



CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN GESTION DE DAKAR

MASTERE EN BANQUE ET FINANCE **MASTER IN BANKING AND FINANCE**

Promotion 2004 - 2005

**LES TECHNIQUES DE COUVERTURE DU RISQUE DE
CHANGE DANS LES BANQUES : UNE APPLICATION A
AFRILAND FIRST BANK**

*Mémoire de fin d'étude présenté en vue de l'obtention d'un diplôme de Mastère
en Banque et Finance*

Par :

NKWEMI MFANDA Nel

Sous la direction de:

Mr WANDA Robert
Docteur d'Etat en Science de Gestion
Chargé de cours à l'université de Yaoundé II
-CAMEROUN-

Bibliothèque du CESAG



107952

M0114MBF07

Avril 2006

SOMMAIRE

SOMMAIRE.....	i
DEDICACES.....	ii
REMERCIEMENTS.....	iii
LISTE DES TABLEAUX.....	iv
LISTE DES ABREVIATIONS.....	v
RESUME.....	1
SUMMARY.....	6
INTRODUCTION GENERALE.....	11
Contexte.....	11
Problématique.....	12
Objectifs.....	13
Hypothèses.....	13
Intérêt de l'étude.....	13
Démarche méthodologique.....	13
PREMIERE PARTIE : LE RISQUE DE CHANGE ET LES TECHNIQUES DE COUVERTURES OFFERTES PAR LES BANQUES.....	15
CHAPITRE I- LE PROBLEME DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE.....	16
Section I : Le marché des changes :Les acteurs et les principales caractéristiques du marché des changes.....	16
Section II : La prévision des taux de change et l'exposition au risque de change.....	19
CHAPITRE II- LES TECHNIQUES DE GESTION DU RISQUE DE CHANGE PROPOSEES PAR LES BANQUES.....	25
Section I : Les techniques de couverture ferme.....	25
Section II : Les techniques de couverture optionnelle.....	31
DEUXIEME PARTIE : AFRILAND FIRST BANK ET L'OFFRE DES PRODUITS DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE.....	39
CHAPITRE III- CONTEXTE OPERATIONNEL DE L'ETUDE : AFRILAND FIRST BANK ET LES AUTRES BANQUES AU CAMEROUN.....	40
Section I : Le Contexte bancaire camerounais.....	40
Section II : La présentation de AFRILAND FIRST BANK.....	43
CHAPITRE IV- AFRILAND ET LA PROPOSITION DES TECHNIQUES DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE.....	50
Section I : Le marché bancaire des techniques de couverture du risque de change.....	50
Section II : Le montage d'une opération de couverture.....	54
CONCLUSION GENERALE.....	61
BIBLIOGRAPHIE.....	62
TABLE DES MATIERES.....	64

DEDICACES

A la mémoire de Josiane, mon aînée décédée le 24 décembre 2005. Grâce à tes encouragements et ton soutien, j'ai pu me décider à suivre cette formation et aller jusqu'à son terme.

A Marianne que ce travail soit un plancher pour toi.

A mes parents, mes frères et sœurs et Béatrice Kouajie pour m'avoir toujours accordé toute la confiance et la liberté souhaitées

CRSAG - BIBLIOTHEQUE

REMERCIEMENTS

Nombreuses sont les personnes qui ont contribué à ce travail. Je pense notamment à :

Monsieur Wanda Robert, Docteur d'Etat en Sciences de Gestion pour la direction de ce travail. Sa disponibilité, ses conseils et les instants passés avec lui n'ont pas seulement enrichi ce travail, mais ont été aussi une source d'inspiration.

Je remercie tout particulièrement Mr Ousmane Alamine Mey, Directeur général de AFRILAND FIRST BANK qui nous a accordé d'effectuer un stage dans son institution. Lequel stage nous a permis de recueillir les informations qui ont servi à la réalisation de ce travail. Ce travail a bénéficié des suggestions et de la disponibilité de Mr Oumarou Bayo mon parrain de stage et tout le personnel de la DRCB, Monsieur Pierre Kammogne, trésorier central de Afriland First Bank.

Je suis reconnaissant envers le Programme de Mastère en Banque et Finance pour l'occasion qui m'a été offerte de suivre cette formation de qualité. Je n'oublie pas tous mes camarades de promotion. Les instants passés ensemble ont été une source d'égaiement et d'inspiration.

J'aimerais encore adresser toute ma reconnaissance et ma gratitude au Dr Mbatchou Hugo, à MM Hammadoun Maiga, Ghislain Boukosso, Justin Fotué, et Stanislas Wouam qui, au long de ce séjour au CESAG de Dakar, ont tout particulièrement contribué à ma formation à travers leur pensée et leur engagement.

Je suis redevable à l'égard de MM Isaac Djeudi et Antoine Mbakop, et d'autres personnes qui se reconnaîtront pour leur rôle déterminant et inoubliable dans la mobilisation des ressources nécessaires à ma formation.

La mise en forme linguistique est l'œuvre de Mlle Fernande Saha et Mr Vincent Tchami, à qui j'exprime toute ma gratitude.

Finalement je remercie Mr Patrice Nyami pour l'impression répétée de ce travail.

LISTE DES TABLEAUX

Tableau	Intitulé	Page
I	Relation entre cours et dépôt	22
II	Ecran reuter ou telerate	22
III	Illustration d'un swap	24
IV	Appréciation de la valeur temps d'une opération	29
V	Compte d'exploitation d'une opération d'achat de devise	49
VI	Estimation de la marge annuelle de la banque	50

LISTE DES ABBREVIATIONS

BEAC : Banque des Etats de l'Afrique centrale
BICEC : Banque internationale pour le commerce et l'épargne du Cameroun
BICIC : Banque Internationale pour le Commerce et l'Investissement pour le Cameroun
BMBC : Banque Meridien BIAO (Banque Internationale de l'Afrique de l'Ouest) Cameroun
CAD : dollar du Canada
CDS : Compte de Dépôt Spécial
CDI : Compte de Dépôt Islamique
CENAINVEST: Central Africa Investment
COMEX : service du Commerce Extérieur
CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique centrale
COBAC : Commission Bancaire de l'Afrique centrale
CLC : Crédit Lyonnais Camerounais
CBC : Commercial Bank of Cameroon
COOPEC : Coopérative d'Epargne et de Crédit
DOIT : Division des Opérations Internationales et de la Trésorerie
DRCB : Direction de la Recherche et du Corporate Banking (à Afriland First Bank
FCHF : Franc Suisse
GBP : Livre britannique
JPY : Yen Japonais
IMF : Institution de Micro-finance
Mds : Milliards
MC2 : Mutuelle Communautaire de Croissance
MUFFA : Mutuelle Financière des Femmes Africaines
PME/PMI Petites et Moyennes Entreprises/ Industries
ROE: Return on Equity
SCBC: Standard chartered bank Cameroon
SGBC : Société Générale des Banques du Cameroun
SWIFT: Society of World Wide Financial Transfert
UDEAC : Union Douanière des Etats de l'Afrique Centrale
USD : Dollar des Etats-Unis

RESUME

La thèse de la neutralité selon laquelle les investisseurs peuvent pallier à tout déséquilibre ne s'applique pas seulement à l'analyse du choix de la structure financière, elle s'adapte en plus aux politiques de gestion des risques financiers et de leur couverture. C'est en vue d'améliorer sa valeur marchande qu'une entreprise investit dans les produits de couverture. La gestion des risques financiers se classe ainsi comme l'un des principaux objectifs d'un directeur financier. Pour ce qui est du risque de change, risque lié aux variations des cours de changes, ne pas se couvrir constitue un jeu de hasard que l'entreprise ne peut se permettre. Plusieurs techniques de couverture, présentes sur le marché de change, permettent de gérer le risque de change. Il s'agit en l'occurrence des engagements réciproques (achat et vente à terme), des engagements reçus (achat d'option) et des engagements donnés (vente d'option).

Le fait est que le risque de change intervient dès qu'une entreprise ou une banque effectue des transactions internationales. Pour s'en couvrir, les entreprises utilisent beaucoup plus les techniques externes, au détriment des techniques internes, recourant ainsi aux banques. Les techniques proposées par les banques consistent en des couvertures sur les marchés à termes, les achats et/ou les ventes de devises, les swaps. Ces techniques ne sont pas équivalentes. Notons que ce sont les banques de premier rang qui ont un accès direct au marché du change, notamment les banques situées dans les pays développés ; contrairement à nos banques qui ne peuvent être considérées comme telles. Ce qui n'exclut cependant pas la possibilité qu'elles puissent proposer des techniques de couverture.

Nous nous intéresserons davantage aux techniques de couverture du risque de change que les banques de notre pays proposent, avec une application au cas de Afriland First Bank. Cette dernière est une banque à capitaux camerounais et n'effectue ses opérations internationales que grâce à son réseau de correspondants dans le monde. Etant donné sa structure, notre recherche consistera à trouver quels types de produits de couverture du risque de change lui seraient appropriés. Il en ressort deux hypothèses : d'une part Afriland First Bank (et donc les banques au Cameroun) peut offrir des produits de couverture du risque de change à ses clients, et d'autre part, la couverture sur le marché à terme paraît mieux adaptée, du fait de sa simplicité.

Notre étude vise pour cela non seulement à identifier et à examiner les procédures de couverture proposées par les banques, mais aussi à proposer les types de produits qui peuvent être offerts par Afriland first Bank. Ce qui justifie notre initiative par rapport à ce sujet est non seulement la menace que représente le risque de change pour les entreprises, mais surtout l'opportunité de profit que peut représenter l'offre de produit de couverture pour une banque comme Afriland First Bank.

Cette étude permettra donc de présenter un type de produits à proposer à la clientèle et sur lequel les banques peuvent mettre l'accent.

Pour cela nous nous servirons des données secondaires, c'est-à-dire des résultats d'une étude effectuée par la DRCB, et des informations obtenues au niveau de la DOIT à la First Bank. Notre travail consistera ainsi en l'analyse de l'environnement de la gestion du risque de change et la présentation des techniques proposées par les banques d'une part, et d'autre en la présentation du contexte de l'étude et les résultats de celle-ci.

Le marché des changes est un marché sur lequel interviennent deux catégories d'intervenants, à savoir les « market-makers » et les clients. Les premiers sont généralement à la recherche de profit. Ils interviennent pour leur propre compte ou pour celui de leurs clients. La seconde catégorie quant à elle a pour but de se protéger en principe du risque de change ; ce sont généralement les entreprises et les autres institutions financières qui n'ont pas accès au marché de change. Une catégorie particulière est constituée par les banques centrales qui, soit interviennent pour stabiliser le taux de change, soit laissent jouer le marché. L'ensemble de ces intervenants de taille différente a des préoccupations divergentes. Cette divergence est génératrice d'imperfections qui créent des risques et donc, la nécessité de recourir à des techniques pour se couvrir.

Les produits de couverture du risque de change sont acquis sur le marché de change, qui est un marché particulier. Plus de 3000 milliards de USD sont échangés quotidiennement sur le marché de change. En effet, suite à la libéralisation et à la globalisation financière, la circulation des capitaux s'est trouvée facilitée et les marchés se sont ouverts à la concurrence. C'est ainsi que des nouveaux produits se sont développés, constituant en eux-mêmes un facteur aggravant d'instabilité dans la mesure où les effets de levier important encouragent les activités de spéculation pure. Et les mouvements de capitaux obéissent désormais à leur propre logique, sans que celle-ci soit forcément au diapason de l'économie réelle.

Différentes théories existent pour arriver à prévoir les variations du taux de change : la théorie de la parité du pouvoir d'achat, la relation internationale de Fisher et la relation du change à terme. Toutefois ces théories ne sont efficaces qu'à court terme ; à long terme, elles perdent de leur efficacité. Cette inefficacité de prédire à long terme le cours de change fait naître des risques sur les transactions internationales. Ces risques sont : le risque de change commercial, le risque de change financier ou sur transaction financière et le risque de change stratégique lié à la diversification internationale. Divers auteurs ont mis en évidence l'importance de la couverture pour les entreprises. Le recours à la couverture est important pour la rentabilité de l'entreprise. Certains conseillent la mise sur place d'une stratégie de couverture qui consiste à dissocier la décision d'investissement de la gestion des risques.

Les banques offrent deux grandes familles de produits de couverture. Les techniques de couverture ferme qui annulent toute possibilité de profiter des mouvements de cours et les techniques de couverture optionnelle. Parmi les techniques de couverture ferme, on a :

- La couverture sur les marchés de change à terme qui consiste à se couvrir contre le risque de change lié à la dépréciation ou l'appréciation éventuelle d'une devise en vendant ou en achetant à terme des devises. Lors de la conclusion du contrat, il n'est pas nécessaire de disposer des fonds, étant donné que le compte du client ne sera débité qu'à l'échéance. Mais généralement le client dispose d'une ligne de crédit.

- Les avances en devises qui sont pour les entreprises exportatrices à la fois un moyen de protection et un moyen de financement.

- Un swap de devises qui est un échange de deux flux de devises.

Les techniques optionnelles sont traitées sur les marchés de gré à gré ou marchés hors cote (OTC : over the counter market) ; les banques vendant les options à leurs clients. On distingue :

- les options classiques (européenne et américaine) et

- les combinaisons d'options.

Des banques au Cameroun offrent certains de ces produits. L'environnement bancaire au Cameroun est constitué de dix banques et des établissements de micro finance qui offrent des produits financiers aux couches défavorisées. On retrouve deux types de banques au Cameroun. Des banques à capitaux majoritairement Etranger et avec participation de l'Etat, et des banques à capitaux majoritairement camerounais. Les banques à capitaux étrangers les plus nombreuses sont des filiales ou des démembrements des grandes banques situées dans les pays développés, ce qui a priori leur donnent un avantage pour les opérations internationales. Afriland First bank, qui sert de cadre d'application à notre étude, est une banque à capitaux majoritairement camerounais et privés. Pour ses opérations internationales, elle s'appuie sur un important réseau de correspondants dans le monde. Ce même réseau pourrait être mis à contribution pour l'offre des techniques de couverture du risque de change. La réglementation donne la possibilité aux banques, sous certaines conditions, de proposer des produits de couverture à leur clientèle.

A cause de la réglementation, deux types de produits, l'achat à terme et la vente des options, sont offerts par les banques au Cameroun, notamment les banques filiales des grands groupes bancaires occidentaux. Les cours sont communiqués à la trésorerie directement par la salle de marché de la maison mère. L'achat de devise est le produit le plus récurrent.

Comme les autres banques, la First Bank pourrait proposer l'achat à terme et les options. Elle devrait mettre l'accent sur l'achat à terme. Nous avons ci-dessous le compte d'exploitation simulé d'une opération d'achat de devises.

Compte d'exploitation d'une opération d'achat à terme de devise

Opération d'achat à terme de	USD	1.000.000
Eléments	Hypothèse 1	Hypothèse 2
Cours EUR/USD sur le marché	1,2230	1,2230
Marge en point de base du correspondant	2	2
Marge en point de base de la banque	40	35
Cours EUR/USD du correspondant	1,2228	1,2228
Cours EUR/USD appliquée à l'entreprise	1,2190	1,2195
Cours XAF/USD du correspondant	536,44	536,44
Cours XAF/USD appliquée à l'entreprise	538,11	537,89
Gain sur chaque USD	1,67	1,45
Montant transféré au correspondant	536438502	536438502
Montant réglé par l'entreprise	538110747	537890119
Gain de change	1672245	1451617
Gain de change (exprimée en %)	0.31%	0.27%
Commission de transfert (0,5%)	2690554	2689451
Commission de change pour transfert (0,4%)	2152443	2151560
Total produit sur l'opération	6515241	6292628
Expression du produit total en % du Montant	1.21%	1.17%
Coût de la couverture de l'opération (0,20%)	1072877	1072877
Marge nette sur l'opération	5442364	5219751
Expression de la marge nette en %	1.01%	0.97%

Une opération sur USD 1.000.000 soit 538,11 millions pour un cours de change de 538,11 permet de réaliser une marge nette de FCFA 5.219751 soit 0,97 % du montant de l'opération.

Une extrapolation des marges nettes sur une année d'activité donne les éléments dans le tableau ci-après :

Estimation de la marge annuelle de la banque

Eléments	Hypothèse1	Hypothèse 2
Volume prévisionnel des achats en USD	20 000 000	20 000 000
Montant correspondant en XAF	10 762 200 000	10 762 200 000
Marge nette en pourcentage	1.01%	0.97%
Montant estimé de la marge nette	108 698 220	104 393 340

En conclusion, si la banque négocie et réussit à faire adopter le produit par le client, elle peut réaliser sur le client, et uniquement sur cette opération d'achat à terme de devise, une marge nette de FCFA 108 698 220.

La mise à disposition de ce type de produits voudrait que la banque suive les étapes suivantes :

- 1- la sollicitation du client ;
- 2- l'entretien avec le client ;
- 3- la signature de la convention ;
- 4- l'information de la trésorerie ;
- 5- la sollicitation des autorisations de la BEAC ;
- 6- la conclusion et l'exécution de l'ordre du client, et la confirmation ;
- 7- la constitution ou l'obtention des provisions ;
- 8- la passation des écritures ;
- 9- la livraison.

Le marché de change est un marché qui présente des imperfections. La difficulté de prévoir les variations du cours de change, du moins à long terme, nécessite le recours aux techniques de couverture dont les plus utilisées sont celles proposées par les banques. Toutes les banques n'ont pas un égal accès au marché de change. Pour les banques situées au Cameroun, cela peut paraître compliqué. Mais cela l'est moins pour les filiales des grandes banques étrangères donc les opérations sont directement connectées à la salle de marché de la maison mère. Toutefois une banque à capitaux majoritairement locaux et privés comme la First Bank peut aussi offrir des produits de couverture en s'appuyant sur son réseau de correspondants. L'offre de ces produits permettrait à une banque de s'attirer de nouveaux clients en portefeuille, de conserver ceux qui y sont déjà et d'améliorer sa rentabilité. Cela lui permettrait aussi de mieux s'insérer dans la globalisation financière.

