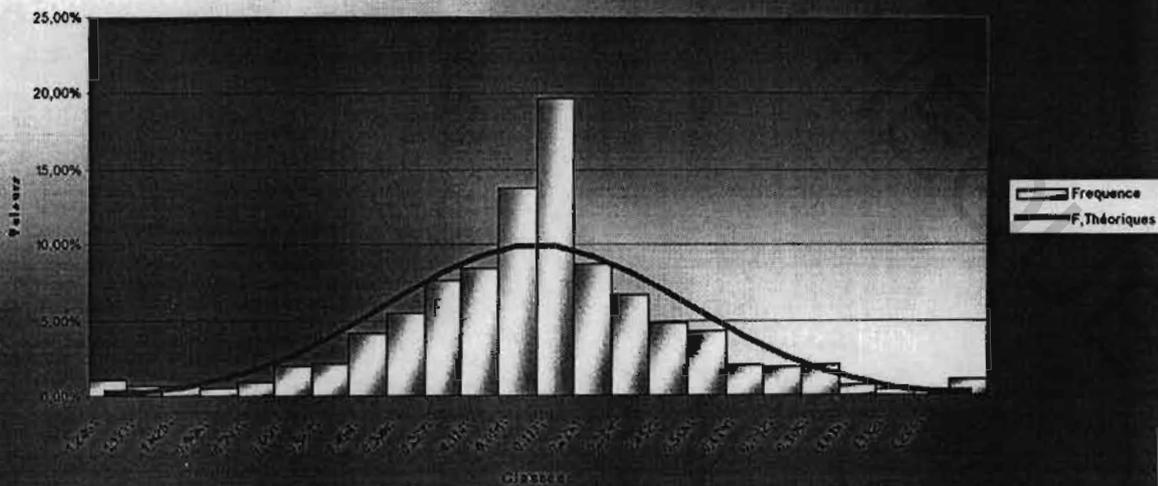
Risque de marché



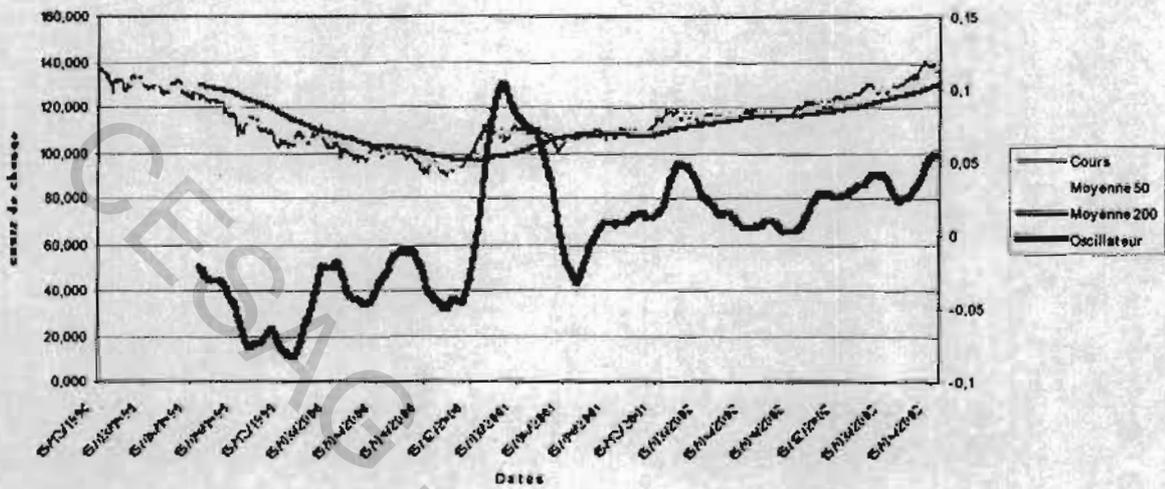
Evolution EURGBP



