



M0115MBF07(2)



MASTÈRE EN BANQUE ET FINANCE
MBA PROGRAM IN BANKING AND FINANCE



MBA in Banking and Finance
Mastère en Banque et Finance
CESAG

MEMOIRE

**Gestion du risque de change et analyse des implications sur
l'activité de la firme:**
Cas d'ECOBANK Cameroun

ECOBANK CAMEROUN

**DEPARTEMENT DE LA TRESORERIE ET DES
INSTITUTIONS FINANCIERES**

PRESENTE PAR:
ELANDI MBARGA ROBERT BRICE
(MBF quatrième promotion)

SOUS LA DIRECTION DE :
M. JEAN MARCEL DALBARADE



M0115MBF07



DEDICACES

A DIEU éternel et tout puissant.

- ❑ A mes chers parents CLOTILDE et FULBERT
- ❑ A Thérèse Marie
- ❑ A Marc LOIC et Raphaela LUCE
- ❑ A mon frère et mes sœurs, que j'aime de tout mon cœur.
- ❑ A Regina, Yacine, Boris et Christian.

REMERCIEMENTS

Ce travail de recherche, n'aurait pu être mené à bien sans le soutien de personnes, qui, de près ou de loin, ont aidé à son élaboration. Il convient donc de remercier :

- ⇒ Monsieur Jean Claude TCHIOUFOU, Responsable du département de la trésorerie a ECOBANK CAMEROUN, pour son encadrement tout au long de notre stage et pour ses conseils lors de la rédaction de notre mémoire.
- ⇒ Monsieur Jean Marcel DALBARADE, pour avoir accepté de nous encadrer de manière rigoureuse et efficace, et de ce fait, d'associer son nom à cette œuvre intellectuelle.
- ⇒ Messieurs Roger ATINDEHOU et Boubakar BAIDARI, respectivement, ancien et nouveau Chef de projet du Mastère en Banque et Finance du CESAG, pour leur disponibilité et leur appui lors du déroulement des cours théoriques.
- ⇒ Monsieur ABOU KABASSI KASSIMOU, Directeur Général d'ECOBANK CAMEROUN pour nous avoir accepté en stage.
- ⇒ Tout le personnel d'ECOBANK TRANSNATIONAL INCORPORATED, et plus particulièrement, d'ECOBANK CAMEROUN, pour leur amabilité lors de notre stage et pour les informations utiles à la rédaction de ce mémoire.
- ⇒ Le corps professoral du CESAG, pour les enseignements et les services multiples dont nous avons pu bénéficier tout au long de notre formation.

Enfin, les Mastériens de la 4^{ème} promotion du Mastère en Banque et Finance, pour les perpétuels encouragements et les moments inoubliables passés ensemble.

RESUME

Les développements intervenus sur les marchés en matière de gestion des risques ont bouleversé les pratiques et ouvert la voie à de nouvelles opportunités. C'est ainsi que l'on a assisté à la généralisation de nouveaux instruments de mesure de risque, la « Value at Risk » notamment qui permet non pas de prévoir les cours futurs mais de déterminer le niveau de risque d'une position ou d'un portefeuille à un horizon donné et à un niveau de confiance donné.

Le présent travail a pour but de montrer la possibilité d'appliquer les techniques de marché au sein des institutions présentes sur des marchés financiers émergents, mais dont l'imbrication est forte avec les marchés plus développés afin d'optimiser la gestion des risques de marché. Pour cela, nous avons d'abord parcouru les méthodes traditionnelles d'évaluation des risques de m marché, nous avons ensuite dénombré les techniques nouvelles de gestion de risques de change et de trésorerie, et enfin nous avons revu la gestion de la trésorerie au sein de l'institution bancaire sous étude en tenant compte des évolutions intervenues sur les marchés.

ABSTRACT

This essay aims to answer the question of optimizing foreign exchange risks management and to provide guidelines for financial institutions which consider this branch of their activity as a potential source of profits.

Firstly, we describe different types of risks and traditional tools for the market risks assessment. Secondly, we review new technics for risk assessment and hedging. Thirdly, we describe the host institution and we finally suggest new approaches for forex risks management.

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE

PREMIERE PARTIE : LA PLACE DE LA GESTION DES RISQUES SUR LES MARCHES FINANCIERS

CHAPITRE I : Méthodes traditionnelles d'évaluation et de contrôle des risques

SECTION 1 : La gestion traditionnelle des risques sur le marché des changes

SECTION 2 : Les limites de la gestion traditionnelle des risques de marché

CHAPITRE II : Les nouvelles techniques de gestion des risques de marché et gestion de la trésorerie

SECTION 1 : Les techniques de gestion du risque de change

SECTION 2 : Les principales techniques de gestion de la trésorerie

DEUXIEME PARTIE : L'APPORT DES TECHNIQUES DE COUVERTURE DANS LA GESTION DE LA TRESORERIE A ECOBANK CAMEROUN

CHAPITRE III : L'analyse critique de la gestion de la trésorerie à ECOBANK Cameroun

SECTION 1. Présentation de ECOBANK.

SECTION 2. Gestion du risque et trésorerie à ECOBANK Cameroun

CHAPITRE IV : Apport des techniques de couverture dans la gestion de la trésorerie à ECOBANK Cameroun

CONCLUSION GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

Ces trente dernières années, les systèmes financiers de la planète ont subi un changement révolutionnaire. Les particuliers peuvent emprunter davantage à moindres coûts, investir dans une multitude d'instruments offrant toutes les palettes possibles de risques et de rendements, et partager les risques avec de parfaits inconnus de l'autre bout du monde. Les marchés financiers se sont développés et approfondis et la transaction type fait intervenir plusieurs parties et s'inscrit dans un climat de plus grande indépendance.

Les raisons de ces changements sont au nombre de trois :

- l'évolution technique et technologique, qui a réduit les coûts de communication, de calcul, d'acquisition, de traitement et de stockage de l'information.
- La déréglementation qui a entraîné la suppression des obstacles artificiels à l'entrée de nouveaux intervenants sur les marchés et a favorisé la concurrence entre produits, institutions, marchés et juridictions
- Et le changement institutionnel qui a donné lieu à de nouvelles entités au sein du secteur financier, ainsi qu'à de nouveaux dispositifs politiques, juridiques et réglementaires

Le phénomène connu sous le vocable de désintermédiation a impliqué la montée en puissance du rôle des marchés financiers et l'abandon des liens traditionnels entre les agents à capacité de financement et les banques.

Dans plusieurs pays dits industrialisés, les particuliers ne déposent plus directement une grande partie de leur épargne dans les banques, mais investissent indirectement sur les marchés par l'intermédiaire des fonds communs de placement, compagnies d'assurances et fonds de pension, et dans des sociétés par le biais de fonds de capital risque, des fonds spéculatifs et autres formes de fonds de capital investissement.

La possibilité pour les particuliers d'intervenir sur les marchés (à travers des agents institutionnels) a fait surgir au premier rang la notion de gestion des risques, les marchés financiers étant le siège de l'incertitude.

La mesure des risques de marché a gagné en importance avec ces évolutions constatées sur les marchés et l'avènement de la Value at Risk. L'un des développements les plus importants est connu sous le vocable « stress testing ». Il ne fournit pas un modèle alternatif de gestion des risques, mais il pourrait permettre de savoir comment un portefeuille ou un actif réagit suivant des scénarios prédéfinis. Ces scénarios peuvent être créés à partir d'observations historiques ou peuvent être basés sur les appréhensions des gestionnaires de risque et des traders selon la

vraisemblance de survenance d'événements bouleversants. Ces scénarios peuvent être paramétrés de sorte à refléter les corrélations réelles ou anticipées des facteurs de risque.

En vue de développer un meilleur jugement, les gestionnaires de risque doivent comprendre le comportement des marchés, notamment en période de crise.

De manière générale, les attentes du marché jouent un rôle crucial, du fait que les participants au marché font des anticipations et se positionnent pour des événements futurs.

Le Stress Testing est une simulation qui évalue la performance d'un portefeuille d'actifs sous certaines circonstances exceptionnelles et qui quantifie l'impact financier.

Problématique

Ecobank Cameroun, filiale du groupe Ecobank Transnational Incorporated (ETI), une holding bancaire à intérêts africains, a connu en moins de cinq ans une forte progression de ses activités, notamment les activités de change dont elle tire une grande partie de ses profits. En effet, du fait des fortes potentialités qu'offre le marché camerounais, la banque a multiplié les services à apporter à ses clients. Ceci a eu pour répercussion, une forte augmentation de la clientèle et un accroissement des types de besoins, multipliant du même fait les risques liés aux multiples opérations nécessaires à la satisfaction des clients.

Au nombre de ces risques, on peut citer entre autres :

- les risques d'erreurs ou d'omissions que l'on pourrait désigner comme étant des risques opérationnels, découlant du nombre élevé d'écritures à passer : ce sont en fait des risques de dysfonctionnement du système, ces risques pouvant survenir aussi bien au niveau des hommes, des processus que des techniques mises en œuvre ;
- le risque de marché : c'est le risque d'inversion brusque de la tendance du marché, du fait de la survenance d'événements imprévisibles ;
- le risque de change : c'est le risque d'enregistrer des pertes sur une position du fait d'une variation des taux de change contraire aux anticipations.
- Le risque de solvabilité : c'est le risque de ne pas pouvoir absorber les pertes générées par tout type de risques ; il diffère du risque de faillite résultant de l'incapacité d'honorer des engagements et l'inaptitude de lever des fonds.
- Le risque de crédit
- Les risques des taux d'intérêt ou risque des prêts - emprunts, c'est le risque que les taux de crédit évoluent favorablement.

Il ressort de ceci que les risques répertoriés peuvent se réaliser en cas de :

- Manque d'expertise des personnels, les fraudes, les erreurs de toute nature, l'inadéquation des procédures et des contrôles, inadéquation des outils de mesure des risques.
- Absence d'outils et procédures de gestion des risques
- Déficit organisationnel caractérisé par l'absence d'une définition claire et précise de la répartition des tâches au niveau des processus de gestion des risques.

Entre outre, l'absence d'une gestion du risque opérationnel, d'un profil des risques adéquats, d'une définition des facteurs de risques et des facteurs clés de succès ne fait qu'accroître la probabilité de leur survenance .

Pour une banque dont le résultat dépend dans une certaine mesure des opérations de change, la gestion des risques de marché revêt une très grande importance, en ce sens que toute variation non anticipée peut compromettre gravement le résultat. Il apparaît donc opportun de trouver des moyens pour bénéficier des opportunités qu'offre le marché en se protégeant des risques qui pourraient survenir.

Au delà de ces mesures, la prise en compte effective de la notion de risque de change dans toutes les opérations est importante. Elle pourrait mettre l'accent sur le coté menaçant de la probabilité de survenance de ces risques et permettrait d'en éliminer à l'avance les effets négatifs potentiels. Les opérations présentant un profil de risque majeur, notamment celles du change à terme devraient être suivies de près.

La question que l'on serait tenté de se poser est : que faire pour une gestion optimale des risques de marché ?