SUMMARY

The thesis of neutrality, according to which the investors can mitigate any imbalance does not apply only to the analysis of the choice of the capitalization, it adapts in more to the policies of financial risk management and their cover. It is in order to improve its commercial value that a company invests in the products of hedging. The financial risk management is classified thus like one of the principal objectives of a financial officer. As regards the exchange rate risk, risk related to the variations of the rates of exchanges, not to hedge it constitutes a game of chance which a company can not allow. Several techniques of cover, present on the exchange market, make it possible to manage the exchange rate risk. They are in fact reciprocal engagements (forward purchase and forward sale), received engagements (purchase of option) and engagements given (sale of option).

The fact is that the exchange rate risk occurs as soon as a company or a bank carries out international transactions. To hedge it self generally, companies use much more the external techniques, with the detriment of the internal techniques, thus resorting to the banks. The techniques suggested by the banks consist of covers on the forward markets (the purchases and/or the sales of currencies), the swaps, advances in currencies, and the option. These techniques are not equivalent. Let us note that in fact the banks of first rank have a direct access to the foreign exchange market, in particular the banks located in the developed countries; contrary to our banks which cannot be regarded as such. What does not exclude however the possibility that they can propose techniques of cover. We will be interested more in the techniques of hedging of the exchange rate risk which the banks of our country propose, with an application to the case of Afriland First Bank. The latter is a bank with capital Cameroonian and carries out its international operations only thanks to its network of correspondents in the world. Being given its structure, our research will consist in finding which types of products of hedging of the exchange rate risk would be suitable for him. It comes out two assumptions from it: on the one hand banks in Cameroon and thus Afriland First Bank can offer products to hedge the exchange rate risk to its customers, and on the other hand, the hedging on the forward exchange market appears adapted better, because of its simplicity.

Our study aims for that not only identifying and examining the procedures of hedge suggested by the banks, but also at proposing the types of products which can be offered by Afriland first Bank. What justifies our initiative compared to this subject is not only the threat that the exchange rate risk for the companies represents, but especially profit appropriateness which the offer of product of cover for a bank like Afriland First Bank can represent. This study will thus

make it possible to present a type of products to be proposed to the customers and on whom the banks can lay the stress. For that we will be useful ourselves of the secondary data, i.e. results of a study carried out by the DRCB, and of the information obtained on the level of Treasury and International Operation Department in First Bank. Our work will consist thus of the analysis of the environment of the management of exchange risk and the presentation of the techniques suggested by the banks on the one hand, and of other in the presentation of the context of the study and the results of this one.

The foreign exchange market is a market on which two categories of participants intervene, namely the "market-makers" and customers. The first are generally in the search of profit. They intervene for their own account or that their customers. The purpose of the second category as for it is to protect itself in theory from the exchange rate risk; they are generally the financial companies and the other institutions which do not have access to the exchange market. A particular category is consisted the central banks which, either intervene to stabilize the rate of exchange, or let play the market. The whole of these participants of different size has divergent concerns. This divergence is generating imperfections which create risks and thus, the need for resorting to techniques to hedge itself.

The products of hedging of the exchange rate risk are acquired on the exchange market, which is a particular market. More than 3000 billion USD are exchanged daily on the exchange market. Indeed, following liberalization and with the financial globalisation, the circulation of capital was facilitated and the markets opened with competition. Thus new products developed constituent in themselves a worsening factor of instability insofar as the significant leverage actions encourage the activities of pure speculation. The movements of capital obey from now on their own logic, without this one being inevitably with the tuning fork of the real economy.

Various theories exist to forecast variations of the rate of exchange: the purchasing power parity theory, the Fisher international relation and the relation of the exchange in the long term. However these theories are effective only short-term; in the long run, they lose of their effectiveness. This inefficiency to predict the rate of exchange in the long run gives birth to the risks on the international transactions. These risks are: the commercial exchange rate risk, the financial exchange rate risk or financial transaction and the strategic exchange rate risk related to international diversification.

Various authors highlighted the importance of the cover for the companies. The recourse to the cover is significant for the profitability of the company. Some advice the setting on of strategy

of hedge which consists in dissociating the investment decision with the exchange risk management decision.

The banks offer two great families of products of cover: The techniques of close hedging which cancel any possibility of benefiting from the movements of prices or rates variation and the techniques from optional cover. Among the techniques of hedging we have: - the hedging on the forward exchange markets which consist in being hedge against the exchange rate risk related to the depreciation or the possible appreciation of a currency while selling or by buying currencies in the long term. At the time of the contract signature, it is not necessary to have the funds, since the account of the customer will be output only at the limit. But generally the customer has a credit limit. - Advances in currencies which are for the exporting companies, at the same time a means of protection and a means of financing. - Swap of currencies which are an exchange of two flows of currencies. The optional techniques are treated on the markets private or no organize market (OTC: over the counter market); banks selling the options to their customers. One distinguishes:

- Traditional options (European and American) and
- Combinations of options.

Banks in Cameroon offer some of these products. The banking environment in Cameroun consists of ten banks and the establishments of micro finance which offer financial products to the underprivileged layers. One finds two types of banks in Cameroon. Banks with capital mainly Foreign and with participation of the State, and the banks with capital mainly Cameroonian. Most banks with foreign capital are subsidiary or dismemberments of the large banks located in the developed countries, which "a priori" give them an advantage for the international operations. Afriland First bank, which is used as framework of application to our study, is a bank with capital mainly Cameroonian and private. For its international operations, it is based on a significant network of correspondents in the world. This same network could be put at contribution for the offer of the techniques of covering of the exchange rate risk. The regulation gives the possibility to the banks, under certain conditions, to offer products of cover to their customers.

Because of the regulation, two types of products, the forward delivery price and the sale of the options, are offered by the banks in Cameroon, in particular the banks subsidiary of the great Western banking groups. The rate or price are communicated to the treasury directly by the of market room the head office. The purchase of currency is the recurring product. Like the other banks, Afriland First Bank could propose the forward delivery price and the options. It should stress the forward delivery price. We have below the operating statement simulated of an operation of currencies purchase:

Operating statement of an operation of forward purchase of USD

Operation of forward buying of USD 1.000.000		
Items	Assumption 1	Assumption 2
Rate EUR/USD on the market	1,2230	1,2230
Margin in basic point of the correspondent	2	2
Margin in basic point of the bank	40	35
Rate EUR/USD of the correspondent	1,2228	1,2228
Courses EUR/USD applied to the company	1,2190	1,2195
Courses XAF/USD of the correspondent	536,44	536,44
Courses XAF/USD applied to the company	538,11	537,89
Profit to each USD	1,67	1,45
Amount transferred to the correspondent	536438502	536438502
Amount regulated by the company	538110747	537890119
Profit from exchange	1672245	1451617
Profit from exchange (expressed in %) 0.31% 0.27%	0.31%	0.27%
Commission from transfer (0,5%)	2690554	2689451
Commission of exchange from transfer	2152443	2151560
Total produced on the operation	6515241	6292628
Expression of the total product in % of the Amount	1.21%	1.17%
Cost of the hedging of the operation (0,20%)	1072877	1072877
Net margin on the operation	5442364	5219751
Expression of the net margin in %	1.01%	0.97%

An operation of USD 1.000.000 either 538,11 million for a rate of exchange of 538,11 makes it possible to carry out a clear margin of FCFA 5.219751 or 0,97 % of the amount of the operation. An extrapolation of the net margins over one business year gives the items in the table hereafter:

Estimate of the annual margin of the bank

Items	Assumption 1	Assumption 2
estimated Volume of the purchases in USD	20 000 000	20 000 000
Amount corresponding in XAF	10 762 200 000	10 762 200 000
clear Margin expressed as a percentage	1.01%	0.97%
estimated Amount of the clear margin	108 698 220	104 393 340

In conclusion, if the bank negotiates and succeeds in making adopt the product by the customer, it can realize on the customer, and only on this operation of forward delivery price of currency, a clear margin of FCFA 108 698 220.

The provision of this type of products would like that the bank follows the following stages:

- 1- The request of the customer;
- 2 -Discussion with the customer;
- 3- The signature of convention;
- 4- The information of the treasury;
- 5- The request of the authorizations of the BEAC;
- 6- The conclusion and execution of the order of the customer, and the confirmation;
- 7- The constitution or obtaining of provisions;
- 8- The making of the writings;
- 9- The delivery.

The exchange market is a market which presents imperfections. The difficulty in envisaging the variations of the rate of exchange, at least in the long run, requires the recourse to the techniques of hedging of which the most used are those proposed by the banks. All the banks do not have an equal access to the exchange market. For the banks located in Cameroon, that can appear complicated. But that is less for the subsidiary companies of the large foreign banks thus the operations are directly connected to the market room the head office. However a bank with capital mainly local and private as Afriland First Bank can also offer products of cover while being based on its network of correspondents. The offer of these products would make it possible a bank to attract itself new customers in wallet, to preserve those which are there already and to improve its profitability. That would also enable him to better fit in the financial globalisation.

INTRODUCTION GENERALE

CESAO - BIBLIOTHEQUE

Contexte

Selon Modigliani et Miller (1958), dans un marché parfait, la valeur de l'entreprise dépend exclusivement de son activité et de ses décisions d'investissement, quelque soit le mode de financement utilisé. Les investisseurs peuvent en effet arbitrer individuellement toute situation de déséquilibre en s'endettant et en répliquant tout choix d'endettement fait par l'entreprise. Cette thèse de neutralité ne s'applique pas uniquement à l'analyse du choix de la structure financière, elle peut s'adapter également aux politiques de gestion des risques financiers et de leur couverture. La remise en cause du théorème de neutralité des décisions financières permet de justifier sur le plan théorique, les choix financiers de l'entreprise dans le domaine de la gestion des risques financiers.

Aujourd'hui, de nombreuses entreprises investissent dans les produits de couvertures ou produits dérivés. Ceci laisse à penser que la politique de gestion des risques n'est pas sans conséquence sur la valeur de la firme. La recherche de l'amélioration de la valeur marchande de l'entreprise par le biais de la couverture constituerait la principale motivation à cette pratique. Rawls et Smithson (1990)¹ montre que les directeurs financiers classent la gestion des risques financiers parmi leurs premiers objectifs, juste après la minimisation des coûts d'endettement et l'amélioration de la notation de la société.

L'instabilité des marchés financiers représente pour une entreprise un risque financier non négligeable. Dans un contexte économique concurrentiel, la mise en place d'une gestion dynamique du risque de change apparaît nécessaire pour la pérennité de l'entreprise². Le risque de change est le risque lié aux variations des cours de change. Il désigne les pertes éventuelles encourues par l'entreprise du fait des variations de parité de change entre la monnaie nationale et les devises étrangères. Le risque de change naît dès lors que l'entreprise réalise une opération financière ou commerciale dans une autre monnaie que la monnaie nationale. Pour les entreprises situés en zone franc toutes transactions en dehors de la zone Euro expose au risque de change³. La fluctuation des cours de change est telle que les marges bénéficiaires du vendeur peuvent être absorbées par une évolution défavorable. Ne pas se couvrir contre une perte éventuelle dans l'espoir de réaliser un gain est une spéculation, voir un jeu de hasard auquel une entreprise ne peut se livrer.

Plusieurs techniques financières permettent aux entreprises (financières et non financières) de se couvrir ou de gérer le risque de change. Ces techniques de couverture peuvent être classées en trois types d'engagements : les engagements réciproques (exemple les achats et les ventes à termes, les contrats de swap), les engagements reçus (exemple achat d'option) et les engagements donnés

¹ Cité par SALMA MEFTEH

² Leopold SEA , mémoire de DESS , ESG PARIS 2001

³ En raison de l'arrimage des FCFA à L'EURO

(exemple la vente d'option). Les positions sont négociées soit sur les marchés organisés, soit sur le marché de gré à gré avec des contreparties bancaires de premier rang (Meftah, 2004). Ces marchés constituent le marché de change sur lequel les banques sont les principaux intervenants⁴.

Problématique

Dès qu'une entreprise et notamment un client d'une banque effectue des transactions internationales, elle s'expose au risque de change. La plupart de temps ce risque n'est pas souhaité par les entreprises, et, en principe elles vont chercher à couvrir leur position. Elles peuvent recourir à des techniques internes pour se couvrir mais généralement elles utilisent des techniques externes en recourant aux banques. Ainsi selon Peyrard (1999) les techniques externes de couverture adoptées par les entreprises et notamment le risque de transaction, sont plus utilisées que les techniques internes. Pour toute entreprise située au Cameroun des transactions internationales en dehors de la zone Euro expose au risque de change.

Les techniques de couverture proposées par les banques se sont développées surtout au cours des dernières années. Il s'agit notamment des couvertures sur les marchés de futures, d'options de devises et de swaps. Ces techniques ne sont pas équivalentes. Certaines garantissent un cours futur déterminé, d'autres limitent le risque de hausse ou de baisse en laissant la possibilité de bénéficier d'une appréciation ou d'une dépréciation de la devise. D'autres encore garantissent le cours d'une devise à l'intérieur d'une certaine fourchette de cours.

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

Cet impact suscite l'intérêt que nous portons aux « techniques de couverture du risque de change que les banques proposent en s'appuyant sur le cas de Afriland First Bank. »

Cette dernière est une banque à capitaux camerounais et n'effectue ses opérations internationales que grâce à son réseau de correspondants dans le monde. En plus elle a en portefeuille des clients qui effectuent des transactions en dehors de la zone EURO. Compte tenu donc de sa structure, nous nous interrogeons sur le type de produits de couverture de risque de change qu'elle peut offrir à sa clientèle.

⁴ on peut y retrouver parfois des entreprises non financières représentées par leur trésorier.

Ainsi notre question de recherche est la suivante : Parmi les produits de couverture du risque de change que les banques proposent quels types semblent appropriés à Afriland First Bank?

Objectifs

Ce travail a pour objectifs:

- 1- D'identifier et examiner les procédures de couverture du risque de change proposées par les banques.
- 2- De proposer des types de produits qui peuvent être offerts par les banques camerounaises en général et par Afriland First Bank en particulier.

Hypothèses

H 1 - Les banques au Cameroun et particulièrement Afriland First Bank peuvent offrir des produits de couverture du risque de change à leurs clients.

H 2- Du fait de sa simplicité, la couverture sur le marché à terme est adaptée et est la plus utilisée par les banques.

Intérêt De L'étude

Le risque de change est une menace inhérente à l'activité de toute entreprise au Cameroun impliquée dans des transactions en devises en dehors de la zone EURO. Quand ces activités prennent de l'ampleur, il devient indispensable de se couvrir. Ne pouvant intervenir directement sur le marché de change, les entreprises peuvent solliciter les banques ou alors ces dernières peuvent proposer des produits qui permettent d'évacuer le risque de change. De nos jours, nombre d'entreprises dans les pays développés recourent aux banques pour la gestion de leur risque de change. Dans une moindre mesure, les banques dans notre contexte peuvent jouer ce rôle, se créant ainsi une nouvelle source de profit. Le sujet présente un triple intérêt :

- D'abord sur le plan académique et professionnel, il s'agit de mettre en application des connaissances acquises lors de la première partie de la formation. Le travail est également la matérialisation de la formation reçue au CESAG est viendra enrichi la bases scientifiques déjà variée de l'institution.
- Ensuite pour les banques et les autres entreprises, cette étude fournira des outils pour une meilleure visibilité dans leurs orientations stratégiques en matière d'exposition et de couverture du risque de change et de proposition de services.
- Enfin sur le plan de la recherche, ce travail en étant une modeste contribution à la recherche, constitue également un déblayage des sentiers qui pourraient être explorés, et pour les

personnes menant des transactions internationales une occasion de mieux s'informer sur la prise en compte des fluctuations dans l'activité.

Méthodologie

Notre étude vise à inventorier et à décrire les techniques de couverture du risque de change que les banques proposent aux entreprises, et à proposer l'offre de ce type de produit à Afriland first bank. Pour atteindre ces objectifs, nous allons recourir aux ouvrages généraux et articles qui traitent de la couverture du risque de change afin d'identifier les produits qui sont proposées par les banques. En ce qui concerne l'offre des produits de couverture par les banques au Cameroun, nous aurons recourt à des données primaires (fruits de notre passage à la division des opérations internationales et de la trésorerie et secondaires (informations obtenues à la Direction de la Recherche et du Corporate Banking de Afriland First Bank). Ces données seront utilisées pour la vérification de nos hypothèses. Les résultats obtenus nous permettront de connaître le type de produit que Afriland first bank peut proposer à sa clientèle. Cela nous donnera l'occasion de faire une simulation de vente d'un produit par la First Bank et de faire des recommandations

Délimitation du sujet

Le sujet que nous traitons résulte d'un séjour de 4 mois (juillet2005 –octobre2005) à Afriland First Bank.

Nous nous situons dans le cadre de la gestion des risques financiers dans les entreprises (financière et non financière). La gestion de ces risques constituant un des objectifs majeurs des directeurs financiers.

Sur le plan intellectuel, l'on peut considérer la gestion du risque de change à un impact sur la structure financière de l'entreprise ; Ce qui constitue une extension de la théorie de la neutralité financière à la gestion des risques financier et leur couverture

PLAN

Notre travail est organisé en deux parties : une partie qui traite de la question de la couverture et des techniques proposées par les banques du points de vue théorique et une seconde partie qui fera l'objet d'une application au cas de Afriland First bank

PREMIERE PARTIE

LE RISQUE DE CHANGE ET LES TECHNIQUES DE
COUVERTURE OFFERTES PAR LES BANQUES

Le risque de change est inhérent à toute activité commerciale ou financière internationale. Les opérateurs économiques sont de plus en plus en plus confrontés à la gestion de ce risque compte tenu de la volatilité des marchés financiers. D'aucuns recourt à des techniques de couverture interne et d'autres à des techniques externes, c'est-à-dire l'acquisitions des techniques ou de produits sur un marché spécialisé qui est le marché des change. Marché sur lequel les banques sont les principales intervenants.