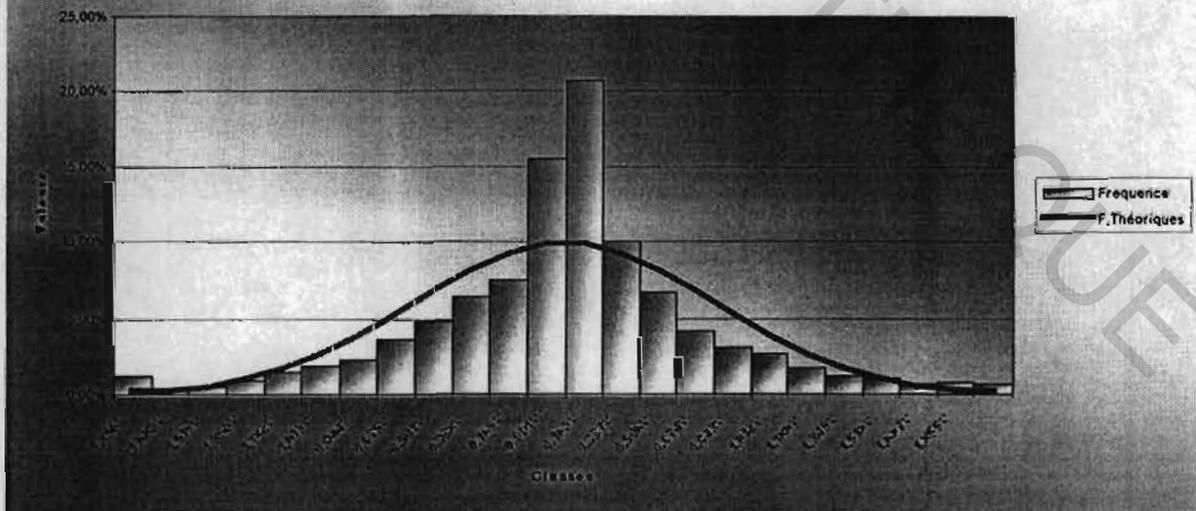
Risque de marché



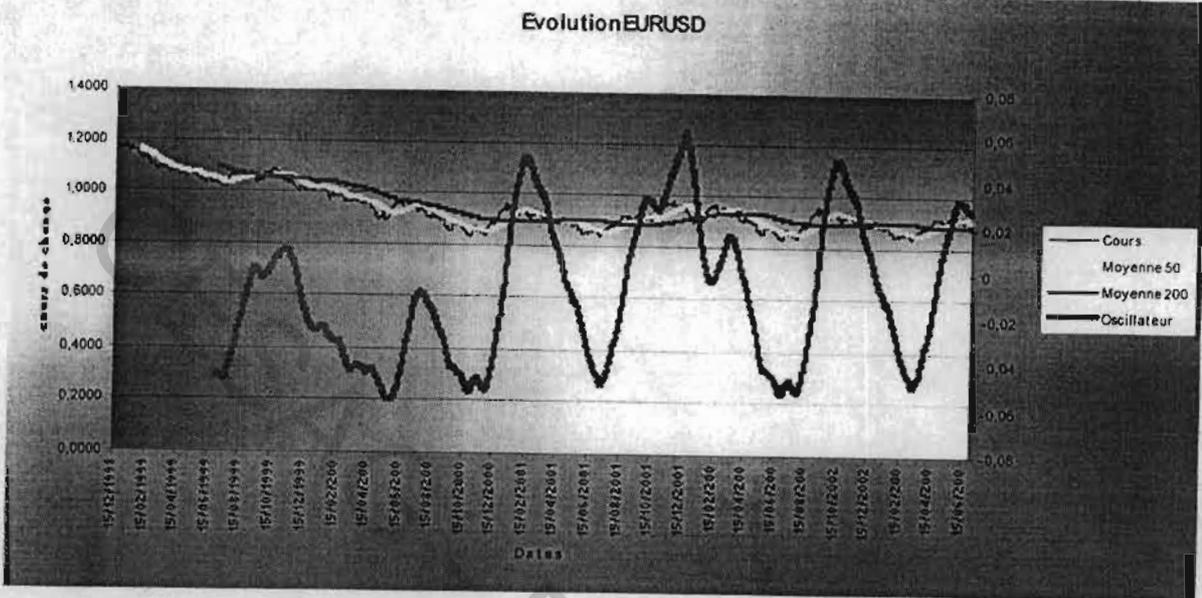
Evolution EURJPY