- pour y répondre, on pourrait dire mettre en œuvre les outils disponibles pour la gestion du risque de change
- répertorier les meilleures pratiques en matière de gestion des risques de marché.
- concevoir la cartographie des risques associés à toutes les opérations en devises et leur degré de survenance
- analyser l'impact de la réalisation des risques sur les activités de la banque

La première semble opportune, car elle nous permettra de faire ressortir le mode actuel de gestion des risques sur le marché des changes. De plus, une comparaison avec les outils

existant sur les marchés nous permettra de répertorier ces derniers, en fonction des profils de risque observés sur les opérations d'ECOBANK.

- la mise en place d'un dispositif de contrôle interne performant connecté sur toutes les opérations de marché et doté d'une réelle efficacité en matière de gestion des risques.

Le préalable à toute démarche de gestion des risques est l'identification ; l'on ne peut en effet maîtriser les risques sans les avoir initialement identifiés et évalués, cette identification des risques entre dans le dispositif de contrôle.

Objectifs

Notre but dans le cadre de ce travail est de parcourir l'ensemble des outils d'évaluation et de couverture du risque sur les marchés financiers, ainsi que leurs mécanismes de fonctionnement. Nous allons par la suite montrer, à l'aide de cas réels de faillites du fait de la réalisation de risque sur le forex, les conséquences possibles de la mauvaise perception du risque de change sur les activités et le résultat d'une banque.

Nous devons au terme de cette étude être en mesure d'identifier tous les risques liés à l'activité de change d'une banque, d'en mesurer l'impact de leur réalisation sur le résultat de la firme et de proposer des outils de couverture adéquats.

Intérêt de l'étude

Notre étude présente un intérêt à plus d'un niveau : pour l'institution d'accueil, pour nous même, et pour tout lecteur.

Pour l'institution hôte, ECOBANK Cameroun, filiale du groupe ETI, ce travail permet de mettre en exergue la notion de risque sur les marchés financiers, marchés sur lesquels est de plus en plus actif ECOBANK Cameroun. Le sujet sous étude permet aussi d'ouvrir des brèches en vue d'une nouvelle orientation de la démarche de gestion des risques de marché, eu égard à la diversification des activités de la banque.

Pour nous même, ce sujet est l'occasion de parcourir à nouveau les concepts de gestion des risques financiers, et d'établir un lien entre ces techniques et l'activité d'une institution financière. Il permet de se familiariser avec les activités d'une banque sur les marchés financiers et avec les techniques de gestion des risques.

Pour le lecteur, ce mémoire permettra d'avoir une idée assez précise de la notion de risque sur les marchés et les implications possibles de leur mauvaise gestion, et plus loin le lecteur

pourra prendre connaissance des principes qui régissent les techniques de gestion des risques de marché.

Articulation du mémoire.

Dans une première partie, nous allons parcourir la littérature en vue de définir la notion de risque, d'établir la typologie des risques, les méthodes d'évaluation des risques de marché et les instruments de couverture contre ces risques. En second lieu, nous procéderons à une présentation sommaire de l'institution d'accueil et à une analyse de ses pratiques en matière de gestion de la trésorerie et de protection contre les risques de marché et enfin faire des applications sur des opérations existantes et des implications possibles en terme de résultat.

PREMIERE PARTIE : LA PLACE DE LA GESTION DES RISQUES SUR LES MARCHES FINANCIERS

« C'est la théorie qui décide de ce que nous sommes en mesure d'observer »

Albert EINSTEIN

CHAPITRE I :

Méthodes traditionnelles d'évaluation et de contrôle des risques

La maîtrise des risques de marché a révélé son importance à travers les multiples crises survenues dans le secteur financier et bancaire. Maîtriser les risques suppose les avoir préalablement identifiés. Sur les marchés financiers, on énumère une multitude de risques liés aux différentes activités et consécutifs à une multitude de facteurs.

SECTION 1 : La gestion traditionnelle des risques sur le marché des changes

Le but ultime de la gestion des risques est de faciliter une mise en œuvre effective des politiques de risque et de stratégie d'entreprise. De façon classique, la pratique consiste à contenir les risques dans des limites raisonnables tout en assurant la profitabilité de l'entreprise. Les risques sont des incertitudes, invisibles et intangibles, qui se matérialisent à travers des pertes lorsqu'ils surviennent. La quantification des risques se révèle donc être un exercice assez difficile.

1. Les différents types de risques sur les marchés financiers

1-1- Le risque de crédit ou de contrepartie

C'est le premier de tous les risques majeurs auxquels est exposée la firme, en terme d'importance. Le « default risk », une source majeure de pertes est le risque que la contrepartie ou le client fasse défaut, qu'il ne remplisse pas son obligation à rembourser ses engagements. Le risque de crédit peut aussi provenir d'un déclassement de la part d'une agence de notation (rating agency). Ainsi, une société peut voir sa dette déclassée.

Le risque de crédit est difficile à quantifier a priori car son estimation est basée sur la probabilité de survenance d'un événement et le recouvrement étant donné le défaut de paiement. Les marchés de capitaux quant à eux incluent le risque de crédit dans les prix. Le risque de défaillance est généralement indiqué par les « rating agencies ». Le risque de crédit est aussi perceptible par le biais des « credit spread » qui majorent souvent les taux sans risque. Et de façon générale, la perte due au risque de crédit dépend de la valeur des actifs et de leur liquidité. Il convient de rappeler en guise de conclusion ici la définition du risque de crédit ; c'est le risque de perte due à la détérioration de la notation d'un emprunteur.

CHAPITRE I :

Méthodes traditionnelles d'évaluation et de contrôle des risques

La maîtrise des risques de marché a révélé son importance à travers les multiples crises survenues dans le secteur financier et bancaire. Maîtriser les risques suppose les avoir préalablement identifiés. Sur les marchés financiers, on énumère une multitude de risques liés aux différentes activités et consécutifs à une multitude de facteurs.

SECTION 1 : La gestion traditionnelle des risques sur le marché des changes

Le but ultime de la gestion des risques est de faciliter une mise en œuvre effective des politiques de risque et de stratégie d'entreprise. De façon classique, la pratique consiste à contenir les risques dans des limites raisonnables tout en assurant la rentabilité de l'entreprise. Les risques sont des incertitudes, invisibles et intangibles, qui se matérialisent à travers des pertes lorsqu'ils surviennent. La quantification des risques se révèle donc être un exercice assez difficile.

1. Les différents types de risques sur les marchés financiers

1-1- Le risque de crédit ou de contrepartie

C'est le premier de tous les risques majeurs auxquels est exposée la firme, en terme d'importance. Le « default risk », une source majeure de pertes est le risque que la contrepartie ou le client fasse défaut, qu'il ne remplisse pas son obligation à rembourser ses engagements. Le risque de crédit peut aussi provenir d'un déclassement de la part d'une agence de notation (rating agency). Ainsi, une société peut voir sa dette déclassée.

Le risque de crédit est difficile à quantifier a priori car son estimation est basée sur la probabilité de survenance d'un événement et le recouvrement étant donné le défaut de paiement. Les marchés de capitaux quant à eux incluent le risque de crédit dans les prix. Le risque de défaillance est généralement indiqué par les « rating agencies ». Le risque de crédit est aussi perceptible par le biais des « credit spread » qui majorent souvent les taux sans risque. Et de façon générale, la perte due au risque de crédit dépend de la valeur des actifs et de leur liquidité. Il convient de rappeler en guise de conclusion ici la définition du risque de crédit ; c'est le risque de perte due à la détérioration de la notation d'un emprunteur.

D'autres risques sont proches du risque de crédit mais en sont distincts.

1-2- Le risque pays et le risque de performance.

De façon basique, le risque pays est le risque de survenance d'une crise dans un pays ; les implications sont multiples :

- une détérioration des conditions économiques qui pourrait mener à un déclassement de la notation des titres des firmes locales.
- Une détérioration du stock de devises dans la zone concernée.
- Une impossibilité d'effectuer des transferts de fonds à partir du pays en crise.

Le risque pays pourrait se résumer à un risque de convertibilité et de transfert. Les opérations dépendant du marché d'une région en crise sont susceptibles d'enregistrer d'importantes pertes. A ce risque est associé celui de performance.

Ce dernier existe en effet quand la transaction dépend des pratiques de l'emprunteur pour des projets ou opérations spécifiques notamment avec les matières premières.

1-3- Le risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque sur la facilité à acheter ou revendre un actif. Il peut se traduire, soit par une impossibilité de le vendre, soit par une décote dite d'illiquidité.

Cette notion est apparue à l'occasion des crises monétaires et boursières survenues au cours du temps et peut être perçue à plusieurs dimensions :

- incapacité pour une firme de mobiliser des fonds à un coût normal
- le risque de liquidité du marché dans son ensemble
- le risque de liquidité de l'actif

Le risque de liquidité peut être l'aboutissement d'une défaillance des contreparties de l'établissement ou d'une transformation excessive des dépôts de la clientèle. Il est dans ce cas de figure une conséquence du risque de crédit. Il peut également découler des activités de la banque, notamment au cas où les activités de cette dernière sont orientés sur des marchés peu ou pas du tout liquides. Il est donc la conséquence du risque de marché. Il peut être enfin une sanction du manque de confiance accordée par les déposants ou par les marchés financiers vis-à-vis d'une institution bancaire.

1-4- Le risque de solvabilité

C'est le risque de ne pas pouvoir absorber les pertes générées par tout type de risques. Il diffère du risque de faillite résultant de l'incapacité d'honorer les engagements et l'incapacité à lever les fonds.

1-5- Le risque opérationnel

Sa définition dépend fortement de l'institution qui le présente, mais la définition qui peut être dite universellement reconnue est celle du comité de Bale : « le risque opérationnel est un risque direct ou indirect de pertes résultant de processus internes, de personnes et de systèmes défaillants ou inadéquats, ou d'événements externes »

C'est le risque de dysfonctionnement d'un système, les risques opérationnels peuvent survenir à plusieurs niveaux :

- les hommes (erreurs humaines, manque d'expertise et fraude, etc.)
- les processus (procédures et contrôles inadéquats, déficiences organisationnelles, erreurs dans l'enregistrement des transactions, déficiences techniques du système d'information ou de mesure des risques)
- technique (cet aspect a trait à la mise en œuvre et à l'adéquation des outils de mesure des risques)

1-6- Le risque de taux d'intérêt

C'est le risque de dépréciation des revenus du fait des mouvements des taux d'intérêt (JOEL BESSIS, 1995) les mouvements des taux d'intérêt ont une incidence sur la valeur des créances, des dettes et du hors bilan étant donné que la valeur actualisée des flux de trésorerie attendus varie en fonction des taux d'intérêt (comité de bale).

Le risque de taux existe dès qu'il y a indexation des taux de la banque aux taux du marché, ainsi toute variation défavorable des taux entraîne une dégradation des actifs indexés à ces taux. Ce risque existe aussi lorsqu'il y a une déformation de la courbe des taux dont toute variation imprévue peut affecter les revenus de l'établissement. Lorsque les taux reçus et les taux versés sur des produits différents mais ayant des caractéristiques identiques souffrent d'un mauvais ajustement.

1-7- Le risque de marché

Le risque de marché est une perte potentielle résultant de la variation du prix des instruments financiers détenus dans un portefeuille de négociation ou dans le cadre d'une activité de marché. Il s'agit en fait du risque lié à des déviations défavorables de la valeur de marché des positions. Et ce risque concerne principalement les activités d'arbitrage d'une institution bancaire et donc le hors bilan. Il existe des profils de risques différents sur le marché financier, du fait notamment de la grande variété des produits et des segments y existant. Et ce risque s'applique sur les produits dont le sous jacent fluctue régulièrement, les produits de taux, les actions, le change et les matières premières.