Dans cette première partie, nous allons dans le premier chapitre montrer comment se pose le problème de la gestion du risque de change et dans le deuxième chapitre nous allons décrire les techniques externes de couverture proposées par les banques.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE I- LE PROBLEME DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Les entreprises qui effectuent des transactions internationales sont confrontées au problème de la gestion du risque de change. La gestion du risque de change dans une logique de couverture s'effectue au moyen de certaines techniques ou produits disponibles sur le marché de change. Ce marché présente un certain nombre de particularités liées tant à ses intervenants qu'à son fonctionnement. La multitude d'intervenants au profil différent crée des problèmes de coordination sur ce marché, source d'imperfection et donc de risque. De plus, les théories développées ne permettent pas de façon satisfaisante de prédire les évolutions de cours. Ce qui rend indispensable la couverture.

Section I- Le marché de change : les acteurs et ses principales caractéristiques

Le marché de change présente des particularités que l'on peut appréhender à travers ses intervenants et ses caractéristiques

I- Les intervenants

Ceux-ci peuvent être scindés en deux catégories : les faiseurs de marchés ou market-makers et les clients. Une enquête de la BRI (banque des règlements internationaux) en 2002 estime à 59% la part des « market-makers » dans le turnover total du marché des changes. La part des clients du secteur financier est de 28% et celui du secteur non financier de 13%

I.1- Les « market-makers »

Cette catégorie est constituée essentiellement des banques avec leur salle de marchés. Elles vendent et achètent des devises et leur objectif est de faire du profit sur les différences de prix de vente et d'achat : bid-ask spread. Cependant une banque peut aussi être client

- Elle est market-maker dans le cas où elle achète une devise pour son compte ou pour un client et lui fixe un prix. Dans cette seconde hypothèse cela signifie que la banque prend le risque relatif à la devise.
- La banque est cliente si elle achète la devise pour un client et lui applique le prix donné par le marché, plus un spread. Ici la banque est un intermédiaire et ne court aucun risque. Ce dernier ayant été transféré sur le client.

I.2- les clients

La seconde catégorie d'intervenants est constituée de clients qui sont par définition des price-takers. Les principaux clients et leur besoin de couverture sont:

- **Les institutions financières** : C'est le cas d'une banque qui vend des devises à ses clients pour un déplacement à l'étranger ou d'une compagnie d'assurance qui doit payer une facture pour un client dans un pays étranger. C'est aussi le cas d'une compagnie d'assurance qui reçoit une prime en US Dollar et a besoin de la convertir en EURO.

- **Les traders de matières premières** qui achètent dans un pays et revendent dans un autre.
- **Les entreprises commerciales et industrielles** : elles achètent les matières premières dans un pays, les transforment en d'autres et finalement les revendent dans plusieurs autres pays. En principe, ces transactions n'ont pas pour but de générer des bénéfices sur le change. Néanmoins certaines entreprises se permettent de prendre des positions dans le but de se faire du profit. Elles achètent ou vendent ainsi des options ou des contrats à terme non liés à leurs activités principales. La différence entre ces entreprises et celles du secteur financier tient aux stratégies, perspectives et benchmark.
- **Les chargés d'investissement** : Ils gèrent des fonds de pension qui ont une part importante d'actifs à l'étranger. Sont aussi incluses les compagnies d'assurances qui font des placements dans plusieurs pays différents
- **Les gestionnaires de trésorerie devises** : Ils veulent minimiser les impacts du risque de change ou jouer avec les imperfections du marché. Ils se focalisent exclusivement sur le côté devise de toute transaction. Ils peuvent travailler avec tous les types de client.
- **Les hedge funds** : ils peuvent attaquer le régime de change d'un pays pour mettre en œuvre une nouvelle stratégie. Leur caractéristique principale est la recherche du profit.
- **Les banques centrales** : Ces intervenants sont à cheval entre les deux catégories : les intervenants qui cherchent le profit et ceux qui ne le font pas. En fonction des stratégies utilisées, elles jouent différents rôles sur le marché des changes. D'abord, elles peuvent défendre le taux de change fixe en utilisant leur réserve de change. Ensuite elles peuvent intervenir pour des cas particuliers : rassurer le marché par exemple en cas d'anxiété ou pousser le taux de change à un niveau prédéterminé. Enfin elles peuvent ne pas intervenir sur le marché de change et laisser agir les mécanismes de marché.

L'essentiel de ces intervenants sur le marché de change n'a toujours pas pour objectif de se faire du profit. Leur taille est cependant faible en comparaison avec ceux qui recherchent essentiellement le profit, et les banques centrales qui ont un rôle plus axé sur la stabilisation du marché. En raison des horizons divergents des uns et des autres on s'éloigne de l'efficacité du marché

II- Les caractéristiques du marché de change

Nous distinguons les caractéristiques générales et les caractéristiques spécifiques.

II.1- Les caractéristiques générales

Plus de 3 000 milliard de Dollars, est échangé quotidiennement sur ce marché, tous produits confondus, c'est à dire aussi bien pour le change classique que pour les produits dérivés⁵. Pour situer ce volume, signalons que le **montant annuel** des échanges de biens et services est de **4 300 milliards de Dollars**. Comme son nom l'indique presque, le marché des changes est le lieu de confrontation des offres et des demandes (achats/ventes) de devises, c'est à dire des moyens de paiement des différents pays. Comme sur tout marché, la rencontre de l'offre et de la demande des différentes monnaies permet de fixer le prix d'une devise par rapport à l'autre, c'est-à-dire son **cours de change**. Ce marché comprend non seulement le change comptant, mais également le change à terme (sous différentes formes) et implique donc un accès aux opérations de « trésorerie » (prêt / emprunt) en devise ou en monnaie nationale. Monnaie nationale qui d'ailleurs est de plus en plus considérée comme une devise à peine particulière.

Cette définition peut encore sembler limitative. En effet, depuis plusieurs années se sont développés des marchés dit d'instruments (ou produits) dérivés. Ces marchés dont la croissance est spectaculaire ont été créés et se sont développés pour répondre au besoin des opérateurs de se prémunir contre l'incertitude liée aux évolutions monétaires et financières : (swap de change, swap de taux, options, futures, etc.).

En effet, suite à la libéralisation et la globalisation financière, la circulation des capitaux s'est trouvée facilitée et les marchés se sont ouverts à la concurrence. Les mouvements de capitaux obéissent désormais à leur propre logique, sans que celle-ci soit forcément au même diapason que l'économie réelle. Qui plus est, les marchés dérivés constituent sans doute eux-mêmes un facteur aggravant d'instabilité dans la mesure où les effets de levier important encouragent les activités de spéculation pure.

Utilité des marchés des changes. : Une monnaie n'a de pouvoir libérateur que dans le pays qui l'émet (hors marché noir ou accords transfrontaliers très localisés). Pour régler un bien ou un service acquis à l'étranger, il faut donc détenir la monnaie de ce pays. Et pour détenir la monnaie, que fait une entreprise camerounaise désirant régler un créancier en dollars ? Elle se tourne vers son banquier qui lui-même se tourne vers le marché des changes⁶. Par ailleurs, d'autres opérations se déroulent sur le

⁵Source Banque des Règlements internationaux

⁶ Les opérations ci-dessus ne représentent guère plus selon les estimations que 5 à 10% du volume total des transactions. Tout le reste n'est constitué que d'opérations purement interbancaires (spéculations).

marché des changes qui ne constituent pas du change à proprement parler. Elles sont néanmoins classées dans ce marché car libellées en devises.

II.2- Les caractéristiques spécifiques

▪ Un marché en continu et non centralisé

Ce marché est comparable avec Internet. En effet, contrairement à d'autres, **le marché des changes n'est pas un lieu « physique »**. Il n'a pas de structure centralisée et les opérations sont conclues d'un pays à un autre par l'intermédiaire de moyens de communication très rapides. Comme Internet, le marché des changes fonctionne 24h sur 24 h. (en dehors des week-end) et ne connaît pas les frontières et ce, grâce aux décalages horaires. Lesquels contribuent d'ailleurs à augmenter les risques relatifs aux règlements des opérations de change.

Remarque : La liquidité sur le marché des changes est maximale lorsque Londres/New-York (marchés les plus actifs) sont ouverts et minimale lorsque seules les places asiatiques sont ouvertes.

▪ Un marché de gré à gré

Bien qu'il possède certains segments « organisés », le marché des changes est essentiellement un marché de gré à gré :

- Les échanges se font essentiellement entre banques,
- Il n'y a pas comme sur la bourse de cotation centralisée.

A un instant T, il peut exister des divergences d'une place à une autre, mais même d'une banque à une autre sur la même place. Ceci explique en partie que les prix soient cotés en **spread**, c'est-à-dire avec un écart entre le cours acheteur et le cours vendeur. Les échanges sont réalisés par mouvements sur des comptes bancaires. Ces mouvements sont rendus possibles par le fait que les banques d'un pays possèdent un compte dans les banques des autres pays, appelé **compte Nostro**, qui est libellé dans la devise du pays d'accueil. Les opérations de change sont dites « **change transfert** » par opposition au « **change manuel** » destiné aux transactions sur les billets. « Physiquement » donc **chaque devise reste dans son pays d'origine** et n'est déplacée que de compte bancaire en compte bancaire.

SECTION II- La prévision du taux de change et l'exposition au risque de change.

Il s'agit ici de faire une revue des principales théories de l'équilibre sur les marchés internationaux. Si ces théories étaient vérifiées, on pourrait ignorer le risque de change parce que les impacts des variations du taux de change seraient neutralisés à long terme.

I- La prévision du taux de change

Des théories ont été développées afin de permettre une bonne prévision des fluctuations du taux de change.

I.1- La parité du pouvoir d'achat.

Cette théorie lie le taux de change et le prix des biens. D'après celle-ci le prix d'un produit dans un pays doit être égal au prix du même produit dans un autre pays (en utilisant la même monnaie). Si le prix n'est pas le même, il pourrait y avoir des opportunités d'arbitrage et les arbitragistes pousseraient le prix jusqu'à son niveau équitable.

Ainsi on peut supposer que le taux de variation du taux de change est égal au différentiel d'inflation. A long terme, les forces de marché annuleraient l'influence des différences entre deux taux de change et donc, l'utilisation des devises ne présenterait plus de risque pour les entreprises. Le point faible de cette théorie est qu'il existe plusieurs facteurs non arbitrables, tels que le coût de la main d'œuvre, les taxes, la spécification des produits et les coûts de transports. De plus, il y a aussi l'effet des flux de capitaux à court terme qui influence la PPA et la balance des paiements, et non pas le taux de change⁷.

I.2- La relation internationale de Fisher

Cette théorie énonce que le taux d'intérêt entre deux pays est différent si et seulement si on anticipe une variation du taux de change. Par exemple, un investisseur serait indifférent quant à investir dans un pays à un faible taux d'intérêt et à investir dans un autre avec un taux d'intérêt élevé. La raison est que lors de la conversion du gain à l'étranger en monnaie nationale, le profit est annulé par le taux de change. Par conséquent, avoir des devises différentes ne présenterait aucun risque, étant donné que le différentiel serait neutralisé par l'effet du taux de change.

I.3- La relation de change à terme

Pour cette autre théorie, la connaissance du taux à terme (forward) permet d'anticiper sans biais le taux comptant futur. Le taux forward est considéré comme étant un estimateur sans biais du taux comptant futur. Ainsi, à condition que le marché soit efficient, le taux de change anticipé est égal au taux de change à terme.

La conclusion théorique est qu'il n'y a aucun intérêt à rechercher le profit avec le taux à terme parce qu'en moyenne le rendement serait le même que le taux au comptant futur. Dans la réalité, cet énoncé n'est pas confirmé, puis qu'il y a, la plupart du temps, des divergences entre taux comptant anticipé et taux à terme.

⁷ Giddy, I.H., Duffey, G., « The management of foreign exchange risk », New York University 1992.

Par rapport à cette théorie, il en existe une autre : la théorie du taux à terme biaisé. Cette théorie énonce que la vente à terme des contrats avec une prime aurait un rendement négatif. En d'autres termes, si le prix est faible, le rendement sera positif.

Ce que l'on peut retenir de ces théories, c'est que leurs conclusions ne sont valides qu'à long terme. Si l'on raisonne à court terme et si l'on tient compte du fait que les marchés ne sont pas parfaits, il y aura des déviations qui conduisent à l'inefficience⁸. Les déviations et les inefficiences feront naître des risques.

II- L'exposition au risque de change

Nous évoquerons successivement le risque de change commercial, le risque de change financier et le risque de change stratégique.

II.1 Le risque de change commercial ou sur transaction commerciale.

Il est généré par :

- les achats ou les ventes de matières premières, de marchandises, de services,... libellés dans une devise quelconque ;
- les achats ou les ventes libellés en monnaie nationale, mais portant sur des matières ou des marchandises dont le prix est indexé sur une autre devise (pétrole, matières premières) ;
- la signature d'un contrat export sur plusieurs années ou la réponse à un appel d'offre (risque de change dit conditionnel) ;
- la commercialisation d'un catalogue.

Donc, dès qu'une entreprise réalise une opération commerciale en devise, elle est confrontée au risque de change dû au délai qui s'écoule entre la conclusion de la transaction commerciale dont le prix est fixé et le règlement en devise dont le cours (et donc la contre valeur en monnaie nationale) ne pourra être connu que le jour du règlement. Dans certains cas, le risque doit être pris bien avant la facturation.

II.2- Le risque de change financier ou sur transaction financière

Il provient de :

- toute opération de prêt ou d'emprunt libellée en devise (ou en monnaie nationale, mais indexée sur une autre devise) que ce soit avec une banque, un intermédiaire financier, une filiale ou une maison mère ;
- le paiement ou la réception de dividendes ;
- la consolidation des comptes des filiales internationales.

⁸ Nous retrouverons en annexe une méthode de mesure des mouvements de devises.

Les banques sont quotidiennement confrontées à ce risque. En effet, en cotant différents instruments à leurs clients, elles se retrouvent en position après avoir conclu une opération avec une entreprise. Elles le sont également lorsqu'elles mettent en place une opération de trésorerie dont les intérêts ou annuités sont réglés en devises.

II.3- Le risque de change stratégique.

Deux facteurs sont à prendre en considération ici.

➤ La société qui possède des filiales à l'Étranger :

Il s'agit d'une exposition liée au fait que la maison mère possède des filiales dans des pays disposant d'une autre monnaie. Les échanges de flux entre filiales ou succursales, les remontées de capitaux, tout ceci entraîne une forte exposition au risque de change. On peut parler de risque de translation ou de conversion..

➤ Le cours de change et la concurrence

Il existe également un autre risque de change à prendre en compte, même s'il ne semble pas toucher directement l'entreprise. En effet, dans le cas par exemple d'un exportateur qui souhaiterait être réglé dans sa monnaie, des variations de cours pourront affecter la compétitivité de ses produits en les rendant plus ou moins chers pour les acheteurs étrangers, suivant que la devise baisse ou monte par rapport à la monnaie nationale de l'exportateur.

Le marché de change tel que nous venons de le présenter ci-dessus est un marché caractérisé par la multiplicité de participants. La difficulté des différentes théories à prévoir les variations du taux de change, notamment à court terme, expose les intervenants et toutes les institutions qui effectuent des transactions internationales à un risque de change qu'il faut couvrir, faute de voir ses revenus s'amenuiser et plus tard entraîner la faillite.

III- L'importance de la couverture du risque de change⁹

Nous voulons mettre en évidence ici, les raisons pour lesquelles il faut se couvrir contre le risque de change. A cet égard, nous allons parcourir un certain nombre de travaux empirique et théorique. De l'ensemble de ces travaux, il ressort que la couverture du risque de change est bénéfique en terme de réduction du risque. La revue de ces travaux est faite dans un ordre chronologique¹⁰.

Les travaux de Eun et Risk (1988) font office de pionniers dans le domaine. Les devises incluses dans leur recherche sont le Dollar canadien, le franc français, le DEM, le yen japonais (JPY), le franc suisse (CHF) et la livre anglaise (GBP). Ils concluent que les gains de la diversification

⁹ Voir V. Delaloye et A. Porchet : *currency overlay management* », mémoire de master of science in banking et finance

¹⁰ Source : Xin, H., «*currency overlay, a practical guide* », *risk Books*, page 27, table 1.4

internationale peuvent être augmentés en couvrant entièrement l'exposition au risque de change. Leur résultat font également état de ce que le risque de change est non diversifiable, en raison des corrélations croisées (cross-correlations). Une autre étude de ces deux auteurs en 1992 démontre que la couverture est toujours bénéfique pour les investisseurs américains ; mais pour les Japonais, elle est ex post. Leur article montre également que les gains de la diversification internationale sont plus grands pour les investisseurs américains que pour les Japonais. De plus, la couverture est plus bénéfique pour les portefeuilles d'obligation que pour les portefeuilles d'action. Cette dernière conclusion sera confirmée par Jorion et Glen (1993) qui aboutissent à la même conclusion et également par Vanderlinden, Jiang et Hu (2002).

Perold et Schulman (1998) arrivent également à la conclusion que couvrir le risque de change peut significativement réduire le risque de change, sans compromettre le rendement espéré. Ceci apparaît comme un bon point pour la couverture du risque de change, puisque dans la théorie financière le risque et le rendement évoluent dans le même sens.

Burik et Ennis (2000) contredisent Eun et Risk. Dans leur travail, les investisseurs américains ne tirent réellement pas profit de l'achat des titres ou actifs à l'Étranger puisqu'après avoir pris en considération le coût de la couverture, le bénéfice est considérablement réduit.

Eaker et Grant (1990), et Hauser et Levy (1991) aboutissent à une même conclusion : Ils montrent qu'une stratégie fondée sur le biais induit par les marchés à terme est plus efficace et produit de meilleurs résultats que la stratégie de la couverture totale. Un résultat similaire est apporté par Eun et Resnick (1997), en soutenant les stratégies actives, telle que la stratégie basée sur le biais des marchés à terme, ou sur les prix des options. Rener (2000) trouvera également que les stratégies actives sont plus efficaces que les stratégies passives. Il montre qu'une stratégie basée sur une règle de variation de la moyenne conduit à de bien meilleurs résultats et que ces stratégies doivent être favorisées. Pour Hauser et Levy, couvrir est plus bénéfique pour les obligations étrangères avec maturité courte que pour celles à longue maturité.