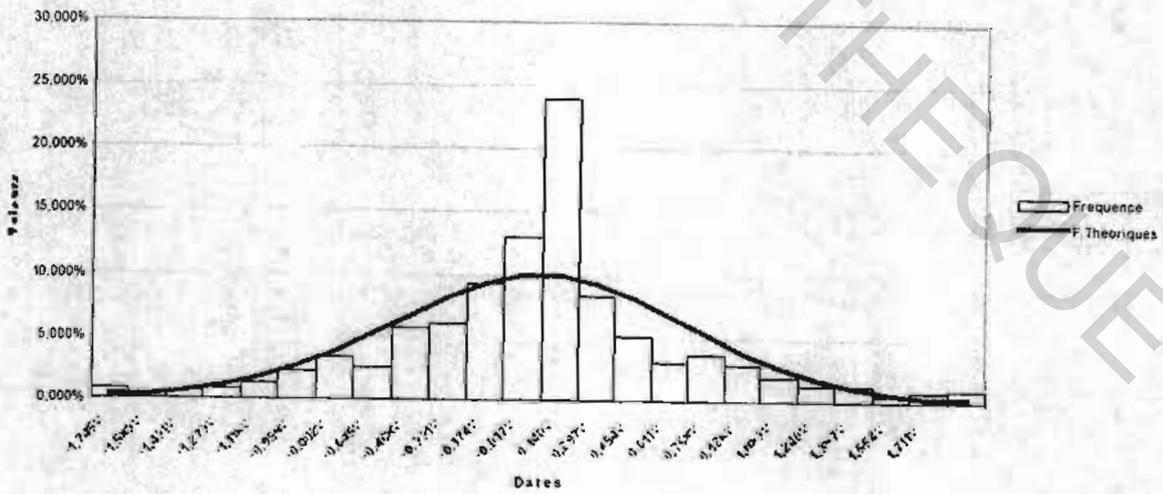
Risque de marché

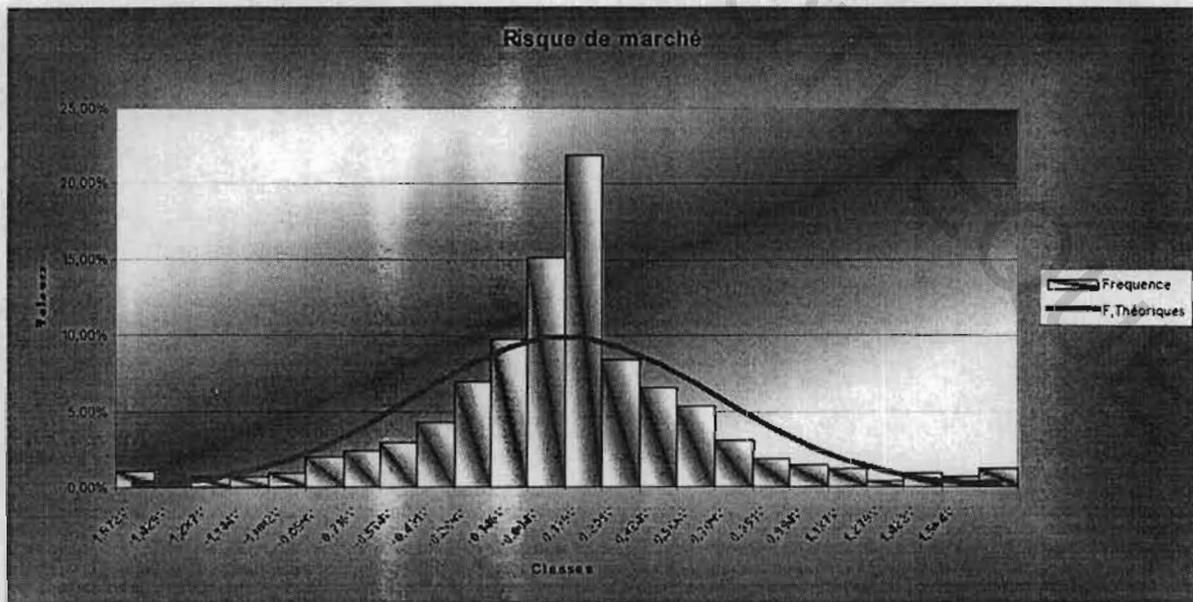
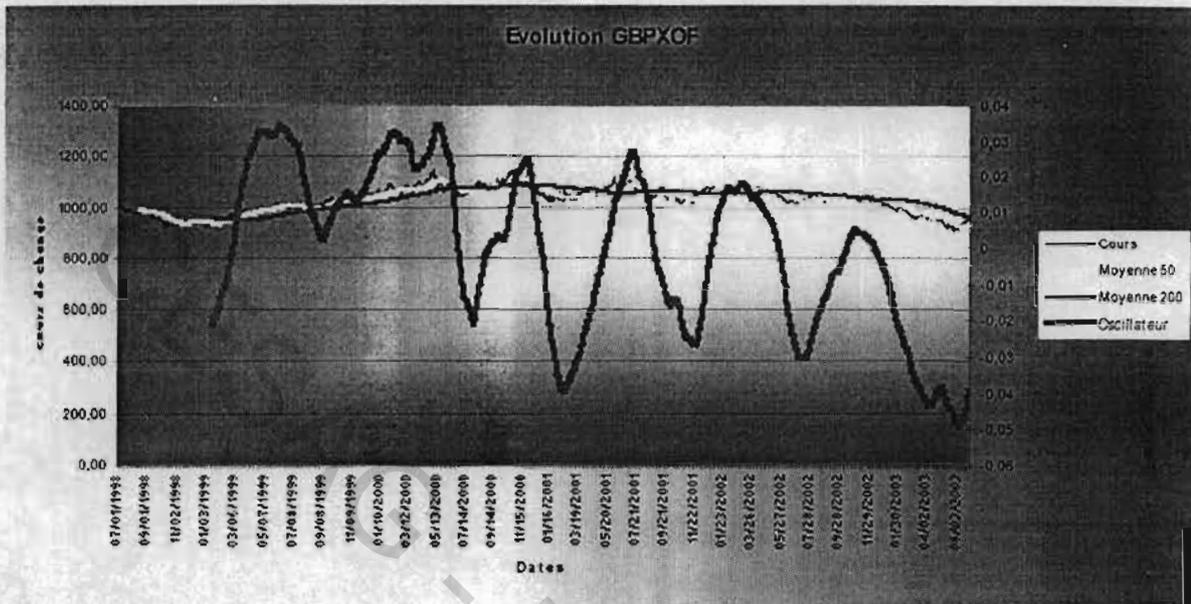