C'est le risque de déviations adverses de la valeur marchande d'un portefeuille, du fait des mouvements du marché. Les gains pour un portefeuille de marché proviennent de pertes et profits réalisés sur chaque transaction. Ces pertes et profits sont la conséquence de la variation de la valeur marchande du portefeuille. Toute perte enregistrée fait baisser la valeur marchande. Et le potentiel de perte est plus élevé quand la période de détention d'une position est plus longue, du fait de la volatilité de marché qui tend à s'accroître quand l'horizon s'éloigne.

Sur les marchés financiers, il est possible de limiter les pertes ou de réaliser les profits, soit en liquidant les instruments négociables, ou en se couvrant (hedging) contre les variations futures de la valeur marchande.

Le risque de marché ne se réfère pas aux pertes de la valeur marchande dues des causes autres que les mouvements du marché. Toute déficience dans le contrôle du portefeuille de positions peut résulter à des déviations de diverses amplitudes jusqu'à la liquidation.

Il découle de ceci qu'en vue de définir le potentiel de déviation adverse, une méthodologie est requise pour identifier ce qui pourrait être la déviation maximale de la valeur marchande du portefeuille, cette méthodologie est appelée, la méthodologie VAR (Value at risk). La technique de la VAR a pour objectif de capturer les variations négatives de prix pendant une période prédéterminée pour liquider les positions, en tenant compte des modifications des paramètres du marché.

Contrôler le risque de marché signifie maîtriser les variations de la valeur d'un portefeuille dans des marges prédéfinies, en agissant sur des limites et en se couvrant en vue d'isoler le portefeuille ou les positions d'éventuels mouvements incontrôlables du marché.

1-8- Le risque de change

On parle de risque de change lorsque des pertes surviennent du fait de variations des taux de change. Les variations dans les gains résultent de l'indexation des revenus et des charges aux taux de change, ou encore d'éléments de l'actif et du passif libellés en devises. Il convient de rappeler que le taux de change est le cours d'une devise par rapport à une autre.

Le risque de change est le terrain classique de la finance internationale, si bien que nous pouvons nous baser sur les techniques traditionnelles durant ce travail. Le risque de change est lié à la gestion actif - passif (ALM). Nous développerons la gestion de ce type de risque tout au long de notre étude.

2. L'évaluation des risques sur les marchés financiers

Tous les risques quelque soit leur nature, entraînent des fluctuations dans la valeur des actifs financiers. Il est généralement admis que les risques de marché sont mesurés par la notion de positions et par la Value at Risk. Le risque de liquidité est mesuré en comparant le paiement de la dette aux recettes espérées.

2-1- L'exposition

C'est une mesure simple, mais grossière du risque associé à une position. Une position de 10 millions de dollars en obligation d'Etat présente une exposition de 10 millions de dollars, tout comme une position de 10 millions de dollars d'actions. Or s'il est théoriquement possible de perdre 10 millions dans les deux cas, la probabilité de perte est plus forte dans un cas que dans l'autre.

2-2- La sensibilité aux changements de taux

C'est une mesure importante de risques sur les marchés obligataires. Elle est très souvent utilisée pour mesurer et couvrir les risques des options. Le problème ici est que les sensibilités ne sont pas comparables d'un marché ou d'un produit à l'autre.

2-3- Le concept statistique de l'écart type

Il sert à mesurer l'amplitude des fluctuations statistiques de nombreux phénomènes et il est tout naturellement appliqué aux variations de la valeur d'un portefeuille. L'écart type intègre des informations sur les probabilités et l'ampleur des pertes. Et il suppose implicitement que les profits et les pertes sont des images identiques inversées : une perte de 1 million de dollars

s'assortit de la même probabilité qu'un gain de même montant. Ce cas de figure ne s'applique facilement que pour des instruments simples, comme une position de trésorerie dans une monnaie internationale, ce qui ne pourrait pas être le cas pour des options. Acheter une option crée un potentiel illimité de hausse avec un potentiel de perte limité au coût de l'option. Et inversement pour la vente d'une option.

2-4- La technique de la Value at risk

Le besoin de quantifier le risque s'est accentué au début des années 1990 lorsque la réserve fédérale décida subitement de relever son taux d'escompte, surprenant de ce fait les marchés. Cette mesure entraîna la baisse du marché obligataire de près de 10% en très peu de temps, d'où la nécessité d'évaluer de manière quantitative la perte maximale possible.

Le calcul de la perte potentielle s'effectue à partir de la sensibilité des positions aux différents facteurs de risque. Le développement rapide la VaR est le résultat des progrès enregistrés sur trois points :

- la qualité des données : elles doivent couvrir les instruments traités par la banque et former un ensemble cohérent (elles doivent être relevées de façon synchrone, ce qui pose un problème dans le monde financier fonctionnant 24h sur 24). Toutes les séries de données doivent avoir le même nombre d'observations.
- l'application de la théorie : celle-ci a amené un certain nombre de questions ; quelle est la meilleure méthode de prévision de la volatilité ? comment traiter les produits de type optionnel ?
- le traitement de l'information : la puissance de calcul autorise désormais la prise en compte de plus en plus d'instruments. Les progrès dans le domaine des réseaux et de l'information financière permettent de collecter quotidiennement les données nécessaires, les positions des opérateurs et les cours sur les marchés.

Revue de la théorie de la VAR :

La Value at Risk est une méthode d'évaluation du risque de marché, qui en fait ne permet pas d'effectuer des prévisions sur les cours mais se contente de mesurer le risque d'une position déjà établie .

Il est des concepts qu'il convient ici de clarifier,

La perte maximale : comment la définir ?

Les mathématiques la définissent comme la perte dont la probabilité d'occurrence à un horizon donné est inférieure à un niveau de confiance donné. Pour la déterminer, il faut faire une hypothèse sur la loi de probabilité des prix futurs.

Les études statistiques nous ont appris que la loi normale ou loi de GAUSS est celle qui modélise le mieux les variations relatives de prix des actions et des taux de change.

Une loi normale modélisant les variations relatives des cours se traduit par une loi log-normale sur les cours. Et la loi log-normale est entièrement définie par sa moyenne et son écart type. La moyenne est le cours à terme et l'écart type qui est l'écart moyen par rapport à cette moyenne est appelée volatilité.

La volatilité : en mathématiques, elle est représentée par l'écart type et on en distingue deux types.

- la volatilité historique, estimée d'après les cours passés
- la volatilité implicite estimée d'après les prix des options mais qui est uniquement disponible pour les instruments se traitant sur ce type de marché

2-5- Le stress testing

Les modèles mathématiques de mesure des risques sont sujets à des limites du fait notamment de l'existence de certains événements du marché qui continueront de leur échapper. C'est ici qu'intervient le stress testing ou la mise à l'épreuve des modèles pour tester leur comportement en période de crise. Un rapport de la Banque des Règlements Internationaux soulignait déjà que les tests de stress permettent aux gestionnaires de suivre l'exposition d'une entreprise aux variations de cours lors d'événements considérés comme plausibles sans qu'il soit nécessaire de développer un modèle statistique particulier pour de tels événements. Ce sont donc des tests qui consistent à examiner le comportement d'un portefeuille en fonction des différents scénarios d'évolution du marché. Ces tests sont un ajout considérable à la théorie de la Value at Risk, car ils permettent d'obtenir une image plus complète des risques et de répondre à la question que se posent les gestionnaires de trésorerie dans les entreprises : quel est le pire qui peut arriver ?

Les scénarios peuvent être historiques ; auquel cas il convient de prendre en compte l'évolution des marchés au cours d'une crise précédente. Par exemple, on peut calculer combien coûterait aujourd'hui une répétition de la crise asiatique de 1997 en termes d'impact sur les bénéfices des entreprises. Les scénarios historiques sont relativement faciles d'utilisation parce que l'ensemble des relations entre les marchés est déjà connu. Mais en

réalité, il est improbable que la même combinaison de mouvements de marché se reproduise, d'où le recours à des scénarios dits hypothétiques, c'est-à-dire des événements plausibles qui ne se sont encore jamais produits. Il est assez aisé de créer un scénario hypothétique pour un marché donné, mais il est plus difficile de définir les relations susceptibles de naître entre les marchés en cas de crise.

SECTION 2. Les limites de l'évaluation des risques sur les marchés financiers

Jusqu' dans les années 80, les faillites bancaires et les crises financières étaient moins préoccupantes du fait que les répercussions sur le marché étaient limitées. De plus en plus aujourd'hui, les autorités de tutelle des établissements financiers imposent des réglementations limitant leur niveau de risque. Pour préserver la bonne santé du système financier, les établissements spécialisés doivent gérer activement les risques auxquels ils sont confrontés de façon à préserver la viabilité de leurs institutions.

Il existe cependant des chocs potentiellement très dangereux, hors du contrôle des gestionnaires individuels et qui peuvent affecter le système financier dans son ensemble. Ces risques sont désignés collectivement sous le vocable de risque systémique. A qui appartient-il de gérer ces risques ? Il paraît évident que seuls les gouvernements en sont capables. La question qui se pose est de savoir comment ils doivent les gérer et ce que cela signifie en termes d'implication du gouvernement dans le système financier.

De plus, la Value at Risk n'est qu'un montant de perte potentielle et son évaluation peut comporter une imprécision assez importante, qui serait par exemple intolérable dans le cadre d'un calcul de résultat ; les limites relatives à cette notion se regroupent en deux catégories :

- limites inhérentes au concept
- limites résultant d'approximations délibérément choisies.

1. Les asymétries informationnelles

L'évaluation et la maîtrise des risques sur les marchés s'exercent dans le cadre d'un processus dynamique. En fait, il s'agit pour les gestionnaires de trouver la combinaison optimale qui minimise le risque tout en maximisant les gains, pour cela, il convient d'identifier les sources d'imperfection de la combinaison dite optimale de gestion des risques.

Exemple de la Barings Bank

2. Les limites conceptuelles

Le concept de la Value at Risk s'appuie sur des hypothèses qui sont parfois contestées : L'hypothèse de normalité des variations de prix est mise à mal par certains mouvements extrêmes des marchés. Leur ampleur est telle que la probabilité correspondante sous une hypothèse de loi normale est trop faible pour figurer dans les tables annexes des manuels de statistique. La distribution réelle n'est donc pas exactement normale mais plus large sur les bords et plus cintrée. C'est le phénomène dit des longues queues ou leptokurtisme.

La capacité du passé à anticiper l'avenir au travers des modèles de prévision économétrique est limitée, comme le souligne la difficulté des économistes à faire des prévisions conjoncturelles.

La liquidité des marchés, qui suppose qu'on puisse vendre les positions à l'horizon choisi, n'est pas toujours assurée, surtout lors de forts mouvements.