Froot (1993) montre que l'impact de la couverture en terme de réduction de la volatilité dépend de l'horizon de l'investissement (court ou long terme). Ce résultat est similaire à celui de Hauser et Levy. D'après Froot, à court terme, la couverture permet de maîtriser les fluctuations des cours des devises, ce qui n'est pas le cas à long terme. Ainsi l'on doit couvrir à court terme et non à long terme.

Halpern (1993) met en évidence l'importance du recours à des spécialistes de la gestion du risque de change dans la couverture de l'exposition au risque de change. De fait, il montre que les responsables de la gestion des devises n'ont pas la compétence nécessaire pour gérer les risques. Ainsi, dans l'optique de ne pas réduire les bénéfices des investissements à l'Étranger, les investisseurs

devraient recourir à des spécialistes. Ceci leur permettrait de séparer la décision d'investissement du processus de couverture du risque de change. Halpern montre également qu'il y a des inefficiences qui pourraient être exploitées et pourraient générer le profit.

Jorion (1994) démontre que, en général, la couverture du risque de change est bénéfique. Toutefois, les firmes ne doivent pas se couvrir sur la base d'une optimisation séparée, tel que les gestionnaires de risque de change ont coutume de faire, mais devraient plutôt se couvrir entièrement. Ainsi il apporte un soutien à l'idée de la couverture mais non à la pratique du overlay. Larsen et Resnick(2000) aboutissent à une conclusion similaire, en apportant un soutien fort à la couverture totale.

Braccia(2001) apporte une conclusion totalement contradictoire, puisque son étude montre qu'il n'est pas optimal de couvrir totalement l'exposition au risque de change. Les entreprises devraient plutôt utiliser des ratios de couverture partielle, qui dépendraient du coût de la couverture sans excéder, 80%. Bien que contradictoire avec le résultat de Jorion, ce résultat semble plus réaliste.

Clark et Kritzman(1996), démontrent que la couverture serait bénéfique, en ce sens qu'elle contribue à réduire le risque de change. Toutefois, leur étude ne trouvera aucun impact de la couverture sur le rendement. La couverture pourrait accroître ou réduire le rendement, ceci sans aucune prédominance. Ainsi l'impact de la couverture sur le rendement serait aléatoire et imprédictible.

Une des dernières études publiées dans ce domaine a été réalisée par de Roon, Njiman et Werker. Cette étude est l'une des plus sophistiquées puisqu'elle inclut la fonction d'utilité et les coefficients de risque d'aversion. Les investisseurs véritablement « adverses » au risque devraient favoriser une stratégie passive alors que ceux qui tolèrent le risque choisiront plutôt des stratégies actives, puisque cela crée une meilleure relation risque-rendement. Parmi ces stratégies actives, une stratégie basée sur le biais induit par le marché à terme est considérée comme une bonne alternative.

Une idée générale découle de ces analyses : c'est qu'il est important et nécessaire de se couvrir pour éviter toute mauvaise surprise sur l'évolution des affaires. Pour se couvrir donc, il existe des techniques internes et externes. Dans le cadre de ce travail, nous décrivons les techniques externes et notamment celles proposées par les banques.

CHAPITRE II- LES TECHNIQUES DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE PROPOSEES PAR LES BANQUES.

Deux catégories de techniques de couverture du risque de change offert par les banques peuvent être distinguées : les techniques de couverture ferme et les techniques de couverture optionnelle

SECTION I- Les Techniques de couverture ferme.

Il s'agit essentiellement des contrats de change à terme dont nous ferons une description avant de présenter les mécanismes pratiques de gestion. Il existe cependant d'autres techniques qui méritent d'être évoquées.

I- Les Contrats de Change à terme.

Une opération de change à terme est un moyen pour une entreprise d'obtenir un cours de change garanti pour une transaction de change futur. Cela revient pour l'importateur (ou exportateur) devant payer dans x mois un fournisseur étranger (ou de recevoir d'un client étranger) à assurer dès aujourd'hui le cours de change que la banque lui appliquera à l'échéance, jour de la transaction.

I.1- le fonctionnement du change à terme.

Les principes de fonctionnement du change à terme sont les mêmes que pour une opération de spot. La différence essentielle provient du fait que la date de valeur est différente de J+2. Ce décalage dans le temps va générer ce que l'on nomme des points de swaps ou report/déport qui serviront à calculer le prix à terme.

Exemple : un client importateur de poulets congelés doit effectuer le règlement d'une commande dans 3 mois. Il demande à sa banque préférée le prix de l'EURO/USD sur cette échéance. Comment la banque va-t-elle coter le prix ?

Elle peut à son tour demander un prix à une autre banque et le répercuter à son client.

Elle peut également raisonner de cette façon :

- Données du marché :
- Spot EUR/USD : 0.9430/40
- Taux USD à 3 mois 1.87/91
- Taux Euro à 3 mois 3.50/54

La banque va mettre en place avec son client l'opération. Dans cette opération, la banque pour ne pas elle-même s'exposer au risque de change va vendre au comptant les EURO et acheter au comptant les USD. Ceci nous amène à nous intéresser au mécanisme de l'achat et de la vente à terme.

I.2- Les mécanismes de l'achat et de la vente terme

a) L'achat à terme

Une entreprise souhaite acheter 1000.000 JPY pour couvrir une importation, et les données du marché sont les suivantes.

Cours de change (croisé) comptant EURO)/JPY : 138.877/902

Taux JPY à 6 mois : 0,51/0,58

Taux Euro à 6 mois 2,27/2,52

La banque pour se couvrir va immédiatement acheter les devises au comptant à 138,902 pour pouvoir garantir le cours de son client. Le bilan du point de la trésorerie est le suivant :

Trésorerie JPY (+)	Trésorerie Euro (-)
Positive/excédentaire	négative/emprunteuse
(Solde créditeur)	(Solde débiteur)

La banque ne livrera les Yen à son client que dans 6 mois. Elle ne laissera pas les Yen dormir dans son compte et par ailleurs il intégrera le coût de l'emprunt des Euro utilisés pour l'achat des devises. Elle va donc :

- Placer les JPY à 0,51% (taux placeur)
- Emprunter les EURO à 2,52% (taux emprunteur)

Le résultat est un différentiel négatif de 2,01% que la banque va répercuter sur le cours à terme qu'elle va communiquer au client.

Par ailleurs, la banque, devant livrer dans 6 mois 1000.000 JPY au client, ne va pas acheter 1000.000 YEN au comptant, mais un montant de YEN équivalent 1000.000YEN moins les intérêts en YEN à recevoir dans 6 mois, à l'échéance du dépôt, soit :

$$1000.000 / (1 + (0.51 * 180 / 36000)) = 997500.62 \text{ YEN}$$

(0.51 représente le taux sur le YEN, 180 le nombre théorique¹¹ de jours de l'opération, 36000 l'année bancaire multipliée par 100). Dans le cas contraire, la banque supportera un risque de change sur les intérêts à recevoir.

En guise de résumé, dans l'opération d'achat de devise, la banque a :

- Acheté 997500.62 YEN placé à 0.51 pendant 6 mois
- Emprunté (997500,62 YEN / 138,902) soit 7181.326 à 2.52% durant 6 mois (180 jours théorique) équivalent à 7271.4895 à l'échéance, c'est-à-dire augmenté des intérêts. Le cours communiqué au client est ainsi de :

$$\underline{1000.000 / 7271.4895 = 137.52.}$$

b)- la vente à terme

¹¹ Supposition qui permet de simplifier les calculs des exemples. La réalité est différente

Reprenons les données de l'exemple précédent mais cette fois nous traitons le cas d'une entreprise exportatrice souhaitant vendre à terme 1000.000 YEN et sollicitant une cotation. La banque sait cette fois, qu'elle va prendre livraison, c'est-à-dire acheter à son client entreprise 1000.000 YEN dans six mois (ce dernier lui vendant dans 6 mois des devises qu'ils prévoit de rapatrier). Afin de couvrir sa position future longue en YEN la banque va procéder :

- A une vente au comptant de YEN qu'elle n'a pas contre EURO
- A un emprunt simultané des YEN à 0.58% afin de compenser le solde débiteur en YEN
- Au placement à 2.27% des EURO en provenance de la vente au comptant du YEN

L'opération se solde par un différentiel positif pour le client de 1.69%.

Tout comme elle n'avait pas acheté exactement 1.000.000 de YEN pour l'achat a terme dans le cas précédent, elle ne va pas ici, vendre au comptant et emprunter 1.000.000 mais un montant de 1.000.000 YEN moins les intérêts à échoir soit :

$$1.000.000 / (1 + (0.58 * 180 / 36000)) = 997108.38 \text{ YEN}$$

Cet emprunt va donner une contre valeur de 7178.50, qui placée pendant 180 jours à 2.27% est équivalent à 7259.97EUR. Le cours a terme est de $1.000.000 / 7259.975 = 137,74 \text{ YEN}$

On constate que le cours a terme est inférieur au cours au comptant. Dans le cas où le différentiel est positif, ce cours est favorable pour le client, dans le cas contraire il l'est pour la banque. L'exportateur qui se couvre à terme est sûr de réaliser une meilleure opération que s'il ne le faisait pas.

c)-Synthèse :

Une opération à terme se décompose en une opération au comptant assortie d'une double opération de prêts et d'emprunt en franc et en devise (ou inversement en devise et en franc). Evidemment, chaque fois qu'un client effectue une opération à terme la banque ne va pas effectuer systématiquement et complètement réaliser chaque opération décrite, mais globaliser sur ses livres les différentes opérations sur une devise donnée ou pour les grosses opérations, effectuer des swaps devises (voir ci-après). En effet le montage des achats et des ventes de devises présente un certain nombre d'inconvénients (immobilisations de trésorerie, ratios réglementaires, augmentation des risques. Les swaps présentent l'avantage incontestable d'être inscrits en hors bilan et de ne pas engager de lignes de crédit. Le processus de cotation et de calcul est le même en tout état de cause. La formule de base est la suivante :

CT=cours à terme CC=cours comptant TF taux Euro TX = taux devise NJ=nombre de jours
Année bancaire=360 (ou 365 jours s'il s'agit de la livre sterling).

$$CT = CT + CC + \left[\frac{(TF - TD) * NJ}{36000} \right] / \left[\frac{(1 + TD * NJ)}{3600} \right]$$

Il y a **report** sur une devise quand le taux d'intérêt de la devise sur le marché est inférieur à l'EURO. Le report profite au vendeur à terme et coûte à l'acheteur à terme. Il y a **déport** sur une devise quand

le taux d'intérêt sur la devise est supérieur à l'EURO (au niveau de la formule, les points de terme deviennent négatifs. Le tableau suivant donne les résultats.

Tableau I : relation entre cours et déport

	Cours	Achat à terme	Vente à terme
Report	Majoré du report	Perte pour le client	Gain
Déport	Minoré de report	gain	perte

Le report et le déport sont exprimés en points appelés points de swaps:

Exemple : 1 dollar au comptant =0.9320

1 dollar à terme (x)= 0.9580 le report est alors de 260 points.

On peut calculer directement les points de swaps par la formule suivante :

Deux devises sont dites au pair dans le jargon cambiste lorsque le cours à terme est égal au cours au comptant (ce qui se produit lorsque les taux d'intérêt des deux devises appliqués au niveau de la formule sont identiques). Exemple :

1 FCHF au comptant =0.6469EURO

1 FCHF à terme (x) =0.6469EURO les deux devises sont au pair à l'échéance x. ce qui peut ne pas être le cas pour d'autres termes.

I.3- La lecture d'une cotation à terme sur écran reuter

Comme nous venons de le voir les cotations sont exprimées en points, mais les signes + (report) ou (-) déport n'apparaissent pas systématiquement sur tous les systèmes d'information (cas de Reuter, telerate de certaines connexions de presse écrite...)

Examen de deux cas, l'un en dollars américain, l'autre en livres sterling

Tableau II- lecture de Cotation sur écran Reuter ou telerate

	USD/EUR		GBP/EURO
SPOT	0.9320-0.9370		1.4761-1.4811
Terme X	460-470	Terme Y	400- 300
Il y a report ¹² . cours de vente (banque) terme y : 0.9840. cours achat terme y : 0.9780		Il y a déport ¹³ : cours vente terme Z= 1.4511 et cours d'achat terme Y=1.4361	

I.4- la gestion pratique des contrats de change à terme

Nous examinons ici les modalités de dénouement des contrats de change à terme : deux cas se présentent, le dénouement à l'échéance et le dénouement par anticipation :

¹² Colonne gauche inférieure à colonne droite

¹³ Colonne droite supérieure a colonne gauche

I.4.1- Dénouement à l'échéance

L'entreprise communique à sa banque ses intentions un ou le plus souvent deux jours ouvrés avant l'échéance du contrat, deux possibilités s'offrent :

a)- La liquidation du contrat

Si l'entreprise y a convenance, c'est-à-dire si elle a besoin de se faire livrer les devises (achat à terme) en vue d'un transfert à l'étranger ou de livrer ses devises (vente à terme) après un rapatriement à la date prévue coïncident avec le contrat à terme, elle demandera à sa banque la liquidation pure et simple du contrat, c'est-à-dire :

-le crédit sur le compte en devises du montant de l'achat à terme et le débit sur le compte en monnaie nationale de la contre-valeur.

- ou le débit du compte en devises du montant de la vente à terme et le crédit sur le compte en monnaie nationale de la contre valeur.

b) la prorogation

si l'entreprise n'a pas utilisation immédiate des devises à échéance, elle peut demander la prorogation du contrat ; cela peut être causé par un différé de paiement du fournisseur pour raisons techniques ou d'un retard de paiement d'un client étranger.

Mécanisme : soit en J : vente à terme initial 100000.GBP à 1.4781

En J+180 : prorogation de j+180 à J+270 (3mois)

En J+180 GBP = 1.4381

Terme sec trois mois 150 points.

La banque va procéder sur le compte du client, à une opération au comptant en sens contraire de la vente à terme initiale pour, en quelque sorte, « annuler celle-ci » et « redémarrera » sur un nouveau contrat de vente à terme qui sera au cours de $1.4381 + 0.0150 = 1.4431$. en J+180, le compte du client enregistre les opérations suivantes

Débit : 100001.43

Crédit : 100001.48

En j+270, si l'entreprise décide cette fois de liquider le contrat (prorogé en J+180) :

Débit :

Crédit : 100001.44.

Remarque : L'entreprise peut également demander une liquidation partielle du contrat de change. Ainsi elle va demander dans l'exemple précédent de liquider 50000GBP valeur J+180 et proroger 50.000GBP à trois mois.

De même dans certains cas la banque n'applique pas la méthode de prorogation « base comptant » comme explicité ci-dessus, mais la méthode base terme ». Donc le compte du client peut seulement

être mouvementé à J+270. Dans les deux cas le cours réel de la transaction est le même, ce n'est qu'un jeu d'écriture.

I.4.2- le dénouement par anticipation

Le cas échéant, l'entreprise peut aussi demander un dénouement par anticipation (rapatriement des devises intervenant plus tôt que prévu par le contrat, par exemple...). Cela revient alors pour la banque à prendre en compte au niveau du cours de « liquidation anticipée », l'opération inverse, sur la période comprise entre l'échéance anticipée et l'échéance initiale.

Exemple : en J +90, anticipation de la liquidation de la vente à terme en J+180 à 1.4781 (cours initial) : report à 3 mois en J+90 : 150 points. Les écritures sur le compte du client en J+90 seront les suivantes : **Débit : 1500**

Crédit : 147810

Soit un cours de liquidation de 1.4931

II-Le swap de change et les avances en devises

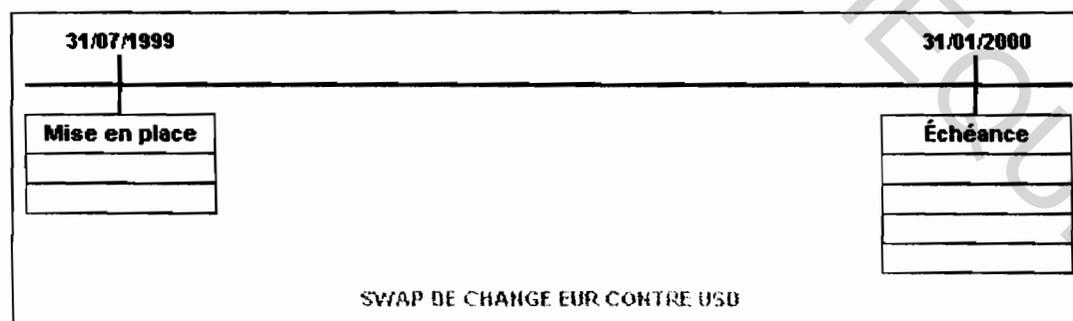
II.1- Le swap de change

Le terme Anglo-Saxon Swap, signifie échange. Un swap de change est donc une transaction par laquelle deux contreparties s'échangent des flux financiers (des dettes) de même nature libellés dans deux devises différentes. Le swap de change est également appelé swap cambiste car il était à l'origine utilisé par les cambistes de banques pour réaliser des opérations de trésorerie sans que celles-ci ne soient inscrites au bilan.

Le swap cambiste est une transaction combinant une opération de change au comptant (ou spot) avec une opération de change à terme (ou forward).

Tout se passe comme si les deux parties échangeaient leur dette.

Tableau III- Illustration d'un SWAP de change



Source : www.Cambisteinfo.com

Les étapes sont les suivantes :

1. échange de capital : les contreparties échangent les montants nominaux de leur dette respective. Cette opération est généralement réalisée au cours du spot du moment. Il s'agit d'une opération de change au comptant.