Evolution EURUSD

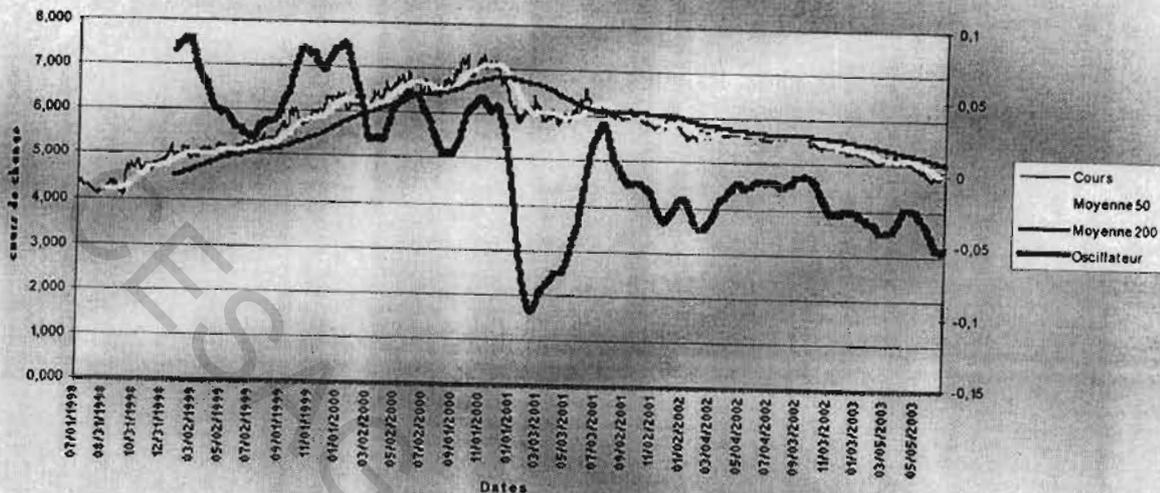


Risque de marché

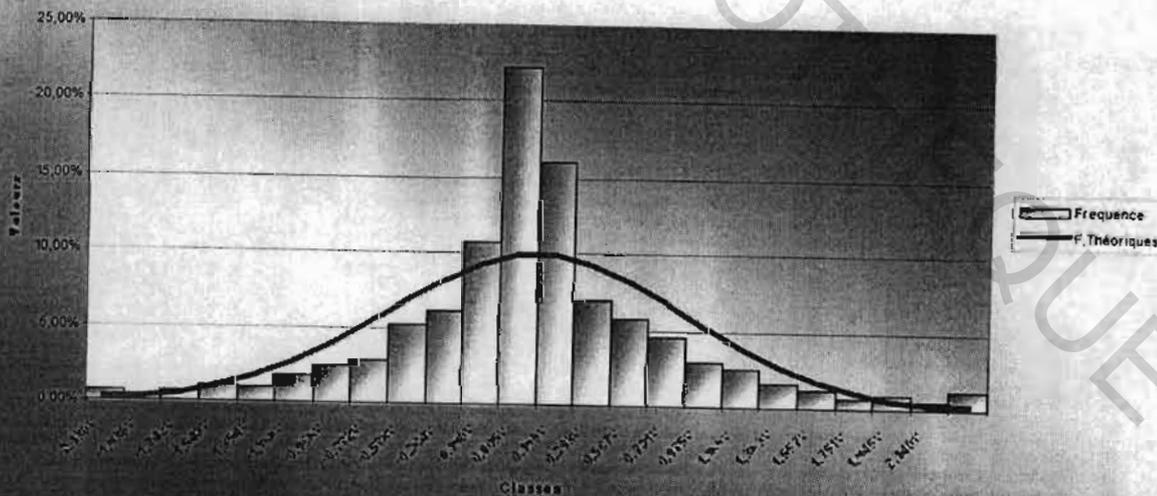


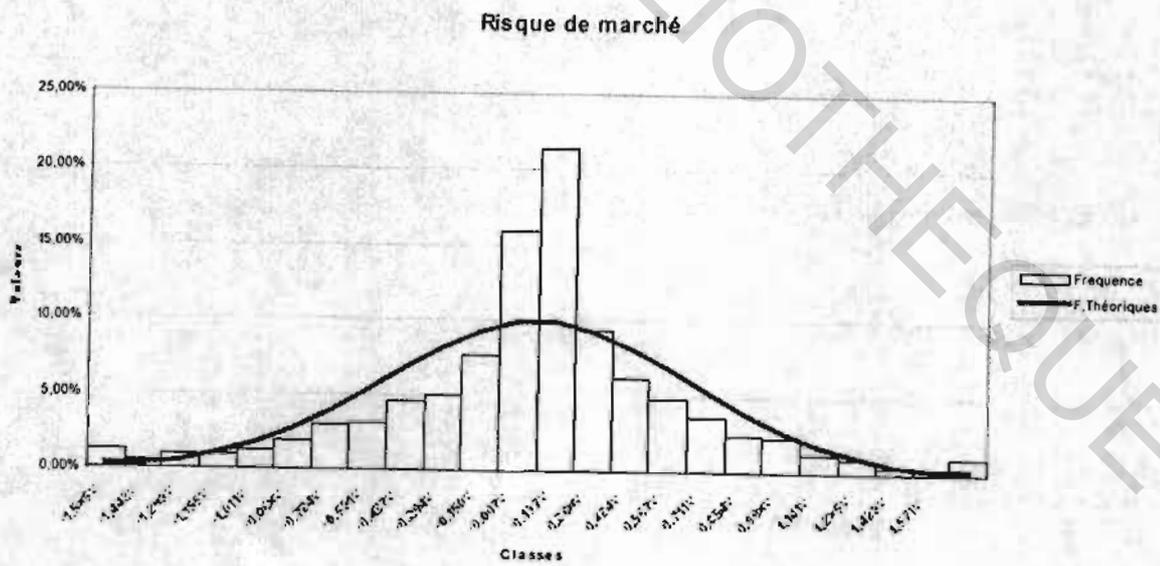
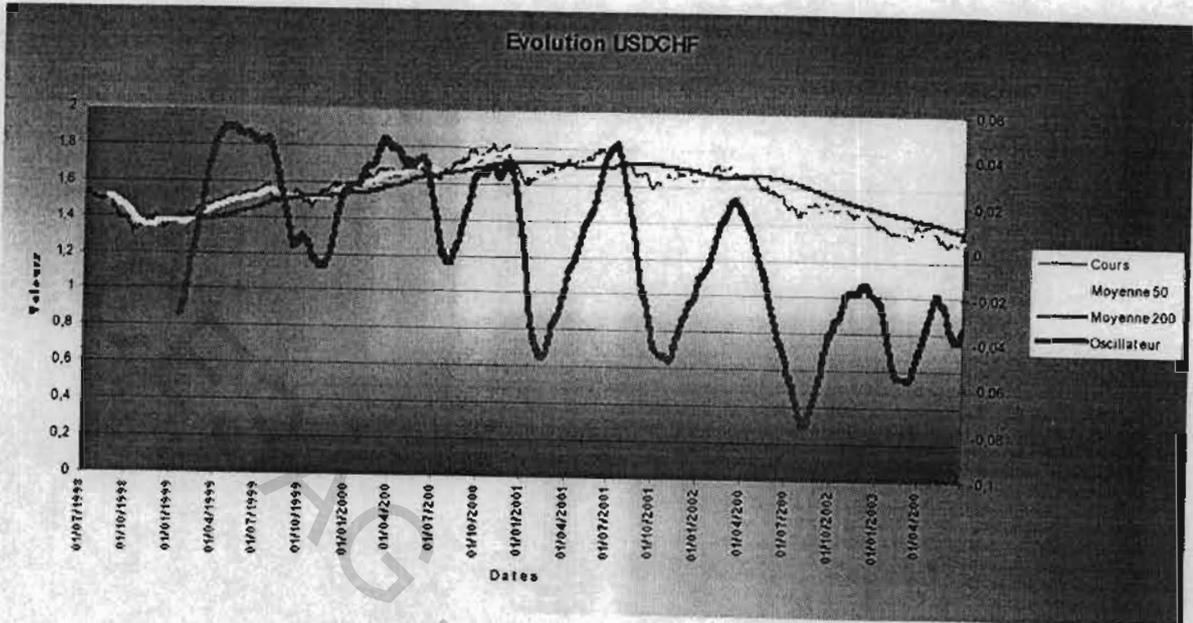