3. Les approximations

Malgré la puissance croissante des ordinateurs, la mise en œuvre doit optimiser le rapport précision nécessaire/ coût et plusieurs approximations sont souvent acceptées ;

La VaR n'a pas une définition unique et dépend de deux paramètres :

- la probabilité : si elle est trop faible, la banque risque d'attendre plusieurs années avant de valider un calcul douteux car passant par les points extrêmes de distributions approximées ; si elle est trop grande, elle sera plus une mesure du bruit statistique qu'un indicateur de risque.
- L'horizon : il sera court pour les activités de trading d'instruments liquides ; on peut l'allonger pour les instruments illiquides, mais on bute sur la limite de prédictibilité de la volatilité par les modèles économétriques.

4. La difficulté de prévision du risque systémique

Dans leur souci d'éviter une crise systémique due à des faillites en chaîne de banques, les autorités ont imposé aux établissements bancaires un capital minimal afin de couvrir une perte éventuelle sur les marchés financiers. Le bilan des vingt dernières années n'est pas particulièrement brillant sur le plan de la gestion du risque systémique. Espérons que les gouvernements, les banques et les établissements financiers tireront les leçons des expériences passées et que des progrès importants seront accomplis à l'avenir.

Voici définis les ingrédients de base nécessaires à la gestion du risque systémique et à la mise en place de systèmes financiers sûrs et solides à travers le monde. Il convient d'apporter aux autorités de contrôle chargées de la surveillance des établissements la motivation et les moyens nécessaires pour qu'elles puissent faire correctement leur travail. Elles doivent pouvoir faire appliquer les restrictions concernant l'exercice de la profession et les actifs bancaires, exiger le maintien de fonds propres suffisants et ne pas laisser les établissements insolubles poursuivre leur activité. Une surveillance régulière efficace pour gérer le risque systémique n'est pas aisée à mettre en place. Des progrès importants ont néanmoins déjà été accomplis. Aux Etats-Unis, la législation sur l'assurance des dépôts (Federal Deposit Insurance Act-FDIA) de 1991 prévoit des « mesures rapides de correction » qui obligent les autorités de contrôle à intervenir plus rapidement et plus énergiquement lorsqu'un établissement financier connaît des difficultés. D'autres pays se sont dotés de dispositifs d'intervention rapide. Les travaux conduits par le Comité de Bâle sur la surveillance bancaire sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux ont permis d'affiner les exigences d'adéquation des fonds propres. Des normes bancaires internationales ont été érigées à l'intention des pays postulant à des prêts auprès d'institutions multilatérales telles que le FMI.

CHAPITRE II :

Méthodes de gestion des risques sur le marché des changes et impact sur la gestion de la trésorerie

Les marchés à terme offrent une protection efficace contre le risque de change d'instruments. Ces instruments sont disponibles aussi bien sur les marchés organisés que sur les marchés de gré à gré. Sur les marchés organisés, grâce aux options, les possibilités de gestion de risque se sont élargies. Du fait donc de leur caractère asymétrique, les options permettent de se protéger contre les risques tout en tirant profit d'une évolution favorable des cours. Dans le cadre du marché de gré à gré (OTC), les swaps et les produits optionnels de première et deuxième génération sont venus compléter la gamme des outils à la disposition des trésoriers. Il est à noter que lorsqu'une entreprise est confrontée au risque, elle peut recourir à trois attitudes :

- Ne rien faire,
- Fixer des prix ou des taux à l'avance pour des transactions futures,
- s'assurer contre le risque en payant une prime à une tierce partie qui va donc supporter le risque si ce dernier se matérialise. C'est l'idée qui soutend la notion d'options. L'assurance ne couvre que le risque assurable,
- Elle peut aussi décider de se dessaisir de l'actif risqué par le biais de la titrisation, de la défaisance ou du factoring.

SECTION 1 : les outils de couverture sur les marchés

1. Activités et facteurs de risques sur les marchés

Les facteurs de risque sont liés non seulement aux types d'activités de l'institution sous revue, mais aussi à des catégories de faits précis et récurrents sur les marchés.

1.1 Activités à risque

a- Commerce international

Dès qu'une entreprise réalise une opération commerciale en devise, elle est confrontée au risque de change. En effet, il existe forcément un délai entre la conclusion d'une 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. En fait, dans

certaines cas le risque doit être pris en compte bien avant la facturation, par exemple lors de la parution d'un catalogue.

b- Finance

Les opérations financières en devises engendrent un risque de change notamment pour les banques qui y sont quotidiennement confrontées. En effet, les banques doivent coter différents instruments à leurs clients. Elles se retrouvent donc en position après avoir conclu une opération de change avec une entreprise. Elles sont également en risque de change après avoir mis en place une opération de trésorerie dont les intérêts ou les annuités seront réglées en devise.

c- Internationalisation

Deux facteurs sont à prendre en considération :

- *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 exposition au risque de change.

- *Cours de change et 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.

1.2 Les facteurs de risques

Les marchés financiers ont gagné en volatilité ces dernières années, du fait d'un accroissement des sources potentielles d'instabilité. Ainsi donc, l'observation fait apparaître que les marchés financiers notamment celui du change sont influencés aussi bien par des facteurs macroéconomiques que par des facteurs politiques et divers.

a- Les facteurs macroéconomiques :

On peut y regrouper :

i- Le niveau d'inflation :

Il a pour conséquence directe l'action sur les taux directeurs. Une pression inflationniste laisse entrevoir la possibilité d'une hausse des taux (en vue de rendre la politique monétaire moins accommodante) et donc une appréciation de la devise concernée. Un niveau d'inflation jugé satisfaisant a pour effet de laisser le taux inchangé et le mouvement de la devise concernée pourra subir l'influence d'autres facteurs.

ii- Le taux de chômage

Il est le reflet de la vigueur d'une économie en terme de création d'emplois, une diminution du chômage est généralement bien perçue par les marchés et la devise du pays concerné a tendance à s'apprécier.

iii- la production industrielle

Etant donné que l'action sur les taux a pour objet de soutenir la croissance d'une économie, la production industrielle est un bon indicateur du niveau d'activité, ainsi, une production industrielle en hausse entraîne l'appréciation de la devise du pays concerné.

iv- la consommation des ménages

D'autre part, la consommation des ménages dans le cadre d'une politique de relance par la demande permet de déterminer le degré de confiance des ménages. Une baisse de la consommation des ménages peut signifier que le loyer de l'argent est trop élevé et donc il faut le diminuer, ce qui in finé entraîne une dépréciation de la monnaie concernée.

v- La balance commerciale

C'est un indicateur du niveau des échanges entre une économie et le reste du monde, une balance déficitaire est considérée comme potentiellement préoccupante par les marchés et la conséquence est la dépréciation de la monnaie concernée. Par ailleurs il existe un indicateur dont le niveau peut compenser cette dépréciation, il s'agit des flux de capitaux ; de gros flux entrants ont tendance à générer de l'inflation dont la conséquence est la pression à la hausse des taux d'intérêt en vue d'un resserrement du crédit

b- Les facteurs politiques et divers

Les événements de politique internationale affectent de plus en plus les marchés financiers, certains de ces événements ont une portée mondiale, c'est le cas par exemple des attaques

terroristes du World Trade Centre aux USA le 11 septembre 2001, qui ont provoqué un mouvement baissier sur tous les marchés financiers. Les cataclysmes naturels peuvent aussi gravement affecter les marchés financiers et être la source de nombreuses faillites, c'est le cas notamment du tremblement de terre de KOBE qui a été à l'origine de la faillite du bicentenaire Barings au Royaume Uni.

Notons que le jeu est rendu d'autant plus difficile que des facteurs « humains » sont également à prendre en compte :

Le facteur psychologique. Les opérateurs sont également sensibles à des facteurs beaucoup moins économiques. Il suffit de se rappeler de la chute du Dollar pendant l'affaire Lewinski.

Le mimétisme. Soit parce qu'un intervenant connu et reconnu traite sur le marché et entraîne dans son sillage d'autres opérateurs soit parce que le traitement uniforme des informations indique une tendance identique pour un certain nombre d'opérateurs (exemple : les charts ou analyse graphique).

2. Spécificités des outils de couverture

Tout intervenant sur le marché des changes et sur tout autre marché d'ailleurs a été, un jour ou l'autre, confronté au dilemme suivant :

Le cours de cette devise a-t'il encore un potentiel à la hausse ou un mouvement baissier est-il probable ?

Les marchés ont évolué : variations des cours plus importantes, plus brutales et plus fréquentes, accroissement des facteurs intervenant dans la fixation des cours, augmentation des volumes et des montants traités. Les anticipations sont donc devenues de plus en plus importantes et ont débouché sur la mise au point d'outils de prévision. Les cours à un instant donné peuvent intégrer ou non toutes les informations économiques ainsi que l'historique des cours (notion d'efficience ou d'inefficience). Différentes techniques ont donc été élaborées selon les hypothèses de comportement des marchés :

- L'analyse fondamentale ou économétrique qui s'appuie sur une relation entre les variations économiques et les cours de change. Elle offre une bonne vision des cours de change à long terme.

- L'analyse technique ou graphique qui se base uniquement sur l'évolution des prix et suppose qu'il est possible de faire ressortir dans les séries de cours passés des configurations

susceptibles de se reproduire. Cette technique offre une bonne vision des cours de change à court terme.

Les méthodes de couverture peuvent être regroupées en deux catégories : les méthodes internes et les méthodes externes

2-1- Méthodes internes

Ces techniques, qui ne reposent pas sur des produits de marché, concernent plus principalement les entreprises non financières.

a- Choix de la devise

En choisissant sa monnaie plutôt qu'une devise, une entreprise peut croire que le risque de change est inexistant. C'est le cas en effet pour elle mais en fait ce risque est reporté sur la contrepartie commerciale. A moins d'être le leader incontesté dans un domaine, ce transfert de risque peut rendre les négociations commerciales plus difficiles. Inversement, en acceptant des transactions en devises, l'entreprise donne une image de professionnalisme et se retrouve en position de force pour négocier sur d'autres points. L'entreprise par contre doit mettre en place une gestion du risque de change. A noter que dans certains cas, une entreprise n'a pas « la main » dans le choix de la devise. Ce choix peut lui être imposé par la législation des changes en vigueur dans le pays en question, par le fait que la devise en question n'est pas négociable (on ne peut se procurer la devise) ou encore par l'usage.

b- Termaillage (leads and lags)

Le **leading** (devancer) est à envisager dans le cas de paiement dans une devise forte ou dans le cas de réception de fonds dans une devise faible. Le **legging** (retarder) est à envisager dans le cas de réception de fonds dans une devise forte ou dans le cas de paiement dans une devise faible.

On obtient le tableau suivant :

	Importateur	Exportateur
Devise forte (anticipation d'une hausse)	Devancer le paiement (lead)	Retarder le paiement (lags)
Devise faible (anticipation d'une baisse)	Retarder le paiement (lags)	Devancer le paiement (lead)

Cette technique permet de profiter de l'évolution favorable des cours mais demande une maîtrise des techniques d'analyse et de prévision des cours de change.

c- Netting (compensation)

Cette technique consiste à profiter des entrées dans une devise pour effectuer les règlements dans cette même devise. La position de change est ainsi limitée au solde.