2. remboursement du capital : à l'échéance, chacun remboursera à l'autre le montant du capital, intérêts inclus. Ceci équivaut également à une opération de change dont le cours induit est le cours à terme de l'opération

Le flux montre bien qu'il s'agisse en réalité d'une opération de trésorerie avec versement du capital en date spot et remboursement du capital et des intérêts à l'échéance.

Dans la pratique, un swap porte sur le montant de devise principale au comptant comme à terme (bien qu'il soit possible de déroger parfois). On dira par exemple que l'on conclut un swap 6 mois EURO/USD pour 10 millions d'EURO. Où sont passés les intérêts de la devise principale ?

Ils n'ont pas été couverts. Dans ce cas, soit la banque fait « l'impasse » avec tout les risques que cela comporte, soit elle peut chercher à conclure une opération de terme sec (ou outright) pour la seule couverture des intérêts.

II.2- Les avances en devises aux exportateurs

Elles constituent pour l'exportateur à la fois une protection contre le risque de change et un moyen de financement. Les entreprises exportatrices ou importatrices peuvent y avoir recours. Elles ne permettent cependant pas aux entreprises importatrices de se couvrir mais de se financer.

L'entreprise cède au comptant les devises que la banque lui avance et reconstitue ainsi sa trésorerie en monnaie nationale. Elle annule ainsi le risque de change. L'avance en devise est aussi intéressante si le taux d'intérêt de la devise concernée est inférieur au taux de crédit en monnaie nationale. Dans certains pays, elle ne peut être octroyée qu'après le passage en douane de la marchandise. Donc le risque de change subsiste entre la date de signature du contrat et le passage en douane

SECTION II- Les Instruments de couvertures optionnelles

Les instruments de couvertures optionnelles sont constitués des options et des combinaisons de ces options. Les contrats d'option sont des actifs financiers, dits conditionnels pour lesquels les flux de paiement ne sont pas définis à l'émission, mais dépendants des facteurs dont la réalisation est incertaine, généralement l'évolution d'un prix ou d'un taux (Dalbarade, 2000). Ce qui nous intéresse ici ce sont les options de change

I- Les options de change.

Le vocabulaire spécifique aux options doit être précisé et à l'aide d'un exemple, nous décrirons le fonctionnement d'une option. Ensuite nous indiquerons les éléments constitutifs du prix de l'option et enfin nous nous intéresserons au mode de dénouement du contrat.

.Nous ferons d'abord une description des options en premier lieu et ensuite nous présenterons les différentes combinaisons d'options plus complexes appelées « options exotiques ».

I.1- Définition

Il s'agira de définir et présenter le fonctionnement.

Définition	Commentaires
L'option de change est un contrat qui donne le droit à son acquéreur	Les contrats d'option sont asymétriques, l'une des parties pouvant exercer son droit, sans obligation de le faire, l'autre ayant l'obligation de satisfaire à un éventuel exercice
<ul style="list-style-type: none"> ▪ d'acheter, ou ▪ de vendre 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ le droit d'acheter est un call (C) ▪ le droit d'acheter est un put (P)
Un montant donné de devises	L'actif est appelé le sous-jacent (S)
A un cours fixé	Le prix d'exercice ou strike (K)
<ul style="list-style-type: none"> ▪ à, ou ▪ jusqu'à 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ option est dite européenne ▪ option est dite américaine
Une certaine date	L'échéance de l'option
L'option a elle même un prix	La prime (ou prémiu)m

De telles options sont les plus classiques (« vanilla »). Il convient de donner un exemple de leur fonctionnement.

I.2- Exemple de fonctionnement d'une option

Soit une entreprise exportatrice qui facture en USD, le 24 octobre 2005, des marchandises payables dans trois mois, pour se prémunir contre une baisse éventuelle de l'USD Celle-ci va acquérir une option de change dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Option put USD/EURO
- Montant: 500000USD
- échéance : 3 mois (25/01/2006)
- prix d'exercice : 0.93321
- Prime : 2.42%

Rappelons que l'option est un droit et non une obligation ; l'acheteur de cette option pourra s'il le souhaite, c'est-à-dire si cela est avantageux pour lui, vendre le USD à 0. 93321 EURO, le 25 janvier 2006 (vendeuse de put). En d'autres termes cela signifie que :

- Si le cours spot au 25/01/2006 est supérieur à 0.93321, l'entreprise ne va pas exercer son option, mais vendre les devises rapatriées provenant de l'exportation à un cours plus favorable sur le marché au comptant.
- Si le cours spot est inférieur à 0.93321, l'entreprise va exercer l'option et vendre ses devises à la banque sur la base du cours garanti de 0.93321.

En raison de l'asymétrie des contrats, la décision d'exercer ou de ne pas exercer incombe toujours à l'acheteur. Qu'il s'agisse d'un call ou d'un Put. Le vendeur est irrévocablement engagé et peut se trouver, le cas échéant, en risque de change illimité si l'opération n'est pas adossée ou s'il n'a pas la position de change contraire.

La négociation d'une option n'est pas gratuite sinon, le vendeur n'aura aucun intérêt à négocier. Le prix appelé la prime est payable immédiatement par l'acheteur. Par définition, elle ne peut être que positive ou nulle. Dans l'exemple, la prime à payer par l'entreprise est de 2.42%. La prime s'exprime toujours en pourcentages et est payable en USD, et ce immédiatement (en principe en valeur $j+2$).

I.3- Les éléments constitutifs du prix de l'option et leurs principales caractéristiques

Nous insisterons sur le prix d'exercice, la prime et les notions de delta et de gamma ; les autres éléments étant plus ou moins rattachés au comportement ou à la détermination de ce prix

a)- Le prix d'exercice

Le prix d'exercice d'une option de change est le cours de change fixé à la constitution du contrat auquel l'acheteur va exercer le vendeur s'il y trouve un intérêt, à l'échéance (type européenne) ou durant la vie de l'option (type américaine). Ce prix d'exercice peut, bien entendu, être égal ou éloigné du cours spot d'une devise à un moment donné. Une option de change est dite :

- *A la monnaie si son prix d'exercice est inférieur à son cours au comptant (at the money). Le risque ici est maximum et la valeur du temps devient aussi importante. Faut-il acheter le sous-jacent de peur de devoir le livrer, ou ne rien faire, dans l'espoir de ne pas être exercé ? Il faut se couvrir en delta neutre et acquérir seulement une fraction (appelée delta) du sous-jacent.*
- *En dehors de la monnaie (out of the money) si son prix d'exercice est supérieur au cours spot dans le cas d'un droit d'achat (call) (exemple : droit de vendre 100 EURO ce qui vaut 70 EURO), ou inférieur au spot dans les cas d'un droit de vente (put). La prime (composée exclusivement de la valeur temps) d'une option en dehors de la monnaie est de toute évidence inférieure à la valeur d'une option dans la monnaie, étant entendu que par définition, la probabilité d'exercice est plus faible au départ.*
- *Dans la monnaie (in the money), si son prix d'exercice est inférieur au cours spot dans le cas d'un droit d'achat (exemple : droit d'acheter 70 ce qui vaut 120) ou supérieur au cours spot dans le cas d'un droit de vente. Sa valeur est par définition supérieure à une option dans la monnaie car sa prime est sensée représenter au moins l'écart entre le cours spot constaté au moment de sa négociation et le prix d'exercice dont s'assure l'acheteur lors de l'acquisition.*

b)- Le montant de la prime

La prime est la valeur négociable de l'option et est généralement exprimée en pourcentages du montant nominal de l'option : c'est l'usage le plus répandu sur le marché de gré à gré.

Exemple : droit de vendre/put USD 1000000USD

Prime 2.5%

Prix d'exercice : 0.93321 EUR

Cours comptant 0.93325

La prime d'une option de change varie en fonction de quatre paramètres :

Le prix d'exercice : - comparé au cours spot, si le dollar vaut 0.93321, une option à 0.93321 de prix d'exercice droit d'achat, vaut par définition plus cher qu'un droit d'achat à 0.95321 par exemple.

- **Les taux d'intérêts des deux devises :** un droit d'achat à la monnaie (c'est-à-dire un prix d'exercice égal au cours au comptant) a plus de valeur si le dollar est déport (cours à terme, inférieur au cours comptant) que s'il est en report.

- **La durée :** qui fait augmenter la prime (à un instant « t », un call ou un droit d'acheter du dollar à 0.93321 sur deux mois a une prime supérieure à un droit d'achat identique sur un mois à volatilité équivalente) puis que plus la durée est importante, plus l'option a des chances d'évoluer favorablement pour l'acheteur.

- **La volatilité :** qui est la donnée la plus importante, mais aussi la moins évidente à appréhender : c'est l'écart estimé des fluctuations des cours : plus la volatilité est élevée, plus chère est la prime d'une option.

c) **La valeur de la prime.**

Elle se décompose en :

- **La valeur intrinsèque :** c'est la valeur minimale arithmétique de la prime ; en d'autres termes, le gain certain que s'assurerait l'acheteur en faisant parallèlement un opération directe au comptant : exemple, pour un put à un prix de 1.2123 EURO (le terme et le spot étant égaux à 1.1623), la valeur intrinsèque est de 0.12123 (la prime vaut « 5 » centimes, plus sa valeur temps qui varie en fonction de la volatilité).

- **La valeur temps (volatilité, taux, durée) :** nous avons vu que la durée de vie de l'option fait augmenter la prime, c'est ce que l'on appelle la valeur temps, appréciée à travers l'exemple suivant (**tableau IV**). Considérons le droit de vendre à différents prix d'exercice de 1.5352EUR, le cours à terme et le comptant sont égaux.

Tableau IV : appréciation de la valeur temps d'une option

PE	Prime	Valeur intrinsèque.	Valeur temps
6.50	6.55%	6.54%	+0.001
6.25	3.36%	2.46%	+0.90
6.10	1.98%	0*	+1.98
6	1.35%	0*	+1.36
5.75	0.36%	0*	0.36

(*) il n'y a pas de valeur arithmétique au départ : toute la prime est constituée par la valeur temps

d) La notion de delta et de gamma

Il est important de comprendre ces notions même si elles ne sont pas d'une grande nécessité pour le trésorier d'entreprise lorsqu'il traite des opérations de couvertures simples.

➤ Le delta

C'est le rapport entre la variation de la valeur d'une option (prime) et la variation du cours de la devise sous-jacente. Il s'agit donc d'un coefficient de couverture qui permet de traduire une position en option en son équivalent en sous-jacent. Cette notion est fondamentale pour le banquier dit « market maker » (cotant en permanence) dans le sens acheteur et vendeur d'options, auprès d'une clientèle, et non retourné par des options adossées équivalentes mais maintenues dans les livres. En effet de telles banques gèrent leurs positions en delta neutre, c'est-à-dire qu'elles achètent ou vendent une quantité déterminée à partir du delta de devises pour annuler toute option achetée ou vendue ; cette technique permet d'ajuster et de réajuster la position en permanence.

➤ Le gamma

C'est le rapport entre la variation du cours du delta et la variation du cours du sous-jacent.

II- Les combinaisons d'options

Ces options sont dites exotiques ou encore de seconde génération. Nous nous limiterons ici aux plus courantes.

Les notations suivantes seront retenues :

- $[0, T]$ période optionnelle
- S_t pour $t \in [0, T]$ Prix du sous-jacent
- K : Prix d'exercice

II.1-Les options binaires (ou digitales)

Ce sont certainement parmi les options exotiques, celles dont la définition est la plus simple. Leur payoff est discontinu selon la place du prix du sous-jacent par rapport au prix d'exercice, positif si l'option est dans la monnaie, nul sinon. Deux types principaux se négocient :

- « cash or nothing » : le détenteur de l'option reçoit un montant fixe Q , ou rien
- « asset or nothing » : le détenteur de l'option reçoit une quantité fixe d'actif St , ou rien

Le payoff est alors :

Cash or nothing call : Q si $St > K$ sinon, 0

Cash or nothing put: Q si $St < K$ sinon, 0

Asset or nothing call: St si $St > K$ sinon, 0

Asset or nothing put: St si $St < K$ sinon, 0

Ces options, rarement négociées seules, sont souvent intégrées dans des montages structurés plus complexes.

Une option classique est équivalente à la combinaison d'une position longue sur une option « asset or nothing » et d'une combinaison courte sur une option « cash or nothing » pour laquelle le montant fixe est égal au strike (le payoff est bien égal à $St-K$ si l'option est exerçable).

II.2- Les options à barrières

L'option à barrières est une option classique, à laquelle s'ajoutent des conditions d'existence, liées au franchissement de la barrière B .

- Knock-out : l'option disparaît si la barrière B est atteinte ou n'a que la valeur de remboursement R (rebate). On parle aussi de barrière désactivante.
- Knock-in : l'option n'existe que si la barrière est atteinte. On parle aussi de barrière activante.
- Up : la barrière est au dessus du prix du sous-jacent
- Down : la barrière est au dessous du prix du sous-jacent

Le payoff est:

Down-and-out call: $\max(0, St - K)$ si $\forall t, St > B$ sinon R

Up-and-out call: $\max(0, St - K)$ si $\forall t, St < B$ sinon R

Down- and-in call: $\max(0, St - K)$ si $\exists t, St < B$ sinon 0

Up-and-in call: $\max(0, St - K)$ si $\exists t, St > B$ sinon 0

Down-and-out put: $\max(0, K - St)$ si $\forall t, St > B$ sinon R

Up-and-out put: $\max(0, K - St)$ si $\forall t, St < B$ sinon R

Down- and-in call: $\max(0, K - St)$ si $\exists t, St < B$ sinon 0

Up-and-in call: $\max(0, K - St)$ si $\exists t, St > B$ sinon 0

Les options à barrière, qui connaissent un réel succès dans les marchés de gré à gré (OTC), ont comme principal intérêt un coût réduit par rapport à une option classique.

NB : la combinaison d'une option à barrière désactivante et de la même option à barrière activante est une option classique.

II.3- Les options « look back »

Les options lookback permettent à leur détenteur d'acheter au plus bas de la période optionnelle (call) ou de vendre au plus haut (put).

Si S_{min} et S_{max} sont les valeurs du minimum et du maximum de la période, ceux-ci deviennent les valeurs des prix d'exercice respectifs du call et du put. Les payoffs sont :

- Lookback call : $S_t - S_{min}$
- Lookback put : $S_{min} - S_t$

II.4- Les options asiatiques (moyennes)

Les options « asiatiques » utilisent le calcul de la moyenne S_{moy} des cours pendant la période optionnelle. Cette moyenne généralement arithmétique, mais quelque fois géométrique, sert à définir le payoff des deux catégories existantes de call et de put.

- Average price call : $\max(0, S_{moy} - K)$
- Average price put: $\max(0, K - S_{moy})$
- Average strike call : $\max(0, S_t - S_{moy})$
- Average strike put: $\max(0, S_{moy} - S_t)$

Pour les options à moyenne sur le prix (« average price »), la moyenne du cours remplace le cours à échéance dans le calcul du payoff. Pour certains besoins de couverture, lorsque les flux risqués sont étalés sur toute l'opération, de telles options s'avèrent mieux adaptées que des options classiques, qui ne prennent en compte que la dernière valeur du spot, et leur coût est plus faible.

Pour les options à moyenne sur strike (« average strike »), la moyenne du cours remplace le strike. Le prix garanti à l'échéance est donc ici le cours moyen de la période.

II.5- Les options sur options (compound)

Quatre combinaisons d'options sur options sont possibles :

- Call sur un call (le droit d'acheter un call)
- Put sur un call (le droit de vendre un call)
- Call sur un put (le droit d'acheter un put)
- Put sur un put (le droit de vendre un put)

Pour chacune de ces options quatre paramètres doivent être fixés :

- T_1 : la date d'exercice de l'option principale
- K_1 : le prix d'exercice de l'option principale
- T_2 : la date d'exercice de l'option sous-jacente ($T_1 < T_2$)
- K_2 : le prix d'exercice de l'option sous-jacente

Si l'on note $C_1(T_2, K_2)$ le prix à la date T_1 , du call sous-jacent et $P_1(T_2, K_2)$ celui du put, les payoffs s'écrivent

Call sur un call : $\max [0, C1 (T2, K2) - K1]$

Put sur un call : $\max [0, K1 - C1 (T2, K2)]$

Call sur un put : $\max [0, P1 (T2, K2) - K1]$

Put sur un put : $\max [0, K1 - P1 (T2, K2)]$

Conclusion :

Ce chapitre nous a permis de cerner les instruments que les banques peuvent proposer aux entreprises pour couvrir le risque de change au quel elles s'exposent dans leurs différentes transactions internationales. Les entreprises peuvent avoir recours à des produits optionnels ou à des produits fermes qui permettent de figer la position, enlevant donc la possibilité de profiter d'une éventuelle évolution favorable des cours..

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

Dans cette partie nous avons essayé dans un premier temps de présenter le marché de change et démontrer la nécessité de recourir aux produits de couverture du risque de change. Dans un second temps nous avons présenté les techniques existantes dans les banques, et auxquelles les entreprises ou la clientèle peuvent recourir pour se couvrir. Ces techniques sont regroupées en deux catégories : les techniques de couverture ferme (change à terme, swaps de devises et avances en devises) et les techniques de couverture optionnelles (options, et combinaison d'option)

Dans la deuxième partie nous nous attèlerons à examiner parmi les produits de couverture, ceux qui sont offerts par les banques au Cameroun et notamment par Afriland First Bank qui nous sert de cadre d'application.

DEUXIEME PARTIE

**AFRILAND FIRST BANK ET L'OFFRE DES PRODUITS
DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE**

Dans un contexte sans marché financier¹⁴ comme celui du Cameroun, les banques peuvent elles offrir des produits financiers, et notamment des produits de couverture du risque de change que nous nous avons eu à identifier dans la partie précédente. On peut répondre à cette interrogation par l'affirmative, mais, la situation patrimoniale des banques qui exercent au Cameroun fait que celles-ci n'auront pas toute la même attitude devant la fourniture de service de couverture de risque de change.

Le premier chapitre de cette partie consacrée au contexte opérationnel de notre étude, va nous permettre d'identifier deux types de banques et de ressortir la spécificité de Afriland First Bank. Le second chapitre portera sur les produits de couverture qui sont offerts dans le contexte camerounais et la possibilité que ces produits soient offerts par Afriland First Bank.