Evolution JPYXOF

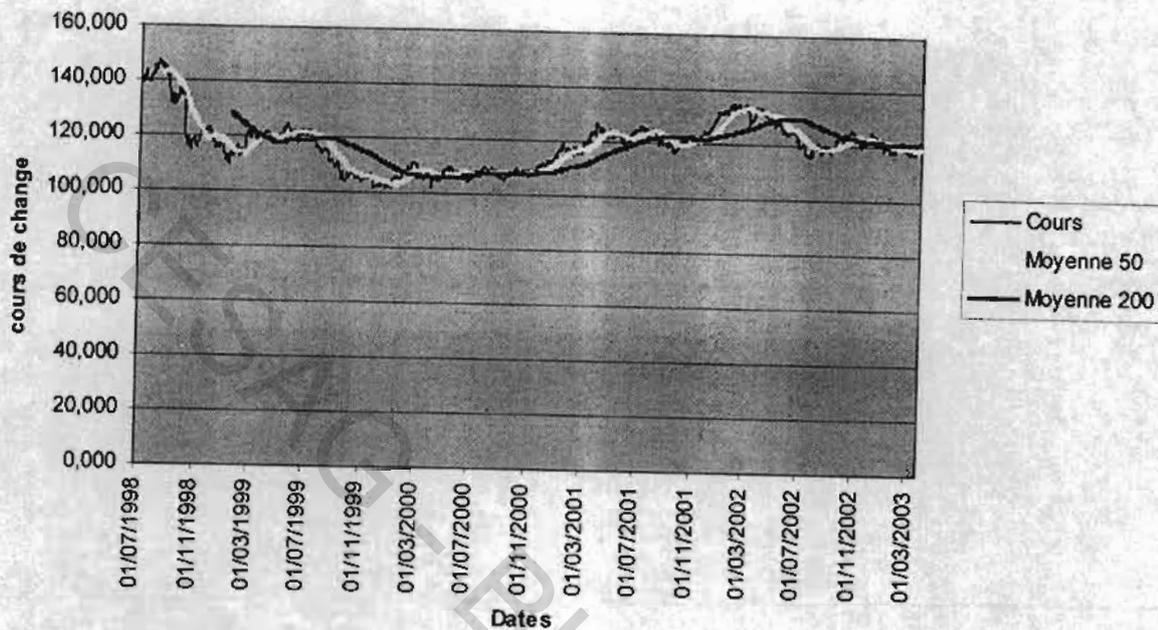


Risque de marché

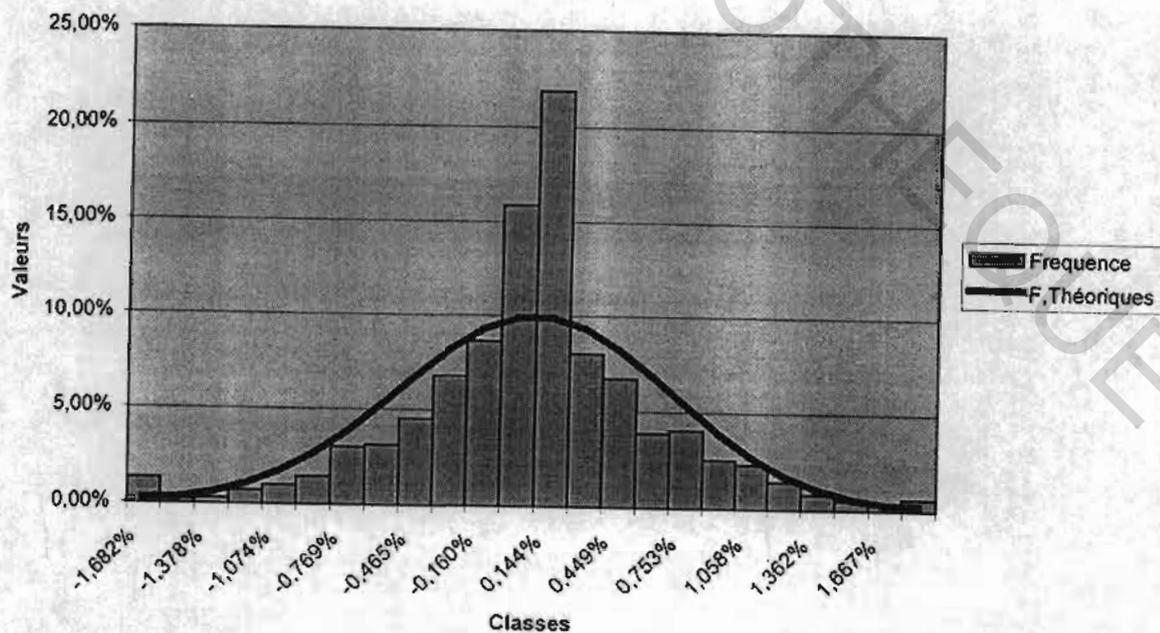




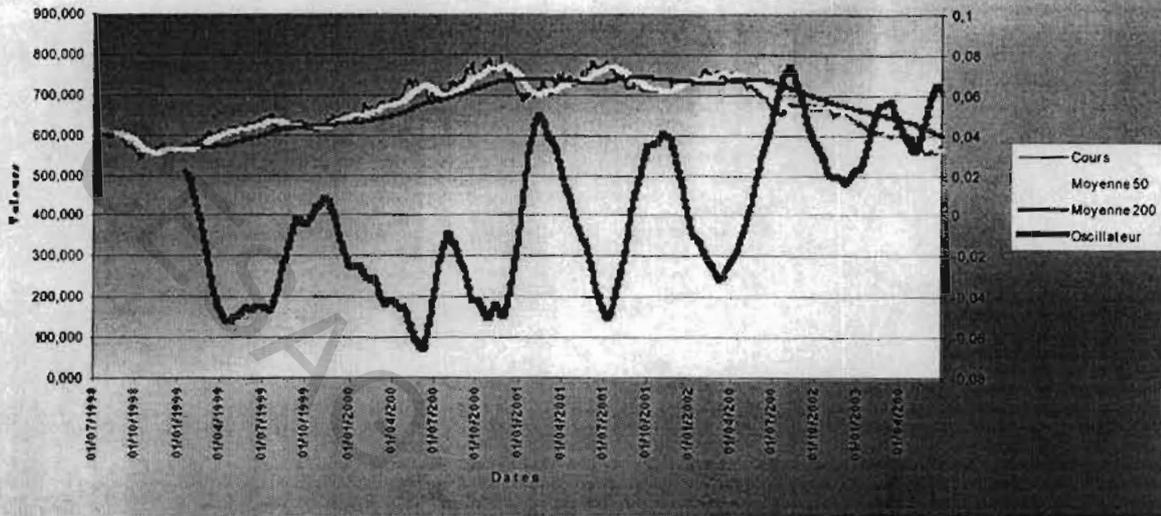
Evolution USDJPY



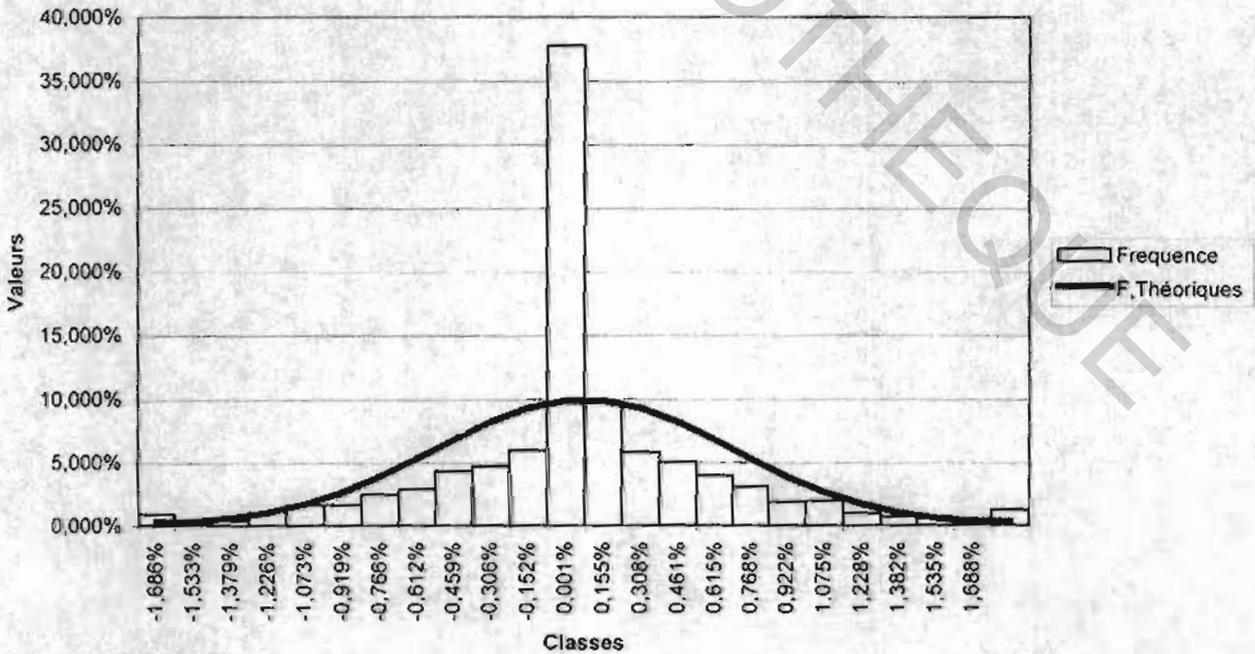
Risque de marché



Evolution USDXOF



Risque de marché





Demande d'ouverture de crédit documentaire

1. NOM DU CLIENT :
 Adresse :
 Compte N° : DATE :

A
BANQUE COMMERCIALE DU BURKINA (BCB)
 01 BP 1336 OUAGADOUGOU 01 - TEL. (226).20.78.78

Messieurs, ^{d'ouvrir}
 Nous vous demandons d'ouvrir un crédit documentaire irrévocable / Transférable / Revolving / A confirmer par votre correspondant. (u)

2. EN FAVEUR :
 AUPRES DE :

(Donner le n° de compte de bénéficiaire...)

3. MONTANT MAXIMUM :
(en chiffres et en lettres)

4. CONDITIONS DE VENTE (CAF, C&F, FOB etc.) :
(préciser les ports, pays, villes etc. concernés)

5. VALIDITE :
(jours, mois, années)

6. CE CREDIT EST REALISABLE : A VU
 Par paiement différé à jours date de LTA P/L

Contre remise des documents suivants :

- Factures commerciales signées ou (.....) exemplaires dont originaux et copies
- Lettre de transport aérien (LTA) établie au nom de : ou
- Jeu complet de connaissement sans réserve émis à l'ordre de :
 'Banque Commerciale du Burkina (BCB) 01 BP 1336 Ouagadougou 01 - Burkina Faso
 Netty
- Porteur la mention fret payé Payable à destination (u)
- Police ou certificat d'assurance à 110 % (jeu complet) couvrant tous risques
- Certificat d'origine
- Liste de colisage détaillée