Cela impose néanmoins :

- **De limiter le nombre de devises :**
ceci afin de procéder au maximum d'application.
- **De gérer les dates de règlement :**
pour que le montant des entrées compense le montant des sorties

Plus rarement, 2 entreprises peuvent appliquer le netting (on parle alors de compensation bilatérale) dans le cas où elles sont clientes l'une de l'autre.

d- Clauses contractuelles

Il s'agit ici de prévoir dans un contrat commercial des clauses par rapport aux variations du cours de change de la devise choisie afin de procéder à un partage du risque (voir à un transfert).

- Le règlement sera fait au comptant à la signature du contrat
- Le cours de change peut évoluer à l'intérieur d'un tunnel (cours minimum et maximum) sans incidence sur le prix de la marchandise.
- A partir d'un certain cours, les contreparties prévoient d'utiliser une autre devise de règlement.
- Les contreparties se partagent la variation de cours.
- Le contrat est libellé en différentes devises dont l'une sera choisie à l'échéance par l'acheteur ou le vendeur.
- Le prix de la marchandise évolue en fonction du cours de change.

2-2- Instruments externes

a- Change comptant

Le change comptant sert à couvrir une autre opération de change comptant, mais est également utilisé en complément d'autres instruments (dépôt, swap) pour la gestion du risque de change.

b- Change à terme / swaps

Le change à terme est l'instrument de prédilection des entreprises pour la couverture du risque de change. En effet, cet instrument est très souple et extrêmement liquide (du moins dans les devises commerciales courantes). Les montants et les dates peuvent être accordés parfaitement à la transaction commerciale ce qui permet de ne laisser aucun risque résiduel. En contrepartie, l'utilisation du change à terme ne permet pas de profiter d'une évolution favorable des cours. Les banques ont cependant mis en place d'autres instruments de change à terme afin d'en augmenter l'efficacité. Les banques utilisent peu, entre elles, le change à terme, lui préférant les swaps de change.

- Description d'un change à terme

A l'origine et comme pour beaucoup d'opérations, le change à terme est lié à une transaction commerciale.

Pour mieux cerner les besoins, **prenons un exemple:**

- Une grande entreprise française a vendu au Japon une importante quantité de marchandise pour un montant de 1 million d'euros. Compte tenu des délais de fabrication et de livraison, le règlement interviendra dans 1 an et sera effectué dans la devise du client, c'est à dire le Yen.
- Notre exportateur va donc recevoir dans un an un certain montant en Yen qu'il devra céder au cours du moment.
- Ce cours n'étant pas connu à la mise en place de la transaction, on dit que l'exportateur est en risque de change.

En effet, supposons que le cours EUR/JPY à la signature de la transaction soit de 100. La facture sera établie pour **100 millions de Yens qui une fois convertis donneraient bien 1 million d'Euros.**

Si, malheureusement, la parité Euro contre Yen monte et qu'elle s'établisse dans un an à 120, **les 100 millions de JPY ne représenteront plus que 833 333 EUR.**

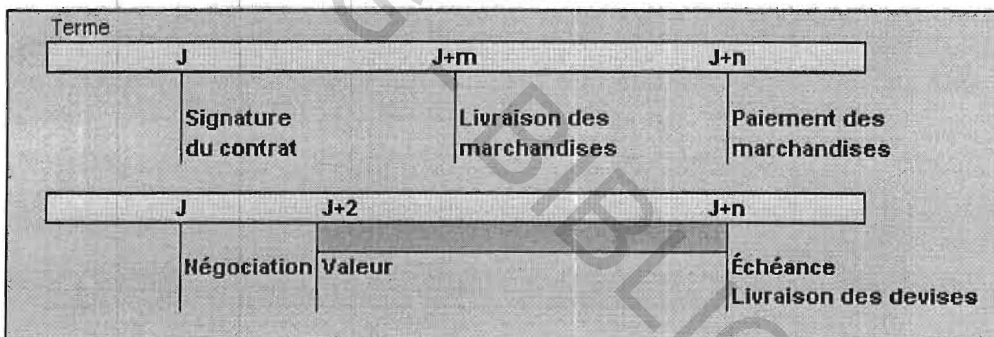
C'est pourquoi notre exportateur à besoin de connaître précisément le cours auquel il pourra céder les Yens qu'il recevra, dans un an, en paiement de ses marchandises.

Sa banque lui fournira ce cours de change à terme, ce qui lui permettra :

1. De s'assurer que les devises reçues donneront bien le montant prévu en devise nationale (et lui assureront donc les marges prévues).
2. D'établir précisément le montant en Yen de la transaction.

Bien entendu, le risque est le même en cas de baisse du cours pour un importateur.

Ceci ne constitue qu'un exemple parmi tant d'autres. En fait toute activité en devise fait courir un risque aux contreparties.



Le **change à terme** est une solution destinée à réduire le risque de change en fixant dès la conclusion de l'opération le cours qui sera appliqué à l'échéance. Cette opération est notamment utilisée par les banques pour couvrir les intérêts lors de la mise en place de swap de devises. Pour distinguer le change à terme « simple » du change à terme associé à un change comptant lors de la mise en place d'un swap de devises, on parle de **terme sec** (en anglais **Outright**).

Les principes de base du change à terme

Les principes de base 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 swap** ou **Report / Déport** qui serviront à calculer le prix à terme.

Prenons un exemple :

Un client importateur de hamburgers congelés doit effectuer le règlement d'une commande dans 3 mois. Il demande à sa banque préférée le prix de L'EUR/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, dans ce cas, l'exposé est fini. Mais elle peut également raisonner de la façon suivante :

- **Données du Marché :**
- Spot EUR/USD : 0,9430 / 40.
- Taux USD à 3 mois 1,87 / 91.
- Taux EUR à 3 mois 3,50 / 54.
- La Banque prend comme base spot 0,9430

Le client est acheteur de devise (USD) à terme.

Vu du coté de la banque, les opérations peuvent se représenter ainsi :

La banque met en place l'opération avec son client.

	J	J+2	J+n
Opération clientèle			-USD +EUR

Pour ne pas s'exposer elle-même à un risque de change, la banque va vendre **au comptant** les EUR et acheter au comptant les USD.

	J	J+2	J+n
Couverture du comptant		+USD -EUR	

De ce fait, elle se retrouve **longue en USD** et **courte en EUR**. Pendant les 3 mois à courir, elle pourra placer ses USD à 1,87 % et emprunter ses EUR à 3,54 %.

	J	J+2	J+n
Couverture			
Trésorerie		-USD +EUR	+USD -EUR

On notera dans ce cas que le taux des devises empruntées est supérieur au taux des devises prêtées. Il s'agit donc d'une perte pour la Banque qui sera répercutée au client sous forme de Déport (points en négatif) c'est à dire en minoration du cours spot de base.

Dans la pratique, la Banque qui cote pourra remplacer ce prêt/emprunt simultané par un swap de devise. C'est pour cette raison que les points de report/déport sont également appelés points de swap.

Il convient donc de bien noter qu'une opération de change à terme combine en fait une opération de change au comptant et une double opération de trésorerie dont les prix sont parfaitement connus dès le départ.

Contrairement à certaines idées reçues, dans un marché « normal », un cours de change à terme n'a aucun caractère prévisionnel de ce que sera le cours de change futur.

Avantages et inconvénients d'une opération de change à terme

Parmi les avantages :

- Garantie d'un cours figé et garanti d'achat ou de vente à une date donnée,
- Possibilité d'avancer ou de repousser l'échéance.

Parmi les inconvénients :

- Nécessite de connaître l'échéance,
- Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours.

Ce produit n'étant pas interbancaire, il peut prendre une autre dénomination commerciale selon l'établissement qui le propose à ses clients.

Le besoin

Une des contraintes du change à terme est que l'échéance est déterminée dès la conclusion de la transaction. Or, toute entreprise active sur le marché des changes a été confrontée à des décalages par rapport aux dates prévues.

Certes, il est possible de proroger un contrat de change à terme ou au contraire d'effectuer une levée anticipée. Les mécanismes sont néanmoins assez complexes car il faut tenir compte des points de trésorerie et par ailleurs ces événements sur terme ne sont pas pratiqués sur toutes les places.

Les cambistes, qui sont rarement à cours d'imagination, ont donc conçu un produit permettant à une entreprise de déterminer elle-même le moment où elle souhaite bénéficier de la garantie de change. Ce type de contrat dit **Terme à préavis** offre donc souplesse et liberté d'action.

La mise en place

Lors de la conclusion du contrat, on définit :

- **Le sens de l'opération** (achat ou vente)
- **Le montant**
- **L'échéance maximum** (généralement inférieure ou égale à 12 mois)
- **Le cours comptant de base** qui sera utilisé pour chaque « tirage »

La ou les dates de tirage (échéances) n'étant pas connues, il n'est pas possible d'utiliser un taux fixe pour donner les points de report / déport.

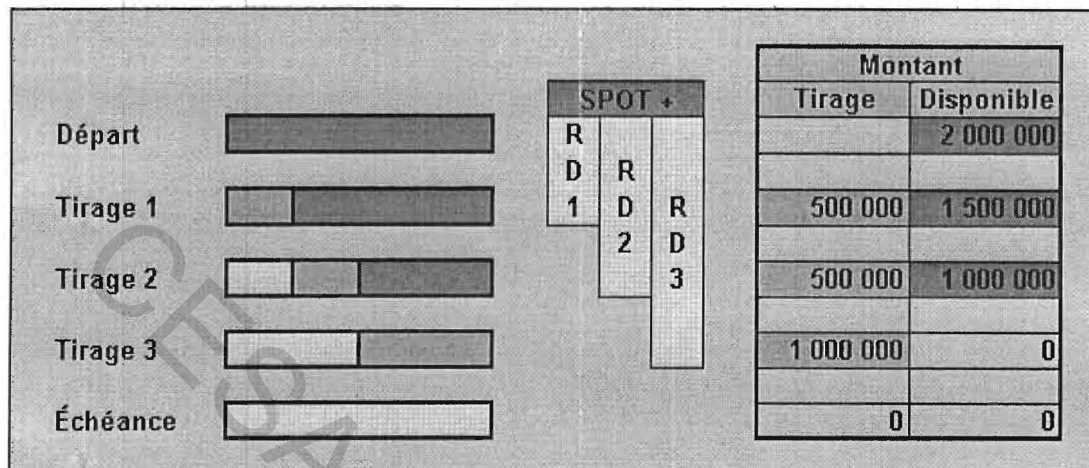
En conséquence, à partir de la date de départ (date de conclusion + 2 jours ouvrés), la banque calcule les points de report / déport à partir d'un taux journalier.

La banque peut limiter les devises échangées.

La vie du contrat

Jusqu'à la date d'échéance et à concurrence du disponible, l'entreprise peut « tirer » sur son contrat.

Le schéma ci-dessous représente la mise en place d'un contrat de change Terme à préavis suivi de 3 tirages.



A chaque tirage, les points de report / déport (RD1, RD2 et RD3) sont calculés sur une durée allant de la date de départ à la date de tirage. On tient compte bien évidemment des règles de marché qui imposent de donner ses instructions 2 jours ouvrés avant le règlement effectif des devises.

Ces points de report / déport sont appliqués au cours comptant fixé à la conclusion du contrat pour donner le cours de change du tirage. En pratique, tout se passe comme si le contrat de change comptant « original » était prorogé tous les jours pour former le cours du tirage (si tirage il y a).

L'entreprise gère donc le disponible à sa guise avec comme seule contrainte l'obligation de lever la totalité au plus tard à la date d'échéance (en général, les banques imposent également des montants minima de contrat et de tirage).