¹⁴ Au moment où nous achevons notre étude les deux bourses, notamment la bourse de valeur mobilière de Douala (la Douala Stock Exchange -DSX-) et la bourse régionale de valeur mobilière d'Afrique centrale (BRVMAC) ne fonctionnent pas véritablement (hors mis les aspects administratifs)

CHAPITRE III- LE CONTEXTE OPERATIONNEL DE L'ETUDE : AFRILAND FIRST BANK ET LES AUTRES BANQUES AU CAMEROUN

Ce chapitre va nous permettre de décrire le cadre dans lequel nous avons effectué notre travail. A ce titre dans un premier temps l'environnement bancaire générale du Cameroun sera présenté et en second lieu le cas particulier que constitue Afriland First bank sera exposé.

SECTION I- Le contexte bancaire camerounais

I- Evolution et cadre institutionnel de l'activité bancaire

Le contexte bancaire camerounais a considérablement évolué depuis l'indépendance du Cameroun. L'exercice de cette activité se fait dans un cadre institutionnel où l'on retrouve trois instances.

I.1- Evolution

Au lendemain de l'indépendance, le Cameroun connaît une croissance économique accélérée, consécutive à la bonne tenue des termes de l'échange et du dynamisme des exportations agricoles, et du boom pétrolier. Le taux de croissance oscille autour de 3.2%, en terme réel, avec un PIB en hausse annuelle de 7%.

Cette embellie s'estompe dès le début des années 1980, et le Cameroun rentre définitivement en crise à partir de 1986 sous l'effet conjugué de la dépréciation du franc CFA par rapport au dollar, et de la détérioration des termes de l'échange qui chûtent pour plus de 40% entre 1985 et 1987.

Le système bancaire et financier aura fortement contribué au financement de l'économie, même si les raisons pour lesquelles les financements ont été accordés sont loin d'être objectives. C'est ainsi qu'elles vont se retrouver avec de nombreuses créances irrécouvrables et douteuses dans leur bilan, un manque croissant de liquidité pour faire face aux demandes de retrait des clients. Ceci va pousser certains établissements vers la liquidation ou la fermeture, ou pour les plus résistantes, vers la restructuration.

La première vague de restructuration intervient en 1990 et 1992, mais le secteur bancaire continuera à éprouver des difficultés. C'est dans ce contexte que sera entreprise, entre 1994 et 1996, la seconde vague de restructuration. Ces restructurations permettent de classer les établissements de crédit en deux catégories¹⁵ :

➤ Les établissements ayant fait l'objet d'une restructuration. Il s'agit de :

- La SCB-Crédit Lyonnais : qui a remplacé au début des années 1990 la société camerounaise des banques (SCB).

¹⁵ R. Demanou, rapport de formation décembre 2001- janvier 2002

- La SCBC: qui a connu en juillet 1996 un désengagement total de l'Etat camerounais au profit de Standard Chartered Bank de Londres.

- La SGBC: qui a été recapitalisée dans le cadre d'un protocole signé en décembre 1995 entre l'Etat et le groupe Société Générale.

- La BICFC: créée suite à la fermeture de la BICIC. Ici les actifs compromis ont été transmis à la Société de recouvrement des créances du Cameroun, qui a la charge du recouvrement des créances douteuses.

➤ Les établissements n'ayant pas fait l'objet de la restructuration. Il s'agit de :

- La CCEI ((aujourd'hui Afriland First Bank) : à capitaux majoritairement camerounais et privés.

- Amity Bank Cameroun : à capitaux majoritairement camerounais et privés.

Ces restructurations ont permis au Cameroun d'assainir son secteur bancaire et aux banques de redevenir liquides, solvables et rentables. Des établissements comme la BMBC, La BICIC et le Crédit Agricole ont simplement disparu.

Les banques ayant survécu à cet assainissement sont soumises à une réglementation stricte de la COBAC en matière des fonds propres et de solvabilité. La COBAC bénéficie de la coopération du Ministère de l'Economie et des Finances (MINEFI) et de la BEAC.

1.2- Le cadre institutionnel de l'activité bancaire au Cameroun

Les principaux intervenants en matière d'édiction des règles et normes sont le MINEFI, la BEAC et la COBAC.

a- le MINEFI

C'est l'autorité de tutelle. Il a la charge de la gestion de la monnaie et du crédit. La cellule bancaire de la direction du contrôle économique et des finances contrôle les banques au plan national.

b- La BEAC

Etablissement public international, elle a le privilège de l'émission monétaire dans la CEMAC. C'est la banque des banques secondaires et c'est elle qui contrôle l'évolution de la masse monétaire, et l'activité économique en général à travers la fixation des taux d'intérêts. Rôle pour lequel elle est plus ou moins autonome.

c- la COBAC

Créée le 16 octobre 1990 à la suite d'une convention signée entre les Etats de l'UDEAC¹⁶, elle est entrée en fonction le 22 décembre 1992. Sa principale mission est de veiller au respect, par les

¹⁶ Remplacée par la CEMAC depuis 1994

établissements de crédits, des dispositions législatifs et réglementaires édictées par les autorités monétaires nationales, par la BEAC, ou par elle-même

II- Le réseau bancaire du CAMEROUN

Au Cameroun exercent 10 banques. A coté de ces banques des établissements de micro finance apportent aussi des services bancaires aux populations généralement de couches défavorisées.

II.1- les banques au cameroun.

En 2005, dix banques opèrent au cameroun. La SGBC, le Crédit lyonnais, la BICIC, la CBC, Afriland First Bank, Amity Bank, SCBC, UBC, Citibank, et Ecobank. A l'exception de Afriland First Bank, CBC, Citibank, SCBC qui développent un volet de banque d'investissement en leur sein, on note une prédominance des banques commerciales.

Malgré un environnement des affaires difficile, l'activité bancaire au Cameroun peut être qualifiée de dynamique. Au 31 mars 2005, le total agrégé des bilans s'établit à 1 393 Mds FCFA soit une progression de 3,8% par rapport au 31 mars 2004. A cette même date, les dépôts collectés s'élèvent à 235 Mds FCFA (88,6% du total bilan), soit une hausse de 2,1% en variation annuelle.

La banque occupe aujourd'hui une place incontournable dans le paysage économique, aussi bien par la croissance du professionnalisme que par l'intérêt que lui portent les consommateurs.

L'une des particularités du système bancaire camerounais est qu'on retrouve deux catégories de banque. La première à capitaux majoritairement étrangers avec participation de l'Etat et la seconde à capitaux majoritairement camerounais et privés.

Dans la première catégorie on retrouve : La SGBC, le Crédit lyonnais, la BICIC, la SCBC, UBC, et ECOBANK¹⁷.

Dans la seconde, on retrouve: CBC, Afriland First Bank, Amity Bank, et UBC

II.2- Les institutions de micro finance (IMF)

Les IMF existent depuis 1954 à Bafou¹⁸ dans le département de la Menoua, à l'ouest du Cameroun. Mais c'est avec la loi sur les associations de 1990 suivie de celle de 1992 sur les COOPEC que l'on enregistrera une multiplication remarquable du nombre d'établissements de micro-crédits au Cameroun. En effet, beaucoup de Camerounais fondent des espoirs sur ces institutions qu'ils voient comme un moyen de pallier au manquement du système bancaire classique et comme un moyen d'attirer un bon nombre de personnes vers les services financiers modernes et formels. Mais très tôt, il a fallu déchanter car certaines COOPEC ont commencé à s'effondrer avec l'épargne des adhérents ; les promoteurs ont également disparu dans la nature.

¹⁷ Cette banque est une banque à capitaux privés africaine. Elle a un bon réseau en Afrique de l'Ouest.

¹⁸ « Défis des pauvres n°3 janvier 2002)

Aujourd'hui il existe au Cameroun des IMF établies en réseaux :

- CAMCULL (Cameroon cooperative credit union league), le plus ancien
- MC² / MUFFA¹⁹ créé en 1992
- « Les caisses villageoises », créé en 1996

A côté, il existe des initiatives spontanées formées d'une part des COOPEC dites d'affaires et d'autre part des ONG comme FOCOAB, des institutions comme le FIMAC.

A la suite de cette description non exhaustive de l'environnement bancaire du Cameroun, nous pouvons maintenant nous intéresser à la présentation de Afriland First Bank.

SECTION II- La présentation de Afriland First Bank

Dans cette section, il s'agit de faire l'historique de la banque et de présenter les services de la banque concernée par les opérations internationales²⁰. Toute chose qui permettra de cerner la spécificité de Afriland First Bank.

I- Historique et projet de société²¹.

Afriland First bank a franchi à ce jour plusieurs étapes et a connu plusieurs événements qui l'ont placée parmi les banques émergentes de l'Afrique Centrale. Son projet de société, bâti autour des *considérations d'espaces socioculturels dans lesquels elle se trouve*, est sa première force.

I-1- Une banque africaine pour les Africains

" La pauvreté sera vaincue si on sait mettre en commun les moyens et les compétences", telle est la pensée qui anime Paul F. KAMMOGNE²² lorsqu'il crée en 1987 au Cameroun la CCEI, pour qu'elle devienne la banque du plus grand nombre. Dans un pays où les réseaux bancaires sont encore peu étendus et où l'homme de la rue préfère payer "cash", face à des concurrents qui axent leur développement sur un nombre limité de clients aux portefeuilles bien garnis, voilà une banque qui décide de se démarquer en s'attaquant à la fois à une clientèle institutionnelle et d'entreprise, tout en ayant une présence renforcée auprès des entrepreneurs individuels et des populations. Cette aventure audacieuse lui imposait de réussir à proposer des outils commerciaux et des méthodes de proximité originales. Le but étant de s'adapter à un environnement particulièrement africain tout en respectant les dures exigences de l'entrepreneuriat privé moderne, que sont la rentabilité et la compétitivité. C'est pour toutes ces raisons que le fondateur, en manager moderne et responsable, s'est fixé avec son équipe dirigeante les objectifs suivants :

¹⁹ MC² : Mutuelle communautaire de croissance
MUFFA ; Mutuelle financière des femmes africaines.

²⁰ Les opérations de changes étant des opérations internationales

²¹ Projet de société AFB

²² Cité par Demanou R.

- Consolider son assise de banque africaine du 3^{ème} millénaire
- Améliorer sa rentabilité par un élargissement du périmètre de ses produits
- Assurer une qualité de service irréprochable
- Veiller à la bonne qualité de ses actifs à travers une bonne sélection du risque et une gestion efficiente

Quels sont donc les idées et les moyens mis en place pour que, dix huit (18) ans après sa création au Cameroun, Afriland First Bank devienne un groupe bancaire de premier ordre en Afrique centrale?

I-1-1- Un désir de proximité

Ce qui fait de Afriland First Bank un groupe unique en son genre, à partir même de sa création, ce sont évidemment ses efforts pour conquérir l'autre versant de la clientèle: l'Africain de la rue. Alors même que la banque fait ses premiers pas, la vision du Dr Paul FOKAM se matérialise à travers des produits bancaires originaux et adaptés. "Flash Cash" par exemple, qui garantit les paiements en liquide et facilite un premier contact avec les outils bancaires. Le compte de dépôt spécial (CDS) et le Compte de dépôts islamique (CDI), dont le seuil minimum de dépôt, peu élevé, a ouvert les portes d'une banque à des entrepreneurs qui n'osaient pas les franchir. Détenteurs d'un CDS ou d'un CDI, ils ont désormais la possibilité de se familiariser avec les services bancaires. Le deuxième maillon de ce dispositif fut la création dès 1991 des micro- banques rurales de développement MC2 et MUFFA. Avec ces deux réseaux dont l'étendue et les ressources gérées s'amplifient rapidement, Afriland First Bank (CCFI à l'époque) entreprend une démarche unique en ce sens qu'elle se déploie tant au plan géographique qu'auprès des catégories sociales. Les réseaux MC2 et MUFFA, 51 micro finances aujourd'hui, ont en effet pour objectif d'appuyer le développement de l'activité des entrepreneurs du secteur informel (MC2) et celui des femmes entrepreneurs (MUFFA). En plus de faciliter l'accès aux produits bancaires, ils leur permettent de se familiariser aux outils de gestion, grâce à des sessions d'initiation et de réflexion où chacun peut témoigner de son expérience. En 1999, pour appuyer plus encore le développement des micro-entreprises africaines, un fond de capital risque est créé : il s'agit de CENAINVEST.

L'idée de la proximité, le désir d'ouvrir le milieu bancaire à des couches qui n'ont a priori pas les moyens d'y accéder, sont des ambitions que le groupe bancaire honore depuis son origine. Un pari que personne ne peut aujourd'hui lui reprocher puisque la croissance moyenne du total du bilan sur les 10 dernières années est de 12%, les crédits à la clientèle ont été multipliés par 16 et les promesses faites aux actionnaires en guise de retour sur investissement sont bel et bien tenues (ROE>25%).

I-1-2- La volonté d'être « First »

En 2001, la volonté d'être « la banque africaine du III^e millénaire », capable, par sa présence et le rayonnement de son activité, de servir les intérêts et le développement de l'Afrique, se traduit notamment par un changement d'identité. L'appellation d'origine (CCEI, devenue CCEI Bank en 1994) fait place à celle de Afriland First Bank, un nom qui symbolise les racines (l'Afrique), l'objectif (être « first») et l'activité.

Les équipes d'Afriland First Bank se sont mobilisées pour transposer dans les faits les défis affichés par cette nouvelle identité du groupe. De nouveaux produits bancaires, innovants et adaptés aux spécificités africaines verront ainsi le jour. Certains s'inscrivent dans le sillage du compte de dépôt spécial (CDS) ou du compte de dépôt islamique (CDI), alors que d'autres prolongent l'action des micro-banques MC2 et MUFFA. Une famille de produits d'épargne longue qui permettrait aux familles africaines de financer les études de leurs enfants et d'assurer leur avenir est en pleine introduction à la First Bank. « As millénium » qui a été lancé à Douala en septembre 2005 en est la parfaite illustration. La clientèle institutionnelle n'est pas en reste avec le renforcement du capital risque et la création d'une société de crédit bail (ALC : Africa Leasing Company).

Le déploiement du réseau et l'élargissement de la clientèle sont également des priorités de la First Bank. Dès 2002 de nouvelles filiales ou bureaux voient le jour sur le plan commercial, un pas significatif est franchi la même année en Côte d'Ivoire grâce à la prise de participation dans le capital d'OMNIFINANCE, une banque présente auprès des PME et PMI.

I.2- Les grandes dates d'un parcours à succès

Pour résumer le parcours de la First Bank, l'on retiendra 21 dates précises :

- ⇒ 1982: dépôt d'une demande d'agrément en vue de la création d'un établissement bancaire
- ⇒ 1986: constitution d'une société anonyme et dépôt du capital social de FCFA 300 Millions
- ⇒ 20 juillet 1987: obtention de l'agrément de banque
- ⇒ 1er juillet 1988: ouverture du premier guichet à Yaoundé Retraite
- ⇒ 19 juillet 1988: 1ère opération de clientèle
- ⇒ 1er juillet 1989: création et mise en circulation du flash Cash
- ⇒ 1er juillet 1990: ouverture de l'agence de Bafoussam
- ⇒ 04 juillet 1990: création de la Société Africaine de Participation (SAPA), première société Africaine de capital risque créée par des hommes d'affaires Camerounais sous l'impulsion de la first BANK
- ⇒ 12 septembre 1992: Ouverture de la 1ère MC2

- ⇒ 21 mars 1994: changement du nom commercial: la Caisse Commune d'Epargne et d'Investissement devient CCEI BANK
- ⇒ 25 mai 1994: Création de la filiale de la Guinée Equatoriale
- ⇒ 06 janvier 1995: Inauguration de l'Immeuble siège à Yaoundé -Hippodrome
- ⇒ 09 novembre 1995: Création du bureau de Paris
- ⇒ 1999 : Création du fond de capital risque CENAINVEST
- ⇒ 24 sept 2000: création du bureau du CONGO
- ⇒ 24 juillet 2001: création du bureau de Beijing (Chine)
- ⇒ 01 juillet 2002: La CCEI BANK devient Afriland First BANK
- ⇒ 2002 Prise de participation dans le capital de OMNIFINANCE, un établissement bancaire de la Côte d'Ivoire
- ⇒ 2003: Augmentation du Capital qui passe de 3.005 millions à 4.005 millions
- ⇒ 28 mai 2003: création de la filiale de SAO-TOME et Principe
- ⇒ 2004 : Lancement du premier porte monnaie électronique de la sous région d'Afrique Centrale baptisé I-card.
- ⇒ Mai 2004: Augmentation du capital qui passe de 4.005 millions à FCFA 4.500
- ⇒ Mai 2005: Augmentation du capital, qui passe de FCFA 4.500 millions à FCFA 5.500 millions.

II-Les services impliqués dans les opérations internationales

Deux services sont impliqués dans les opérations internationales de la clientèle : la DOIT et le COMEX. Ces services s'appuient sur un important réseau de correspondants étrangers.

II.1-La DOIT

La Direction des Opérations Internationales et de la Trésorerie (DOIT), est un service opérationnel où s'effectuent trois types d'opération à savoir les opérations de placement, les opérations d'ajustement et les opérations d'emprunt.

L'activité journalière s'articule autour :

- du traitement des cours des devises ;
- du dépouillement des messages SWIFT ;
- du suivi de toutes les opérations de trésorerie ;
- de la pré comptabilisation et la comptabilisation des différentes transactions ;
- de la coordination des opérations internationales de la banque ;
- du suivi des relations avec l'autorité de tutelle et les correspondants.

→ **Le traitement des cours des devises** consiste tout simplement à convertir les devises obtenues sur un marché en F CFA. En des termes plus simples, il s'agit d'établir la valeur (au comptant et à terme) des monnaies étrangères en terme de monnaie nationale, et par conséquent la valeur de la monnaie nationale en terme des différentes monnaies étrangères.