- Attestation de vérification SGS ou facture portant le label SGS

7. EXPEDITION de A
(port, ville etc.) (destination finale et port ville etc.)

8. COUVRANT :
(description succincte marchandises)
 selon facture proforma n° de

9. DATE LIMITE D'EXPEDITION :
(jours, mois, années)

10. TRANSBORDERMENT autorisé interdit ou EXPEDITION PARTIELLE autorisée interdite (u)

11. AUTRES CONDITIONS : Tous les frais en dehors du Burkina Faso sont à la charge de :
 Donneur d'ordre Bénéficiaire du présent crédit

Ce crédit est soumis aux règles et usances uniformes relatives aux crédits documentaires révisées 1993 - Publication CCI n° 500.

08 : (u) signer les mentions basées

SIGNATURE ET CACHET



Conditions générales

Ce crédit étant ouvert à nos risques et périls, nous nous engageons à vous rembourser à tout moment les sommes payées par vous, y compris débours, commissions, frais, ainsi que ceux réclamés par vos correspondants ; ce qui même dans le cas où les documents seraient perdus ou mutilés et les marchandises ne pourraient nous être livrées ; ou encore dans le cas où le crédit serait échu sans être utilisé.

D'ores et déjà, nous vous autorisons à appliquer le montant des sommes dont vous aurez été débités, débours, frais, commissions, ainsi que les frais et commissions réclamés par vos correspondants au débit de notre compte n° ou de tous comptes créditeurs ou garantis à notre nom dans vos livres, étant entendu que ces différents comptes ne constituent que les éléments d'un compte courant indivisible, comportant, le cas échéant, un solde unique, soit créditeur, soit débiteur.

Les documents, de même que les marchandises qu'ils représentent, sont de convention expresse affectés par nous à titre de gage et de nantissement à la bonne fin des avances qui résulteront de votre paiement / acceptation ainsi qu'à l'amortissement de toutes sommes dont nous serions redevables envers la banque pour quelque raison que ce soit.

En outre, à titre de garantie pour la bonne fin de la présente ouverture de crédit, nous vous autorisons à débiter notre compte n° de la somme de (en toutes lettres) ; représentant une marge de dépôt de %

Pour le renforcement de cette garantie, nous vous autorisons à débiter notre compte n° de plus % à l'arrivée des documents et le solde à la date du paiement.

Il est, au surplus, bien entendu que si le prix de la marchandise vient à varier de plus ou moins de % nous vous autorisons à débiter notre compte du montant nécessaire à la reconstitution de la marge de sécurité prévue.

Si nous n'étions pas en mesure de vous rembourser les sommes décaissées par vous pour la levée des documents dans les trois jours qui suivent votre avis par lettre recommandée, nous vous autorisons irrévocablement par la présente à réaliser des marchandises aux enchères publiques en quelque lieu qu'elles se trouvent, et nous nous engageons à vous remettre, sans délai, la différence en moins, qui peut résulter de la réalisation.