Sans offrir la même garantie que le terme, le terme à préavis limite le risque de change dans la mesure où la composante la plus volatile (le cours comptant) est fixée dès le départ, les variations de la composante taux ayant une influence moindre sur les points.

- Description d'un swap de change

Le terme Anglo-Saxon **Swap**, signifie échange.

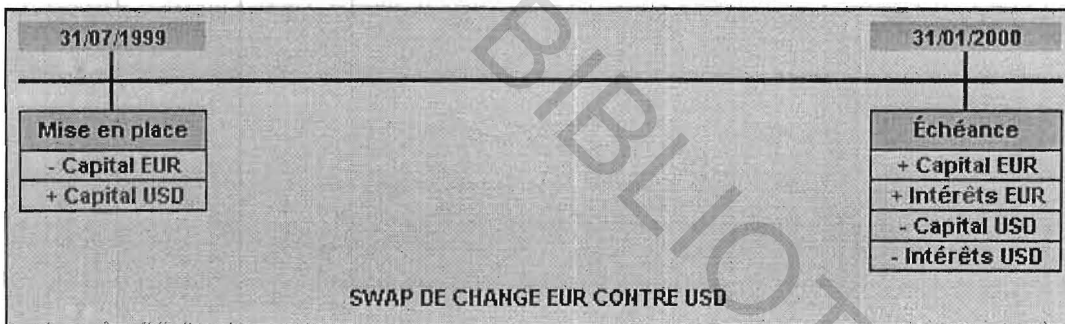
Un **swap de change** est donc une transaction par laquelle 2 contreparties s'échangent des flux financiers (des dettes) de même nature, libellés dans 2 devises différentes.

Le swap de change est également appelé **swap cambiste** car il était utilisé à l'origine 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). Ces 2 opérations sont négociées simultanément **avec la même contrepartie et le même cours de change comptant de référence.**

Mécanisme

Tout se passe comme si les 2 contreparties échangeaient leur dette.



Les étapes sont classiques :

1. **échange du capital** : les 2 contreparties échangent les montants nominaux de leur dette respective. Cette opération est généralement réalisée au cours spot du moment. Il s'agit d'une opération de change au comptant.
2. **Remboursement du capital** : à l'échéance, chacun rembourse 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.

Les flux montrent bien qu'il s'agit en réalité d'une opération de trésorerie avec versement du capital en date spot et remboursement du capital et des intérêts à l'échéance. Notons que dans la pratique, un swap porte sur le même montant en devise principale au comptant comme à terme (bien qu'il soit possible de déroger parfois). On dira par exemple que l'on a conclu un

swap 6 mois EUR/USD pour 10 millions d'EUR. 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 tous les risques de change que cela comporte, soit elle peut chercher à conclure une opération de terme sec (ou outright) pour la seule couverture des intérêts.

c- Options

Les options de change offrent la souplesse du change à terme tout en permettant à l'entreprise (ou à la banque) de profiter d'une évolution du cours de change en sa faveur qu'elle aurait mal anticipée.

SECTION 2. Les principales techniques de gestion de la trésorerie

La gestion de trésorerie est peut-être l'une des fonctions financières de l'entreprise qui a le plus évolué au cours des dernières années en raison de la modification de son environnement et de l'extension du champ d'activités de la trésorerie qui intègre aujourd'hui la gestion dynamique des risques. Cette section apporte des éléments de réflexion en vue de mettre en place un système de gestion de trésorerie en date de valeur fiable, maîtriser les outils de couverture contre les risques de taux et de change, et sensibiliser les intervenants dans l'activité bancaire aux enjeux de la gestion de trésorerie.

1. les principes généraux et modalités

Dans toute organisation, banque, entreprise non financière, entité gouvernementale ou société bénévole, la gestion de fonds est d'une grande importance car il est coûteux de conserver des encaisses oisives. Une bonne gestion de la trésorerie implique la maximisation des gains et la minimisation du coût des fonds de l'organisation. Cette optimisation appelle au contrôle, à la bonne analyse et à l'interprétation de l'information du marché en relation avec le mouvement et le sens des taux d'intérêt et des taux de change. L'efficacité d'un bon trésorier dépend de la variété d'instruments financiers, du flot d'information et de l'environnement dans lequel il opère.

La trésorerie d'entreprise non financière est caractérisée par les notions de zéro balancing (sweeping) et de pooling notionnel. Le concept de la trésorerie zéro vise à optimiser le niveau

de cash disponible qui doit être ni positif (donc non placé ou oisif), ni négatif (générant des frais financiers)

Dans une organisation, le rôle du trésorier est d'analyser et interpréter l'impact des indicateurs économiques, des politiques fiscales, économique et monétaire du gouvernement et de la banque centrale, et d'autres signaux susceptibles d'affecter la structure des taux d'intérêt et *in fine* les revenus des placements effectués et le coût des ressources de son organisation. Le trésorier est aussi responsable dans une entreprise des financements longs et de la gestion des risques. Il est responsable d'une unité de trésorerie centralisée chargée de la gestion des flux monétaires, d'une unité de financement chargée d'optimiser les coûts de financement, de négocier les conditions bancaires, et d'une unité de front office qui traite des opérations de marché ainsi que des risques de taux et de change.

2. Les fonctions de la trésorerie dans une banque

- gérer les actifs liquides et les utilisations de la banque
- gérer la liquidité en vue de respecter les normes de la banque centrale tout en répondant aux exigences des clients
- développer la stratégie de levée des fonds de la banque
- gérer la position de change
- gestion du risque de taux d'intérêt et du risque de change
- fournir d'excellents services aux clients
- gérer les relations avec les correspondants bancaires
- profiter des opportunités sur les marchés financiers

Le trésorier est véritablement présent sur deux marchés ; le marché monétaire et le marché des changes.

2-1 sur le marché monétaire

C'est un marché où diverses devises sont prêtées et empruntées par divers moyens et par l'émission d'instruments financiers ;

Parmi ces instruments, on peut énumérer :

a- Les dépôts

Ce sont des instruments financiers utilisés par les banques pour mobiliser les fonds et par les investisseurs pour effectuer des placements. Les capitaux sont placés par les investisseurs auprès des banques pour des durées et des taux convenus d'accord partie. Il existe plusieurs types de dépôts :

- les dépôts en compte d'épargne

- les dépôts de garanties ou cash call
- les dépôts à terme
- les dépôts en compte courant

b- Les prêts

La banque mobilise des fonds afin d'en mettre à la disposition de leurs clients, sous forme de prêts, notamment ceux qui ont besoin de fonds en vue de l'expansion de leurs activités, pour le financement de leurs fonds de roulement et pour réaliser des investissements financiers.

c- Bons et obligations du gouvernement et du trésor

Le gouvernement, par le biais de son trésor public émet des bons et obligations en vue de collecter des fonds dans le cadre de la réalisation de ses investissements ou dans le cadre de sa politique économique

SECTION 3. Risques de change et gestion de la trésorerie

La gestion des risques dans une entreprise passe par l'identification, la détermination des contrôles existants, du risque résiduel, l'évaluation et enfin le choix d'une stratégie de couverture. Actuellement, on peut observer une attention accrue sur cette gestion des risques dans l'entreprise bancaire. Ceci se traduit à la fois par un cadre réglementaire renforcé et par une pression grandissante des marchés pour une plus grande transparence et prise de conscience par les équipes dirigeantes.

Le risque de change découle des fluctuations des taux de change susceptibles de mener à une perte de valeur des actifs libellés en devises. Les risques de change incluent le risque de change commercial, le risque de change financier et le risque de change comptable. De même, des taux de change élevés peuvent accroître la valeur des titres de dette libellés en devises.

Le marché étant sujet à des fluctuations de plus ou moins faible ampleur dont la caractéristique est l'imprévisibilité, la valeur des actifs libellés en devises évolue selon les tendances du marché.

La gestion de la trésorerie bancaire implique donc qu'une attention permanente soit portée sur les pertes probables encourues par le portefeuille ou les positions de la banque à un instant t.

Tel qu'énoncé plus haut, il est important de relever les activités dites à risque, d'identifier la nature des risques, d'en évaluer la probabilité de survenance et de mettre en œuvre des méthodes de protection (le hedging). En terme de gestion des risques, on peut recourir à plusieurs méthodes à savoir :

- la prévention dont le préalable est l'évaluation du risque encouru
- le diversification des types de placement ou des devises en positions dont les variations ne sont généralement pas de même ampleur ou ne vont pas souvent dans le même sens.
- L'assurance qui ne couvre que le risque assurable
- En matière financière, certains outils permettent de transférer le risque à des opérateurs disposés à l'assumer (soit pour la spéculation, soit pour couvrir un autre risque). Parmi ces outils, on peut citer la couverture (hedging) par un contrat ferme d'achat ou de vente passé à l'avance sur le marché à terme ou encore l'achat ou la vente d'un contrat dérivé portant sur la valeur de l'actif considéré. Dans le cas d'une option, en déboursant une faible prime, il est possible de réaliser une plus value financière en sens inverse de celle du dommage dû à la fluctuation du marché. La titrisation (transformation de l'élément risqué en titre négociable, cette technique permet de se débarrasser du risque en le transformant en papier afin de le revendre).

1. Le rôle du département de la trésorerie dans une organisation

La Trésorerie a pour mission d'assurer à tout moment, la disponibilité des fonds nécessaires au fonctionnement et au développement de l'organisation. Les tâches principales de ce département sont :

- La sécurité des opérations, depuis l'identification, la prévision des besoins en trésorerie, jusqu'à l'équilibre de tous les échanges du comptant au terme ;
- La vérification et la gestion de la liquidité réelle des actifs afin d'éviter de se retrouver en situation d'insolvabilité;
- L'actualisation quotidienne des valeurs en portefeuille, et la couverture des risques encourus : c'est l'un des volets les plus importants de la gestion d'une trésorerie puisque, généralement les valeurs en portefeuille sont sources de risques multiples (risque de taux d'intérêt, risque de change). Il est donc important de pouvoir estimer en temps réel la valeur

du portefeuille et d'implémenter un système de couverture afin d'éviter de réaliser des pertes relatives aux variations du marché.

- L'activité de trading : Achat et ventes de devises.
- La gestion des positions de change dont le but est de les maintenir dans des limites raisonnables et de nature à ne pas générer de grosses pertes même en cas de krach sur les marchés.
- Les opérations à terme (les produits dérivés, options, swaps) (exceptionnelles dans le cas d'Ecobank) :
- Les opérations interbancaires : Emprunts et Placements. Interventions sur les marchés des capitaux.
- La gestion des relations internationales bancaires et des lignes de correspondant ;
- La rentabilité des financements qui consiste à trouver la meilleure solution au meilleur prix, en tenant compte de la fiscalité et en veillant au respect des limites de taux d'intérêts
- L'étude des marchés et les prévisions des évolutions monétaires ;
- La surveillance des cours et la saisie des meilleures opportunités de marché ;
- La recherche de produits et de solutions adaptés au besoin du marché et des clients ;
Elaboration de nouveaux produits ;
- La réactivité des décisions par une information permanente, la mise à jour des outils d'analyse, de prévision et de calcul performants ;
- L'entretien d'un réseau relationnel permettant l'accès à l'information ;
- La maîtrise du coût des ressources et l'amélioration constante du rendement des emplois ;
- La formulation d'une politique de rémunération judicieuse du pool de ressources ;
- La couverture du capital ;
- Le respect des réglementations des changes et des règles prudentielles des Banques Centrales

A l'évidence, la palette des tâches assignées à un département de la trésorerie est très large dans une organisation, d'où l'intérêt de pouvoir identifier les sources possibles d'éventuels dérapages et de mettre en place un système de prévention et de gestion de ces dérapages (dans ce cas il s'agit du risque de change) tout en tirant profit des évolutions du marché.