Etant donné le rattachement à l'EURO, l'on se réfère généralement au marché de Paris et on se base sur les cours des différentes devises par rapport à l'EURO. Deux options sont possibles ici à savoir, le *fixing* et le *continu*. Le *fixing* s'adapte mieux à un système comme le nôtre où les moyens technologiques ne sont pas performants. Dans ce système le cours est constant pendant une période. Le danger ici provient donc du fait que les cours étant variables sur les marchés, il peut y avoir des gains ou des pertes. A travers cette activité du suivi des cours, on se rassure non seulement que l'on possède toutes les informations du marché, mais aussi que les cours servent à l'évaluation des états financiers.

→ **Le SWIFT** est à la fois un sigle mais aussi le nom de la société qui assure ce service entre les institutions financières du monde. En effet, le SWIFT (Society for Worldwide Interfinancial Telecommunications) est un mode de transaction qui reçoit les informations que lui communiquent les institutions financières pour en assurer ensuite le transport et la sécurité.

Un message SWIFT comprend trois parties qui sont : l'entête, le texte, le bas de page.

Les messages-SWIFT sont totalement codifiés pour que le langage utilisé puisse être universel. Il y a dix types de messages SWIFT répertoriés dans des classes allant de 0 à 9.

Le décryptage de ces messages est développé dans des bouquins qui lui sont entièrement consacrés.

→ **Les opérations spécifiques de la trésorerie** peuvent être classées en quatre groupes à savoir :

- ◆ Les transferts
- ◆ Les achats et les ventes de devises
- ◆ Les prêts interbancaires
- ◆ Les dépôts à terme.

II.2- Le COMEX

Le statut de banque est à lui seul un gage de confiance et le service du commerce extérieur en est la vitrine principale. En d'autres termes, être une banque signifie être digne de confiance et par conséquent, devenir l'interlocuteur fiable à qui l'agent économique non bancaire peut s'adresser pour des prestations qu'il ne peut réaliser lui-même, en raison de leur délicatesse.

Cette délicatesse, très présente dans toutes les opérations avec l'extérieur, est la principale justification du service du commerce extérieur. Il existe trois principales raisons à cette délicatesse :

- Les différences entre les signes monétaires.
- Le contrôle qui doit être effectué sur la circulation de la monnaie nationale.
- Le peu de confiance apparent entre les partenaires à l'échange dans le commerce international.

Le service du commerce extérieur s'occupe principalement de la gestion des moyens de paiement à l'international et du respect de la réglementation en vigueur en matière de change.

➤ **La gestion des moyens de paiement à l'international**

Ces moyens sont classés en deux groupes :

- Ceux qui donnent lieu aux opérations de guichet et
- Ceux qui donnent lieu aux opérations de portefeuille

i. Les moyens de paiement donnant lieu aux opérations de guichet

Ce sont des moyens de paiement à vue. Il s'agit :

- Des devises, qui sont achetées ou vendues
- Des voyageurs checks : qui sont vendus ou escomptés
- Des transferts émis ou reçus.

ii. Les moyens de paiement donnant lieu aux opérations de portefeuille

Ici le paiement est déferé dans le temps. Il s'agit :

- Des crédits documentaires à l'importation ou à l'exportation.
- Des remises documentaires à l'importation ou à l'exportation.
- Des effets à l'encaissement ou à la compensation.

➤ **Le respect de la réglementation de change**

Les opérations du commerce extérieur sont strictement réglementées et contrôlées, du fait des incidences qu'elles provoquent sur le suivi de la monnaie nationale. Toutes les opérations avec l'extérieur doivent être déclarées. Elles doivent également faire l'objet d'un compte rendu et le motif doit être précis s'il s'agit d'une opération de change où le montant est supérieur à 500.000 FCFA. Elles font obligatoirement l'objet d'un transfert lorsque le montant est supérieur à 2.000.000 FCFA

II.3- Le réseau de correspondants

La First Bank entretient des rapports de correspondance avec des banques sur tous les continents :

- Afrique : Banque de développement du Tchad, Citibank Cote d'Ivoire
- Amérique du Nord : Citibank et National Bank Of Canada.
- Amérique du Sud : Citibank, DZ Bank, ING Bank.
- Asie : China Construction Bank.

- Europe du Nord : DZ Bank.
- Extrême Orient et Océanie : Citibank et ING Bank.
- Union Européenne : Belgolaise, Citibank, Natexis Banques Populaires, DZ Bank, ING Bank, et CBIP.

Conclusion : Dans le contexte bancaire camerounais opèrent des banques au profil différent. Les unes sont des filiales ou des démembrements des banques étrangères avec participation de l'Etat au capital, et les autres sont des banques au capital majoritairement local et privé. Si les premières peuvent jouir d'un certain privilège dans les opérations internationales, et notamment sur le marché des changes, il n'en demeure pas moins que les secondes, en s'appuyant sur leur réseau de correspondants, peuvent également intervenir sur ce marché et rendre des services à leurs clients.

CHAPITRE IV : AFRILAND FIRST BANK ET LA PROPOSITION DES TECHNIQUES DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

En nous basant sur les résultats d'une étude effectuée par la DRCB nous identifions les produits de couverture du risque de change offerts par les banques au Cameroun. Nous présenterons ces produits, et nous ferons la simulation de vente du plus récurrent pour First Bank.

Section I- Le marché bancaire des techniques de couverture du risque de change au Cameroun

La loi autorise sous certaines conditions les banques à offrir des produits de couverture du risque de change à leur clientèle. Comme le démontre une étude effectuée à la DRCB, ces produits sont déjà pratiqués par certains établissements de crédit au Cameroun.

I- Le cadre réglementaire

I.1- Le dispositif légal de la CEMAC

Le règlement N°02/00/CEMAC/UMAC/CM portant harmonisation de la réglementation des changes dans les Etats membres de la CEMAC en son titre III relatif à la couverture à terme du risque de change stipule que :

- i. La couverture à terme du risque de change doit être constituée dans la monnaie de règlement stipulée dans le contrat.
- ii. La durée des contrats sur lesquels porte la couverture à terme du risque de change ne saurait dépasser neuf mois.
- iii. Dans la limite de 100 millions de FCFA, la couverture à terme du risque de change peut être exécutée par les intermédiaires agréés, sur présentation des documents justificatifs (factures, échéanciers de remboursement de dettes ou autres titres de créances ou d'engagement libellés en devises), à condition d'en rendre compte à la banque centrale.
- iv. Pour les montants supérieurs à 100 millions de FCFA, la demande de couverture à terme du risque de change doit être déposée auprès de la banque centrale pour vérification de l'objet.
- v. Les règlements de couverture à terme du risque de change doivent être effectués dans les 2 jours ouvrés suivant la levée du terme du contrat.

Toute opération de couverture sera donc encadrée par ces cinq dispositions. Celles-ci consacrent le principe de la liberté pour les montants inférieurs ou égaux à 100 millions de FCFA, tandis que les

opérations d'un montant supérieur à ce seuil doivent faire l'objet d'une demande d'autorisation préalable auprès de la BEAC.

I.2- Le contrôle des établissements de crédits par la COBAC

La COBAC a fixé, afin de la limiter, l'assiette des risques encourus par les établissements de crédits sur leur position de change des normes. Elle distingue le risque sur chaque monnaie et le risque sur l'ensemble de monnaies.

- Ratio à respecter pour chaque devise étrangère. : le rapport de la position sur une devise sur les fonds propre nets doit être strictement inférieur à 15%.

Ce ratio garanti que le risque de change de la banque sur une devise donnée ne soit pas excessif.

Exemple : ce ratio est de 10% pour les positions en USD, CAD, GBP et le CHF

Il de 15% pour l'EURO

- Sur l'ensemble des positions pondérées débitrices ou créditrices, la variation ne doit pas être en valeur absolue supérieure à 45% des fonds propres de la banque ; c'est-à-dire que le rapport de la somme des positions globales sur les fonds propres nets doit être strictement inférieur à 45 %.

Ce ratio veille à ce que l'ensemble des positions individuelles dans chaque devise ne conduise pas à une position cumulée trop importante. C'est donc une règle de division des risques. Ces deux catégories de normes sont fonction de la stabilité des monnaies.

II- Le marché des produits de gestion du risque de change au Cameroun

II.I- L'analyse comparative de l'offre des produits par les banques²³

Banques	Achat à terme de devise	options	Procédure administrative
SGBC	Opérations réservées aux clients importants. Le principe est la négociation	Opérations non effectuées du fait de sa complexité pour la clientèle	Les clients ont sollicité et obtenu de la BEAC une dispense leur permettant de faire des déclarations à posteriori par le biais de leur banque. Cependant le dossier doit être complet
CLC	Opérations réalisées à la demande.	Même principe	Les autorisations sont

²³ Analyse effectuée par la DRCB la First Bank

	Les cours communiqués à la trésorerie par leur salle de marché de Paris intègre déjà les différentes marges	pour les achats à termes	sollicitées par les clients
BICEC	Opérations réservées aux clients ayant une grande notoriété. Les marges varient énormément en fonction du volume, de la fréquence, et même de la culture du client en la matière. Toutefois elles peuvent varier de 2 à plus de 7 points, sur le taux du marché. Les opérations sont analysées cas par cas et la négociation prime	Ces opérations sont presque inexistantes et se négocient le cas échéant	Les autorisations ne sont plus sollicitées du fait de la notoriété des clients et pour certains clients, il n'existe pas de contrat à la base
SCBC	Opérations réservées aux meilleurs clients avec une marge moyenne de 2.5 point sur le cours du marché. Mais ici également la négociation l'emporte	Opération réalisée une fois avec Nestlé il ya deux ans. Toutefois la complexité de l'opération est un frein pour les opérateurs économiques	Les autorisations sont sollicitées par les clients auprès de la BEAC avant l'exécution de l'opération. Une provision est constituée à 100% pour se prémunir du risque de contre partie
CitiBank	Marges moyennes de 40 points sur le cours de la devise exprimé en Euro soit environ 2.5 points sur le cours du marché en XAF. La négociation est la règle	Pas encore	Autorisation annuelle de la BEAC sollicitée par certains clients importants seulement. Les autres opérations sont effectuées sans autorisation
CBC	Marge de 4 à 7 points sur le cours du marché. La négociation est la règle	Elle n'est pas effectuée parce que les	Pas d'autorisation préalable sollicitée à la BEAC

		commissions sont très élevées pour les clients	
Amity Bank	Non disponible	Non disponible	
Union Bank	Opérations non effectuées	Opérations non effectuées	
Ecobank	Marge de 2 à 2.75% points sur le cours du marché. Toutefois la négociation prime	Opérations non effectuées	Les autorisations ne sont pas sollicitées. Les provisions partielles sont acceptées.
Conclusions	-opérations effectuées par la quasi- totalité des banques - la tarification est en générale négociée et varie entre 2.5 à plus de 7 points sur le cours du marché	La complexité du montage de l'opération entraîne un rejet de la clientèle. Elle est de ce fait très peu utilisée comme instrument de couverture par le marché camerounais	Le marché est divisé en deux groupes : - ceux qui n'ont aucune préoccupation vis-à-vis de la réglementation ; - ceux qui la respectent même au prix de négociations particulières pour l'obtention de dispenses

II.2- Commentaires

1- les techniques proposées sont disponibles sur une période de 90 jours au maximum, comme l'exige la réglementation.

2- Pratiquement toutes les banques qui offrent les produits de couverture du risque de change sont les démembrements des banques étrangères françaises ou anglosaxonnes. En général ces banques reçoivent directement les cours de leur salle de marché au niveau de la maison mère. Et comme nous avons eu à le signaler, les cours communiqués à la clientèle tiennent déjà compte des marges déterminées par le siège.

3- Une banque à capitaux camerounais pourrait offrir ces produits en s'appuyant sur ces correspondants étrangers. De même que les marges sur opérations internationales sont fonction des marges que lui appliquent les correspondants, elle pourrait également déterminer ses marges sur produits de couvertures sur la base des marges que lui imposeront ces correspondants.

4- la First Bank pourrait offrir les mêmes produits que les autres banques, c'est-à-dire le change à terme et les options.

SECTION II : Simulation de la réalisation de l'offre de Produit de couverture à Afriland First Bank

Comme nous venons de le découvrir, deux types de techniques sont proposés par les banques au Cameroun. Les entreprises ont un peu plus recouru à l'achat à terme des devises alors que l'utilisation des options est très rare. A ce titre, nous mettrons l'accent sur la technique de l'achat à terme de devises

I- Le montage de l'opération

Nous ferons d'abord une présentation du cas et ensuite nous construirons le compte d'exploitation de l'opération

I.1- La présentation et analyse du cas

Soit une grande entreprise au Cameroun qui importe des produits en moyenne pour 20.000.000 de dollar USD par mois. Ces chiffres varient fortement avec les fluctuations du dollar américain. Elle obtient de ses fournisseurs de brut des crédits fournisseurs d'une durée moyenne de 90 jours de date de livraison. L'essentiel des factures fournisseurs est libellé en USD.

Ainsi, cela revient à dire que pour une livraison de marchandise d'un million USD effectué le 01/08/2005 par exemple, l'entreprise reçoit une facture d'un million de USD à régler le 01/09/2005. A la date de livraison, le 1^{er} septembre, le dollar s'échangeait à 544.218. Si l'entreprise devrait régler sa facture à cette date, elle paierait $1.000.000 \times 544,218$ soit FCFA 544.218.000. A l'échéance du crédit fournisseur (le 31/12/2005), le dollar peut avoir fortement évolué et se situer à FCFA 600. Alors notre entreprise devrait décaisser une somme de $1.000.000 \times 600$ soit F CFA 600.000.000 pour le règlement de sa facture. Ce qui représente une perte de change de $600.000.000 - 544.218.000 =$ FCFA 55.782.000.

Ainsi, si le dollar évolue à la baisse, cela représente un gain de change pour notre entreprise, et s'il évolue plutôt à la hausse, cela est une perte de change.

L'on note donc qu'à chaque livraison d'une commande, l'entreprise peut subir les fluctuations importantes du cours du Dollar entre la livraison de la marchandise et le règlement de la facture y relative 90 jours après. C'est bien le risque de change.

Afin de se prémunir contre le risque de change, l'entreprise peut accepter d'acheter l'un des deux instruments de couverture en fonction de ses positions, de son appréciation du risque encouru et de ses anticipations sur l'évolution des cours de change.

I.1-1-Le choix de la couverture par l'entreprise.

Face au risque de change, si l'entreprise recourt aux techniques proposées par la banque elle peut décider du niveau de sa position à couvrir. Pour cela elle choisira entre quatre ratios :

- La couverture totale

L'entreprise décide de couvrir la totalité de sa position si elle ne veut absolument prendre aucun risque. Elle élimine toute possibilité de bénéficier de mouvement favorable de devise.

- La couverture partielle

L'entreprise couvre une partie de sa position et laisse une autre non couverte pour profiter éventuellement des mouvements favorables du dollar. L'entreprise limite son risque à une proportion de sa position.

- La couverture optionnelle

L'entreprise cherche à profiter des mouvements favorables du dollar. le seul risque que l'entreprise court est celui de perdre la prime qu'elle a payée.

Nous retenons l'hypothèse la plus prudente, c'est-à-dire celle de la couverture totale.

I.1.2- L'analyse du cas

L'entreprise aura à faire le choix entre l'achat à terme de devise et l'option d'achat (call).

- **Achat à terme d'un million d'USD** : l'entreprise choisit d'acheter le jour de la livraison un million USD à terme sur 90 jours. Ainsi elle fixe le cours de change du dollar dans trois mois pour le règlement de sa facture. Quelles que soient les fluctuations avenir du dollar elle connaît d'avance le montant exact à décaisser à échéance pour le règlement du fournisseur. Dans la pratique, elle va acheter des USD auprès de sa banque avec livraison à 90 jours. Signalons que l'achat à terme ne donne pas la possibilité de profiter d'une évolution favorable du cours USD le jour du règlement (dans 90 jours)
- **Achat d'une option d'achat (call) d'un million de USD** : ici, l'entreprise achète auprès de son banquier, le droit d'acheter le dollar USD dans 90 jours à cours fixé à l'avance. Elle paie immédiatement la prime y relative. Quelques jours avant la date de livraison des USD (généralement deux jours avant), l'entreprise informe son banquier de l'exercice ou non de son option en fonction de l'évolution du cours du Dollar. Dans le cas de l'exercice, elle accepte de faire valoir son droit en achetant le dollar USD au cours convenu le jour de l'achat d'option.

Dans l'hypothèse de la non réalisation de l'option, elle renonce à utiliser le cours de change convenu initialement pour le règlement de sa facture et utilise en ses lieux et place le cours du jour du paiement. Tout compte fait, sa perte est limitée à la prime qui représente un gain pour la banque.

I.2- Le compte d'exploitation de l'opération

La banque peut proposer ce produit pour les commissions suivantes :

- une marge de 40 points de base pour les achats à terme et pour la fixation du cours dans le cadre d'un achat d'option sur devise pour un certain volume annuel traité, et au-delà d'un montant donné la marge peut passer à 35 points de base.
- Un montant de 5% du montant de la commission du correspondant.

I.2.1- La présentation du compte d'exploitation de l'opération

Tableau VI- compte d'exploitation d'une opération d'achat à terme de devise

Opération d'achat à terme de	USD	1.000.000
Eléments	Hypothèse 1	Hypothèse 2
Cours EUR/USD sur le marché	1,2230	1,2230
Marge en point de base du correspondant	2	2
Marge en point de base de la banque	40	35
Cours EUR/USD du correspondant	1,2228	1,2228
Cours EUR/USD appliquée à l'entreprise	1,2190	1,2195
Cours XAF/USD du correspondant	536,44	536,44
Cours XAF/USD appliquée à l'entreprise	538,11	537,89
Gain sur chaque USD	1,67	1,45
Montant transféré au correspondant	536438502	536438502
Montant réglé par l'entreprise	538110747	537890119
Gain de change	1672245	1451617
Gain de change (exprimée en %)	0.31%	0.27%
Commission de transfert (0,5%)	2690554	2689451
Commission de change pour transfert (0,4%)	2152443	2151560
Total produit sur l'opération	6515241	6292628
Expression du produit total en % du Montant	1.21%	1.17%
Coût de la couverture de l'opération (0,20%)	1072877	1072877
Marge nette sur l'opération	5442364	5219751
Expression de la marge nette en %	1.01%	0.97%

Une opération sur USD 1.000.000 soit 538,11 millions pour un cours de change de 538,11 permet de réaliser une marge nette de FCFA 5.219751 soit 0,97 % du montant de l'opération.