Quant aux documents, étant entendu que vos correspondants ou vous-mêmes aurez apporté votre plus grande attention à leur vérification, nous vous dégageons ainsi que vos correspondants de toute responsabilité en ce qui concerne leur forme, leur suffisance, leur exactitude, leur authenticité, leur falsification, leur portée légale et conditions générales et/ou particulières stipulées ou ajoutées ; même dans le cas où leur teneur, dûment vérifiée, ne correspondrait pas à la nature, la qualité, la quantité, le poids, l'emballage, la valeur des marchandises auxquelles elles se réfèrent ; en outre, nous vous dégageons ainsi que vos correspondants pour les retards que les documents pourraient subir dans leur transmission, pour les erreurs d'interprétation ou autres auxquelles pourraient être sujets les câbles et télégrammes ; pour la traduction et l'interprétation des termes techniques que vous aurez, pour cette raison, la faculté de transmettre tels quels.

Enfin, si l'assurance est couverte par nous, nous nous engageons à vous remettre sur simple demande un avenant, aussitôt que nous connaîtrons la date d'embarquement de manière certaine.

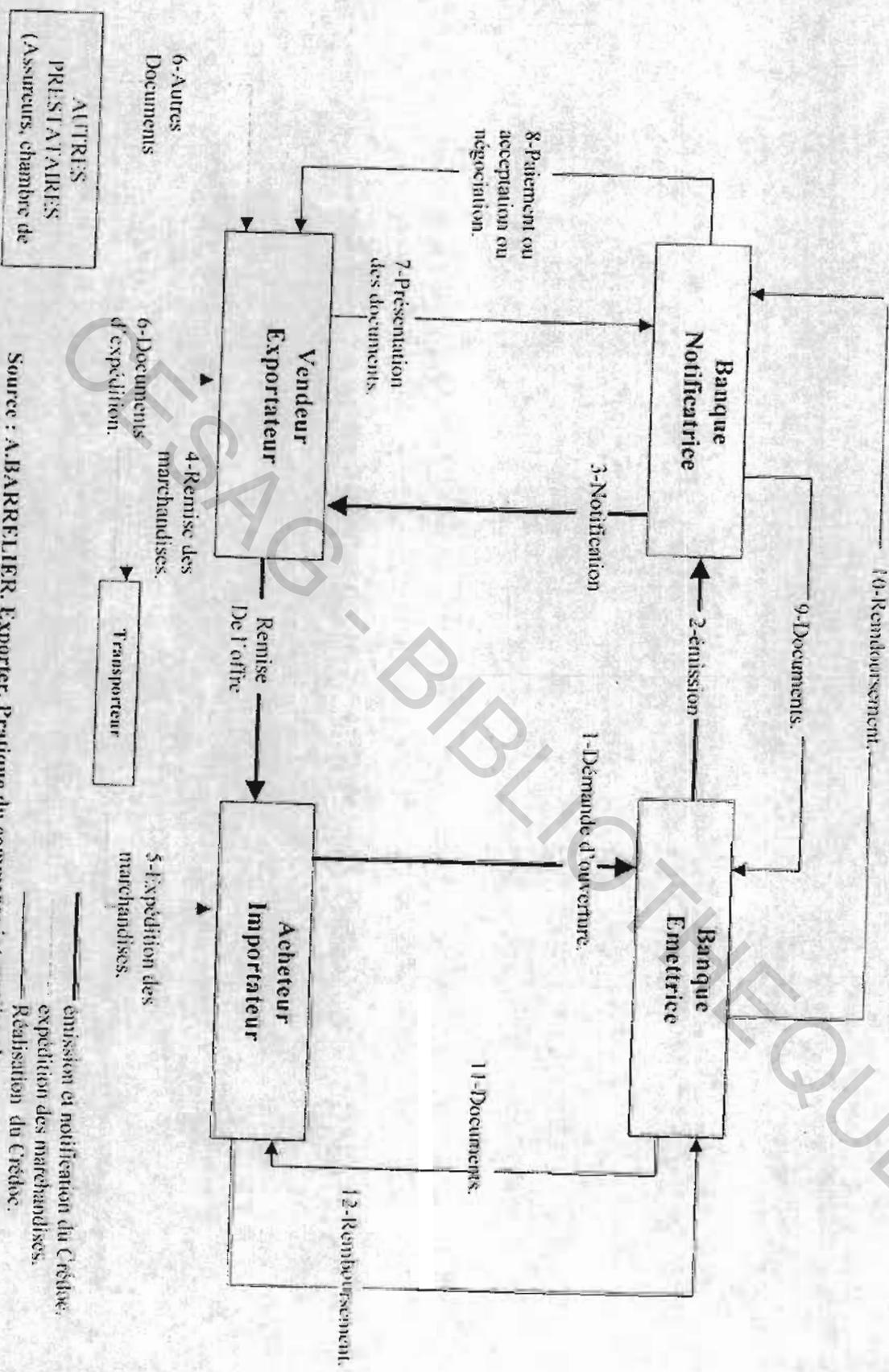
Ce crédit est soumis aux Règles et Usances Uniformes relatives aux crédits documentaires (version révisée 1983), brochure n° 500 de la Chambre de Commerce Internationale.

DATE : _____

SIGNATURE ET CACHET

(Précédée de la mention «manuscrite et approuvée»)

Déroulement du crédit documentaire.



6-Autres Documents

4-Remise des marchandises.

Transporteur

5-l'expédition des marchandises.

AUTRES PRESTATAIRES (Assureurs, chambre de

émission et notification du Crédit; expédition des marchandises; Réalisation du Crédit;

Source : A.BARRELLIER. Exporter, Pratique du commerce international.