**DEUXIEME PARTIE : APPORT DES TECHNIQUES DE
COUVERTURE DANS LA GESTION DE LA TRESORERIE A
ECOBANK CAMEROUN**

« If your life is free of failures, you are not taking enough risks »

Une fois parcouru les techniques de gestion des risques de change sur le marché, il convient de faire une analyse critique progressive de la démarche interne de gestion des risques et de faire des suggestions en vue d'améliorer le système existant.

CHAPITRE 3 :

Analyse critique de la démarche de gestion des risques de change à EBC.

Peut-on parler de critique exhaustive d'une démarche de gestion des risques de change ?

A notre sens, non. Il serait plutôt judicieux d'adoucir l'approche en parlant d'enrichissement. En effet, comme nous l'avons dit depuis le début de ce travail d'étude, aucune démarche n'est parfaite. Chacune se déploie en tenant compte des caractéristiques propres de l'organisation. On pourrait cependant enrichir toute démarche de gestion des risques par les apports d'autres auteurs et d'autres entreprises de divers secteurs d'activité. C'est l'optique que nous adopterons dans le déroulement de ce chapitre de notre travail.

SECTION 1 : Présentation de la banque

1- Historique

Au début des années 1980, l'industrie bancaire sous régionale était constituée exclusivement de banques étrangères et de banques d'Etat. Les banques à intérêts privés locaux étaient pratiquement inexistantes.

Face à ce constat, un projet de création d'une institution bancaire régionale du secteur privé a vu le jour, institution qui allait plus tard prendre le nom d'Ecobank. Le 03 août 1985, a été constituée Ecobank Transnational Incorporated avec le statut de holding de banque, la première du genre en Afrique noire, et la même année est signé un accord de siège avec le gouvernement de la République du Togo.

Avec un capital autorisé de 100 millions de dollars, le capital initial libéré de 32 millions de dollars US a été mobilisé auprès de plus d'un millions de personnes physiques et morales originaires de 14 pays différents.

A ce jour la Banque se veut un modèle d'intégration et de coopération régionale en Afrique et est présente en Afrique centrale et de l'ouest.

Au Cameroun, la banque dont le siège social est établie en plein cœur de la capitale économique est opérationnelle depuis 2001, notamment à travers ses trois agences.

Sur la base de notre référentiel issu des meilleures pratiques en matière de gestion des risques et de nos remarques personnelles, nous tenterons de dresser un bilan des forces et des faiblesses de la démarche de gestion des risques de change déployée par la Banque. A la fin

de ce processus, nous ferons des recommandations susceptibles d'enrichir l'approche ainsi mise en oeuvre.

2. Activités

Les activités de la Banque sont organisées en un modèle d'exploitation comprenant cinq secteurs :

- la banque des particuliers
- la banque commerciale
- la banque institutionnelle
- la banque d'investissement
- la gestion de portefeuille

Ces activités opérationnelles sont soutenues par les fonctions suivantes : les ressources humaines, le contrôle financier, le contrôle interne, le juridique.

1- la banque des particuliers

La Banque fournit une gamme de produits et services diversifiés afin de répondre aux besoins de ce segment de clientèle. Elle ne ménage aucun effort en vue de se rendre le plus proche possible des agents économiques. C'est cette activité qui regroupe le plus grand nombre de clients.

2- la banque commerciale

Les activités y relatives desservent de nombreux types de sociétés, y compris les sociétés individuelles, les associations et les petites et moyennes entreprises.

C'est un segment qui comporte des risques spécifiques du fait que les entités qui y sont regroupées ne remplissent pas les conditions de gestion universelle, et aussi du fait de l'absence de données fiables permettant d'établir une relation saine et durable. Toutefois, ces risques, bien gérés offrent un bon niveau de rendement.

3- la banque institutionnelle

Les activités ici sont orientées pour desservir les entreprises du secteur public, les organismes multilatéraux, les institutions financières, le secteur privé formel, les principales sociétés nationales et les multinationales.

Ces activités consistent à concevoir des produits adaptés aux exigences spécifiques des clients de manière à créer et entretenir des relations mutuellement profitables à long terme. C'est un segment très concurrentiel, mais la Banque continue de tirer profit de sa présence régionale et de son expérience locale qui sont à l'origine d'une croissance considérable de son volume d'affaires.

4- la banque d'investissement

La Banque manifeste sa présence active sur les marchés financiers et dans le domaine de l'assistance aux clients désireux d'avoir accès à des solutions financières lors de transactions complexes telle que la structuration financière, le financement de projets et la mobilisation de fonds.

Grâce à son expertise sur les aspects juridiques, réglementaires, commerciaux et financiers des divers types de transactions, la Banque a la capacité, dans ses activités de banque d'investissement, de développer des structures de financement innovantes à l'intention de ses clients.

5- la gestion de portefeuille

On y regroupe trois activités principales : la banque privée, les investissements et les services de conseil financier. La banque privée est une formule d'assistance à des individus à hauts revenus consistant à leur fournir des services de gestion bancaire, de planification financière et de gestion des avoirs ; ceux-ci étant offerts aussi bien directement que par l'intermédiaire de tiers, experts dans le domaine.

3. Les perspectives de la Banque

Les chiffres enregistrés au cours des premières années d'existence ont rapidement évolué et ont permis à la banque de devenir la banque la plus en vue dans le paysage bancaire local.

Du fait du potentiel existant sur le marché, la banque a encore de beaux jours devant elle, d'où la grandeur de ses ambitions. Bien que l'on aie observé une bonne évolution des principaux postes du bilan (supérieure aux prévisions dans la plupart des cas), le management de la Banque entend poursuivre sur cette lancée et a mis en œuvre des initiatives en vue de s'imposer comme banque de premier choix dans la sous région.

La Banque envisage notamment d'améliorer son offre de produits à la clientèle, d'accroître son portefeuille, et de s'étendre géographiquement, bref de continuer son expansion par l'établissement de présences directes dans les marchés cibles.

L'amélioration de l'offre des services et produits offerts passe par une meilleure évaluation des risques sur les transactions, sur les positions en devises et sur les différents actifs en portefeuille. Après une meilleure évaluation, il convient de mettre en œuvre des techniques de gestion des risques susceptibles de faire profiter des opportunités du marché.

Comme support à cette expansion, le développement d'une technologie performante et d'un système de communication fiable.

En somme, l'avenir d'Ecobank se prépare au fil des jours par des actions destinées à accroître son efficacité et sa solidité financière. La Banque est déterminée à affirmer sa différence par la création de valeur ajoutée au profit de sa clientèle.

SECTION 2 : Gestion du Risque et Gestion de la Trésorerie à Ecobank

1- Indicateurs de performance et outils à la disposition du trésorier.

Dans la logique des entreprises contemporaines encore empreintes du taylorisme, il est courant de voir associés les termes mesures et indicateurs avec contrôle. L'organisation fonctionne suivant un mode prédéterminé ou trois rôles principaux sont définis par les formules suivantes : « je commande, tu travailles, il mesure et tu seras sanctionné / gratifié selon les résultats ».

Le trésorier dans le déroulement de ses activités dispose d'une large gamme d'outils.

Il s'agit des instruments d'information tel que REUTERS, BLOOMBERG et Internet d'où il recueille tous les inputs nécessaires à la conclusion des deals avec les clients en ce qui concerne les cours de change ou les taux à appliquer sur les emprunts. En plus de cela, il dispose également de feuilles de calcul qui lui permettent de suivre ses positions, de déterminer les résultats réalisés au jour le jour, et d'applications lui permettant de générer des rapports hebdomadaires et mensuels. En matière de gestion de risque de change, il ne dispose d'aucun instrument.

Les indicateurs de performances utilisés par la Banque sont présentés dans le tableau suivant :

Gestion du risque de change et analyse des implications sur l'activité de la firme:

Cas de ECOBANK Cameroon.

SCORECARD

Month: Nov-05

A/ FX REVENUES (\$M)

November-05	YTD	Monthly Budget	B/ (W)
224.44	1,368.22	143.64	B

B/ FX INFLOWS (\$MM)

Achieved	Objective*	(* in accordance with wallet sizing)
8.06	25	

C/ NUMBER OF CALLS :

7 (required minimum of 7 per month)

D/ NRFF ('\$000) :

Achieved	Monthly Budget	Oct. 05 figures not yet available
107.73	64.64	

E/ LCY COST OF FUNDS :

2.95%

F/ AVERAGE ASSET PRICING :

6.30%

G/ NET MARGIN

Achieved	Objective*	* agreed in ALCO meetings
3.35%	5%	

H/ NEA (% of Total Assets) :

21.00% (required max: 10%)

I/ NET FX POSITION ('\$000) :

TOTAL :	9,959
USD	662
EURO	9,241
Others	56

J/ SUMMARIZED BALANCE SHEET

1 - USES

\$000			
LOANS & ADVANCES	PLACEMENT	INV. IN SECURITIES	TOTAL BALANCE SHEET
66,552	11,554	2,871	126,348

2 - SOURCES

\$000			
NIB's	IB's	Short term borrow.(non Ecobank)	TOTAL BALANCE SHEET
39,436	47,801	22,665	126,348

K/ INTRA AFFILIATE EXPOSURE

\$000				
AFFILIATES	NOSTRO	VOSTRO	PLACEMENTS	BORROWINGS
	6,930	668	0	0

L/ SHAREHOLDERS' FUNDS ('\$000) :

4,582



2. Limite de la gestion des risques de change par Ecobank Cameroun

La démarche actuelle de la gestion des risques consiste à ne pas être proactif en la matière. En fait, le trésorier agit dans des limites établies à l'avance et susceptibles de ne pas générer de grosses pertes en cas détérioration brusque des cours sur le marché. La stratégie de gestion de risque recommande de se doter d'un portefeuille diversifié (panier de devises) constitué de produits à risque limité offerts à une clientèle cible bien définie où la Banque regorge de compétences nécessaires pour atteindre une position dominante et assurer un rendement adéquat des capitaux placés.

Cette approche qui est défensive peut avoir plusieurs implications

- Notamment l'exposition au risque de change,
- La perte d'opportunités de gains, car l'existence des limites a pour conséquence d'empêcher la mise en œuvre d'une activité de trade dynamique.
- L'absence d'outils de gestion des risques adéquats

En somme, la gestion de la trésorerie, de part les instruments disponibles, se fait en position ouverte, sans prise en compte du niveau des risques encourus. Il n'existe pas de système de prévention et d'évaluation des risques de change. De plus, les opportunités de gain ne sont pas exploitées.