I.2.2- L'estimation de la marge annuelle de la Banque

Une extrapolation des marges nettes sur une année d'activité donne les éléments dans le tableau ci-après :

Tableau VI- estimation de la marge annuelle de la banque

Eléments	Hypothèse1	Hypothèse 2
Volume prévisionnel des achats en USD	20 000 000	20 000 000
Montant correspondant en XAF	10 762 200 000	10 762 200 000
Marge nette en pourcentage	1.01%	0.97%
Montant estimé de la marge nette	108 698 220	104 393 340

En conclusion, si la banque négocie et réussit à faire adopter le produit par le client, elle peut réaliser sur le client et uniquement sur cette opération d'achat à terme de devises une marge nette de FCFA 108 698 220.

II- Suggestion pour la réalisation de l'opération

L'offre de produit de couverture répond à un triple objectif :

- ✓ Mettre à la disposition de la clientèle d'une gamme variée des services bancaires qui répondent à leurs attentes
- ✓ Maintenir en portefeuille et le développer un segment de marché bancaire à haute exigence (les grandes entreprises)
- ✓ Accroître la rentabilité de la banque.

Pour atteindre ses objectifs, la banque devra aller vers le client en suivant une certaine procédure.

II.1- la procédure à suivre pour l'offre de service.

Il s'agit de décrire les différentes étapes du déroulement de la mise à disposition de produits de gestion du risque de change.

1-La sollicitation du client.

Il s'agit de prendre contact avec le client pour lui parler du service et de ses bien fondés pour l'entreprise.

2-L'entretien avec le client

Cette étape devra aboutir sur la présentation des deux formules de couverture du risque de change. A savoir l'achat à terme de devises et l'achat d'option sur devise.

3-La signature de la convention

Au cas où le client serait intéressé par l'offre de service, une convention définissant les conditions de l'offre du produit devra être signée..

4-L'information de la trésorerie

Il s'agit du service compétent en matière des opérations de change et des ressources de la banque.

5-La sollicitation des autorisations de la BEAC

Celle-ci est obligatoire pour toute opération de couverture portant sur des montants de plus de 100millions de FCFA. Dans le cas contraire, il appartiendra à la banque d'apporter à la BEAC les pièces justificatives de l'opération.

6-La conclusion et l'exécution de l'ordre du client, et confirmation.

Si toutes les conditions sont réunies, la banque et le client se mettent d'accord sur la transaction. Dès que l'opération est effectuée, la banque rend compte au client.

7- La constitution ou l'obtention des provisions

Puisque dans cette opération c'est la banque qui engage ses ressources, il faut, pour parer à toutes éventualités constituer des provisions ou obtenir du client ces provisions.

8- La Passation des écritures

Les écritures comptables s'effectuent au niveau de la trésorerie et ensuite de la comptabilité suivant les normes comptables en vigueur pour les opérations en devises.

9- La livraison

A échéance, les devises achetées sont livrées contre le débit du compte de client, soit la réalisation ou la levée de l'option sur devises.

II.2-Autres propositions

Celles-ci concernent :

1-La tarification

- **Achat à des termes des devises** : les taux appliqués aux opérations de transfert sont les taux spot du marché plus une marge de 1.5%. A cet effet pour ce type d'opération le taux à terme du marché au moment de conclure l'opération avec le client, plus une marge de 1% peut être appliqué.
- **Achat d'option de devise soit call ou un put** : il faut noter que l'option coûte toujours plus cher que l'achat à terme.

Une commission d'intermédiation majorée de 10% du montant de la commission du correspondant et une marge de 1% appliquée sur le taux de référence du marché au moment de la conclusion de l'opération.

2- L'ouverture d'une ligne de crédit

La banque doit pouvoir mettre à la disposition des entreprises des lignes de crédits qui permettent d'effectuer ces opérations d'achats à terme de devises et les options d'achats pour des commissions de 40 ou 35 points comme nous l'avons indiqué plus haut.

Pour les entreprises qui ont sollicité une ligne de crédit en devise, la provision pour la LC doit être considérée également comme la provision pour l'achat à terme de devises.

Toutefois, l'annulation de la LC, n'entraîne pas l'annulation de l'achat à terme de devise adossé sur la LC sauf en cas de demande express du client. Dès cet instant, le régime de la pénalité lui est applicable.

3- La conclusion de l'opération

Les opérations de couverture sont des opérations dont le taux varie en continu. Il est donc indispensable que toutes les conditions administratives soient réunies auprès du client et de la banque avant de conclure l'opération avec la trésorerie. Car la conclusion sur le taux doit être bouclée en moins de cinq minutes.

Toutefois la trésorerie doit être informée, une semaine à l'avance de la préparation de l'opération afin que celle-ci prenne les dispositions nécessaires en matière de couverture. Puisque pour que l'opération aboutisse il faudra s'assurer que la banque dispose des ressources nécessaires pour effectuer la transaction

Conclusion.

Les données à notre disposition permettent de dire que les banques au Cameroun, notamment les banques filiales des banques étrangères offrent comme produits de couverture, les achats et les ventes à terme de devise, et les options. Mais l'offre de ces dernières est quasiment inexistante. Les produits offerts sont déterminés par la réglementation.

Une banque à capitaux locaux notamment Afriland first bank pourrait aussi offrir ce type de produits. Pour cela elle devra s'appuyer sur ces correspondants. La réalisation de telles opérations serait source de gain considérable.

CONCLUSION GENERALE

CESAG BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

Nous avons décrit dans cette partie l'environnement bancaire générale du Cameroun. Nous avons particulièrement présenté la First Bank qui nous sert de cadre de référence pour notre étude, afin de pouvoir dégager sa spécificité par rapport aux autres banques du réseau.

Sur les bases de l'étude effectuée par la First Bank, on constate les banques du Cameroun offrent bel et bien des produits de couverture du risque de change à leurs clients, bien que ce soit des filiales des banques étrangères. Les produits offerts sont essentiellement ceux prévus par la réglementation. Les banques à capitaux locaux comme la FIRST BANK peuvent aussi offrir ces produits à leurs clients.

Pour cela, il suffirait de déterminer leur marge en fonction des marges qu'elles auront négociées avec leurs correspondants. Ce segment d'activité peut être une source importante de revenu pour la banque. Pour y parvenir elle doit mettre sur pied une stratégie qui permet d'intéresser effectivement le client.

L'internationalisation de l'activité économique expose inexorablement les acteurs au risque de change. Les banques ont en portefeuille de nombreux clients qui effectuent des opérations en devises. Pour les banques situées en zone franc et notamment au Cameroun, les clients font face au risque de change chaque fois qu'ils traitent en une devise autre que l'Euro. Ces clients ont forcément besoin de se couvrir contre le risque de change. Pour cela ils peuvent recourir aux techniques de couverture externe que les banques leur proposent.

L'objectif de notre travail a été d'identifier d'une part les techniques qui sont généralement proposées par les banques ; et d'autre part celles qui sont offertes ou qui pourraient l'être par les banques au Cameroun.

A cet effet, nous avons émis deux hypothèses : d'abord les banques dans le contexte camerounais, et particulièrement Afriland First Bank, peuvent offrir des produits de couverture ; ensuite la couverture sur le marché à terme est la plus adaptée et la plus utilisée au Cameroun, ceci en raison de sa simplicité.

Pour vérifier nos hypothèses et ainsi atteindre nos objectifs, la recherche documentaire nous a permis de circonscrire deux catégories de techniques : les techniques de couverture ferme (le change à terme, les swaps et l'avance en devises) et les techniques de couverture optionnelle (les options et les combinaisons d'options). Sur la base de données secondaires, résultats d'une étude effectuée par le département de la recherche de Afriland First Bank, nous avons pu mettre en évidence les types de produits que les banques au Cameroun proposent. Il ressort de cette étude que la couverture sur le marché à terme, notamment la technique de l'achat à terme, est la plus récurrente. Notons que la nature des produits offerts est aussi déterminée par la réglementation.

Nous avons donc proposé à Afriland First Bank d'expérimenter ce type de produits, comme le font déjà les autres banques. Elle pourrait ainsi s'appuyer sur son réseau de correspondants dans le monde. Le but ici est non seulement de conserver en portefeuille des clients qui seraient tentés de domicilier leurs opérations internationales chez les concurrents, mais aussi d'attirer d'autres clients. La proposition d'un tel service aurait bien sûr un impact sur le résultat de la banque.

Toujours dans le cadre de l'internationalisation des activités, une banque pourrait envisager dans qu'elle mesure elle pourrait créer un véritable centre de gestion des avoirs en devises, particulièrement ceux de ses clients (étant donné que des clients peuvent traiter en même temps dans deux ou trois devises différentes) en utilisant l'approche du « currency overlay management ». Cela supposerait aussi que la réglementation l'autorise.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages et articles

- 1- Dalbarade J. M. (2001), *Mathématiques des marchés financiers*, Eska, 228p
- 2- Damodaran A. (2001), *Corporate Finance* second edition, wiley, 981p.
- 3- Delaloye V. et Porchet A. (2004), *Currency overlay management*, mémoire de Master of science in Banking and Finance, HEC Lausanne, 77 p
- 4- Dubernet M. (1997), *Gestion actif-passif et tarification des services bancaires*, Economica, 310 p
- 5- Estecahandy B., Touroude E. (1996), « Les options de change de seconde générations : un aperçu », *bulletin de la banque de France*, Paris, p29-37
- 6- Giddy I. and Duffey G, « The Management of Foreign Exchange Risk” *adapted from the handbook of international accounting and finance* », Frederick D.S. Choi, Wiley, 25p
- 7- Glen J. (1993), *International Finance corporation*, wiley 979p
- 8- Kezer A. M. (2002), *Gestion Financière* 5eme édition, Eska, 478p
- 9- Mefteh S. (2003), « Les déterminants de la gestion des risques financiers des entreprises non financières : une synthèse de la littérature », *Cahier de recherche N°2005-03*, CEREG, Paris, 35p
- 10- Mefteh S (2005), « L’utilisation des produits dérivés et les caractéristiques financières des Entreprises : le cas français », *Cahier de recherche N° 2004-05*, CEREG, Paris, 23p
- 11-Mellos C. (2001), « La gestion des risques financiers par les entreprises : explications théoriques versus études empiriques » *Document de recherche N° 2001-09*, I.O.G, Paris, 28p
- 12-F.Modigliani et M.Miller, (1958), « The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment», *American Economic Review*, 48, pp261-297
- 13- Morin C. (et Ménard J. pour les annexes A et B) (Septembre2001), *Guide de préparation du mémoire de maîtrise*, département d’histoire, Université de Montréal, 65p
- 14- Ondo Ossa A. (1999), *Economie monétaire internationale* ESTEM, 245p
- 15- Pandey I.M (2003), *Financial Management*, 8th edition, Vikas publishing House PVT LTD 1100p
- 16- J.Peyrard (1999), *Gestion financière internationale* 5eme édition, Vuibert 425 p
- 17- Ross S. A., Westerfield R. W., Joffe Jeffrey F., (1999), *Corporate Finance* Fifth edition, Mc Graw-hill international editions, finance series 1999 1122 p
- 18- Sea L (2001), *La gestion des risques financier des prêts internationaux: mémoire de DESS*, ESG PARIS 79p

- 19- Simon Y. (1988), *Techniques Financières Internationale* 3ème édition, Collection Gestion, Economica, 604p
- 20- Vernimmen P. (2000), *Finance d'entreprise* 4 eme édition, par Pascal Quiry et Franck Ceddaha, Dalloz 983 p
- 21- Xin H. (2003), *Currency Overlay, a Pratical Guide Books*, l'edited by Jessica James 395p

Réglementations et magazine

- 1- *Reglement N°02/00/CEMAC/UMAC/CM* portant Harmonisation de la réglementation des changes dans les Etats membres de la CEMAC
- 2- *Instruction Générale N° 03//09/CF/DCE/D* relative à l'application du règlement N°02/00/CEMAC/UMAC/CM portant Harmonisation de la réglementation des changes dans les Etats membres de la CEMAC
- 3- En Tête les dossiers « risques de taux et de change : protéger son entreprises », Magazine, juin 2002

TABLE DES MATIERES

SOMMAIRE.....	i
DEDICACES.....	ii
REMERCIEMENTS.....	iii
LISTE DES TABLEAUX.....	iv
LISTE DES ABREVIATIONS.....	v
RESUME.....	1
SUMMARY.....	6
INTRODUCTION GENERALE.....	11
Contexte.....	11
Problématique.....	11
Objectifs.....	12
Hypothèses.....	13
Intérêt de l'étude.....	13
Démarche méthodologique.....	13
PREMIERE PARTIE : LE RISQUE DE CHANGE ET LES TECHNIQUES DE COUVERTURE OFFERTES PAR LES BANQUES	
INTRODUCTION PREMIERE PARTIE.....	15
CHAPITRE I- LE PROBLEME DE LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE.....	16
Section I- Le marché des changes : Les acteurs et les principales caractéristiques du marché des changes.....	16
I- Les Intervenants.....	16
I.1- Les markets –markets.....	16
I.2- Les clients.....	16
II- Les caractéristiques du marché de change.....	17
II.1- Les caractéristiques générales.....	17
II.2- Les caractéristiques spécifiques.....	18
Section II- La prévision des taux de change et l'exposition au risque de change.....	19
I- La prévision du taux de change.....	19
I.1- La parité du pouvoir d'achat.....	20
I.2- La relation internationale de Fisher.....	15
I.3- La relation de change à terme.....	20
II- L'exposition au risque de change.....	21
II.1- Le risque de change commercial.....	21
II.2- Le risque de change financier.....	21
II.3- Le risque de change stratégiques.....	22
III- Importance de la couverture du risque de change.....	22

CHAPITRE II- LES TECHNIQUES DE GESTION DU RISQUE DE CHANGE

PROPOSEES PAR LES BANQUES.....	25
Section I- Les techniques de couverture ferme.....	25
I- Les contrats de change à terme.....	25
I.1- Le fonctionnement des contrats de change à terme.....	25
I.2- Les mécanismes de l'achat et de la vente à terme.....	26
I.3- La lecture d'une cotation sur écran Reuter	28
I.4- La gestion pratique des contrats de change à terme	28
I.4.1- Le dénouement à l'échéance.....	29
I.4.2- Le dénouement par anticipation	30
II- Le swap de change et les avances en devises.....	30
II.1- Les swaps de change.....	30
II.2- Les avances en devises.....	31
Section II- Les techniques de couverture optionnelle.....	31
I- Les options de change.....	31
I.1 Définition.....	32
I.2- L'exemple de fonctionnement d'une option.....	32
I.3- Les éléments caractéristiques de l'option et leur principales caractéristiques.....	33
II- Les combinaisons d'options.....	35
II.1- Les options binaires.....	35
II.2- Les options à barrières.....	36
II.3- Les options lock back.....	37
II.4- Les options asiatiques.....	37
II.5- Les options sur options.....	37

DEUXIEME PARTIE : AFRILAND FIRST BANK ET L'OFFRE DES PRODUITS DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

INTRODUCTION DEUXIEME PARTIE.....	39
-----------------------------------	----

CHAPITRE III- CONTEXTE OPERATIONNEL DE L'ETUDE : AFRILAND FIRST BANK ET LES AUTRES BANQUES AU CAMEROUN.....

Section I : Le Contexte bancaire camerounais	40
I- L'évolution et cadre institutionnel de l'activité bancaire.....	40
I.1- L'évolution.....	40
I.2- Le cadre institutionnel de l'activité bancaire.....	41

II- Les banques du Cameroun.....	42
II.1-Le réseau bancaire camerounais.....	42
II.2- Les IMF.....	42
Section II- Présentation de AFRILAND FIRST BANK.....	43
I- Historique et projet de société.....	43
I.1- Une banque africaine pour les Africains.....	43
I.1.1- Un désir de proximité.....	44
I.1.2- La volonté d'être « First ».....	44
I.2- Les grandes dates du parcours de la First Bank.....	45
II- Les services impliqués dans les opérations de trésorerie.....	46
II.1- La DOIT.....	46
II.2- Le COMEX.....	47
II.3- Le réseau de correspondants de la First Bank.....	48
CHAPITRE IV- AFRILAND ET LA PROPOSITION DES TECHNIQUES DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE.....	50
Section I : Le marché bancaire des techniques de couverture du risque de change.....	50
I- Le cadre réglementaire.....	50
I.1- Le dispositif légal de la CEMAC.....	50
I.2- Le contrôle des établissements de crédits par la COBAC.....	51
II- Les Produits de couverture proposés par les banques au Cameroun.....	51
II.1-L'analyses comparative de l'offre des produits par les banques.....	51
II.2- Commentaires.....	53
Section II : La simulation de la réalisation de l'offre de produit de couverture à Afriland First Bank.....	54
I- Le montage de l'opération.....	54
I.1- La présentation et l'analyse du cas.....	54
I.1.1-Le choix de la couverture par l'entreprise.....	55
I.1.2- L'analyse du cas.....	55
I.2- Le compte d'exploitation de l'opération.....	56
I.2.1- La présentation du compte d'exploitation de l'opération.....	56
I.2.2- L'estimation de la marge annuelle de la Banque.....	57
II- Suggestion pour la réalisation de l'opération.....	57
II.1- La procédure à suivre pour l'offre de service.....	57
II.2- Autres propositions.....	58

CONCLUSION GENERALE.....	61
BIBLIOGRAPHIE.....	62
TABLE DES MATIERES.....	64

CESAG - BIBLIOTHEQUE