CHAPITRE 4 :

Apport des techniques de couverture dans la gestion des risques de change à ECOBANK Cameroun

La première interrogation qui surgit à l'esprit au moment d'évaluer une stratégie de couverture concerne l'utilité de cette dernière. Pourquoi une entreprise, fut elle financière doit se couvrir si l'on considère qu'à long terme les gains et les pertes se compensent.

Notre principal objectif est de réduire l'effet néfaste des fluctuations des taux de change. Notre approche milite en faveur du développement par chaque institution de son propre système de gestion des risques pouvant répondre à la complexité de ses besoins. Nous essayerons de développer une approche pratique des différents outils et techniques mis en œuvre par les spécialistes du marché pour évaluer le risque de change et se protéger en fonction du niveau d'activité de la banque et à ses besoins.

Dans le cadre de ce processus, la première étape est l'identification des activités potentiellement en risque de change, ce qui nous conduira à établir l'identification des besoins en couverture.

En rappel, avec l'expansion de la Value at Risk, et son succès dans la pratique, les entreprises qui prennent l'initiative de mettre en œuvre un système de gestion de risques basé sur les nouvelles techniques et méthodologies de gestion des risques sont mieux appréciées par les intervenants sur les marchés.

La seconde étape consistera à proposer une nouvelle approche, en vue de réduire les risques liés à ces activités tout en réalisant des gains sur l'activité.

SECTION 1 : Identification des activités à risques

1. Les opérations sur le change

1-1- Le change manuel

Le change manuel est une des activités les plus lucratives de la Banque. Elle a pour principale implication la conservation des devises en stock, de telle sorte que si le marché venait à s'effondrer, la perte serait considérable puisque le marché ne pourrait plus les absorber à un taux qui puisse générer pour la Banque des profits. Autre risque y relatif est celui de contrepartie, du fait de la crédibilité parfois douteuse des établissements de micro finance, principaux acheteurs de ces devises.

1-2- Les transferts en devises

Le marché du change est le segment le plus volatile de tous les marchés financiers et aussi celui qui offre le plus d'opportunités de gains. Cependant, la nature même de ce marché en fait le siège de la volatilité et de l'incertitude d'où la nécessité de recourir à un système de gestion des risques propre à ce segment du marché afin d'éviter de revivre des cas de faillite comme celui retentissant de la Barings au Royaume Uni au milieu des années 1990. Dans le cas la banque sous étude, la principale devise est le dollar, et ce pour plus d'une raison : le capital est libellé en dollar, et une grande partie de ses clients réalisent des opérations en cette devise.

Les opérations en devises peuvent se subdiviser en trois types

1 - les opérations spot ou au comptant qui concernent principalement les transferts en devises autres que l'euro, puisque l'euro et le FCFA sont liés par une parité fixe. Lorsqu'un transfert en dollars est exécuté pour le compte d'un client, il est fait sur la base de la provision constituée en compte. C'est donc le client qui supporte toute variation de change pouvant intervenir entre le jour où il a initié l'opération et le jour où l'opération est effectivement exécutée. A ce niveau, on observe que le client paiera moins si le cours venait à se déprécier et plus si le cours s'appréciait. En fait c'est le client qui réalise la plus ou moins value liée à toute fluctuation des cours. Il s'agit d'une observation faite en amont.

2 - les opérations de commerce international

Dans le cadre des services à l'international que la banque offre à ses clients, celle-ci a la possibilité d'ouvrir et de confirmer des lettres de crédit pour leur compte.

3 - les opérations à terme

Supposons un client qui effectue des achats et doit effectuer le règlement à la livraison (qui pourrait intervenir des semaines voire des mois plus tard), il demande à sa banque d'effectuer le paiement à l'échéance pour son compte. La banque peut recevoir la couverture en monnaie locale de l'équivalent du paiement à effectuer, et attendre l'échéance pour acquérir les devises nécessaires sur le marché afin de réaliser la transaction. C'est une grosse source de risque puisque nul ne peut prédire dans quel sens iront les cours.

Vu les perspectives d'évolution du marché local, tout laisse croire que les besoins des clients en opérations à terme vont croître, augmentant de fait les sources de risque, d'où la nécessité de pouvoir évaluer et prévoir.

SECTION 2 : Mise en œuvre d'une méthodologie d'estimation de la VaR.

Les chercheurs et les praticants ont proposé plusieurs méthodes de mesure des risques de marché. En 1994, la banque JP Morgan a rendu public sa méthodologie de Value at Risk. Cette dernière est très vite devenue un benchmark dans l'évaluation des risques sur les marchés financiers.

1. Variance & covariance VAR

L'hypothèse de base de cette méthodologie est que les rendements de marché de la valeur actuelle des cash flows futurs d'un portefeuille sont normalement distribués. Ainsi, pour déterminer la VAR d'un portefeuille, on a juste besoin de connaître la volatilité c'est à dire l'écart type des rendements de marché et la corrélation entre ces rendements.

Les données sur la volatilité et la corrélation sont disponibles seulement à certains points de risques.

Etant donné donc ces différents points de risques, une étape importante dans le calcul de la VAR nécessite que l'on répertorie tous les instruments financiers ou dans le cas présent toutes les devises à ces points de risques.

A ce point, selon la façon dont les instruments ont été répertoriés, la méthode variance covariance VAR peut prendre plusieurs formes. La plus largement utilisée et la plus simple d'ailleurs est appelée méthode delta linéaire ou méthode var linéaire.

Dans la méthode var linéaire, tous les instruments sont listés aux points de risques en utilisant les cash flows. L'hypothèse sous jacente est que toute variation de la valeur de l'instrument est linéairement due aux variations de certains cash flows aux points de risques. Dans le cas plus précis d'une option cela signifie que sa variation en valeur sera approximée par son delta.

2. Cinq étapes pour le calcul de la VAR

2. 1. L'obtention de données appropriées sur les volatilités et les corrélations des positions d'un portefeuille

Ces données peuvent être calculées ou alors peuvent être extraites de données publiquement disponibles auprès de certains acteurs du marché à l'instar de Bloomberg.

2. 2. L'identification des cash flows

Dans la méthodologie variance covariance, tout instrument financier doit être approximée par les cash flows. Ces derniers doivent être fonction des points de risques respectifs. Par

exemple, une opération de change a terme peut être approximée par deux cash flows, un au moment de la conclusion du contrat et l'autre à l'échéance. Une obligation est approximée par la valeur actuelle de chaque cash flow à chacune des dates du coupon.

2. 3. Répertoire des cash flows aux points de risques

Comme décrit à la deuxième étape, tout instrument financier est approximé par ses cash flows. Ainsi donc, pour un portefeuille constitué de plusieurs devises, on peut considérer les cash flows de chaque devise l'une après l'autre.

2. 4. Indexation des données de la volatilité et des corrélations à une devise de référence.

Supposons que l'on veuille calculer la var dans une devise différente de celle dans laquelle les volatilités et les corrélations sont libellées. Il est utile de libeller ces données dans la devise de calcul de la VaR.

2. 5. Le calcul de la VAR

Une fois que toutes les positions d'un portefeuille ont été approximées par les cash flows et ces approximations ont été répertoriées aux points de risques appropriés, on peut procéder au calcul de la value at risk proprement dite.

Deux composantes de la VaR peuvent se dégager :

La VAR non diversifiée :

C'est le VaR d'un portefeuille sous l'hypothèse que les rendements de marché aux points de risques appropriés sont parfaitement corrélés. En d'autres termes c'est la VAR quand toutes les entrées de la matrice de corrélation sont 1.

La VAR spécifique :

La VaR spécifique d'un sous portefeuille est la corrélation pondérée entre ce sous portefeuille et l'ensemble du portefeuille. Elle mesure la contribution du sous portefeuille au risque total du portefeuille pris dans son ensemble. Un sous portefeuille avec une VaR spécifique positive majore le risque du portefeuille tandis que celui avec une VaR négative contribue à diminuer le risque total du portefeuille et joue donc un rôle de couverture.

Somme toute, si un portefeuille est constitué de plusieurs sous portefeuilles, alors la VaR du portefeuille global est la somme des VaR spécifiques des sous portefeuilles qui le composent.

La méthodologie ci-dessus présentée s'applique à tout type de portefeuille d'actifs, nous allons présenter une autre qui permet d'estimer la value at risk d'un panier de devises.

3- Méthodologie d'estimation de la VAR d'un panier de devises

Le risque de marché d'un panier de devises peut être modélisé par la combinaison des devises constituantes. L'analyse de régression permet alors de déterminer la pondération des devises constituantes et d'illustrer leur représentation par rapport à la devise de référence.

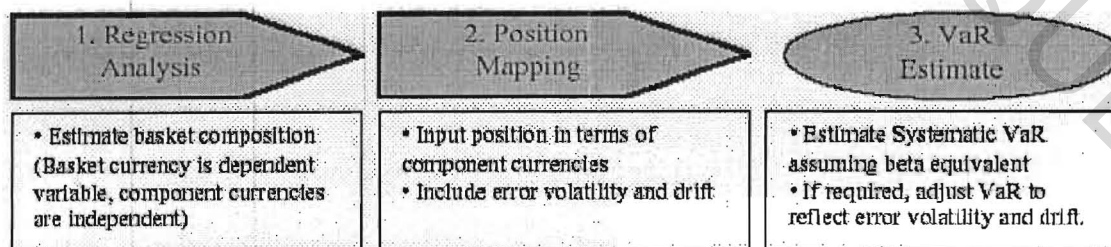
Pour les positions individuelles, la pertinence de cette estimation de la VaR dépend de la manière dont la variance est capturée par une régression linéaire et du degré de stabilité des coefficients bêta de chaque devise dans le temps.

3-1 Les différentes étapes de la méthodologie proposée sont :

- **le calcul de VaR spécifique à la devise de référence.**
 - sélection de la devise de base pour l'analyse de la VAR (e.g USD)
 - utiliser l'analyse de régression pour déterminer la pondération des composantes du panier de devises
 - estimer le risque systématique en utilisant les coefficients de régression.

- **calculer la VaR du portefeuille qui contient la devise de référence à travers le:**
 - risque systématique agrégé en fonction des corrélations des devises constituantes

Schéma de la séquence d'estimation de la value at risk tel que présentée par les analystes de JP Morgan.



Source : JP Morgan Chase website

→ Analyse de régression

Le but cette analyse est d'estimer les sensibilités au risque de la devise modélisée en tenant compte des devises constituantes. La forme généralisée d'une fonction de régression linéaire est :

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_k x_k + \varepsilon$$

Avec

Y = la variable dépendante

α = la tendance espérée du cours de la devise

x_k = la variable indépendante

β_k = coefficient de régression pour la devise K (pondération de risque de la devise K)

ε = terme d'erreur résiduelle

→ On peut se servir des résultats de l'analyse de régression pour estimer le risque systématique. Ce dernier est capturé à travers les coefficients bêta de la régression. Les bêtas représentent en fait les pondérations de risque de chaque devise.

→ L'estimation de la VAR.

Etant donnée la composition du panier, calculer le risque systématique suit un cadre standard de variance covariance comme suit :

$$VaRs = \sqrt{v \cdot C \cdot v^T}$$

Avec

VaRs = valeur at risk systématique de la devise de référence

$$v = (\beta_1 \cdot VaR_1 \dots \beta_k \cdot VaR_k)$$

v^T = vecteur transposé de v

C = matrice de corrélation entre les devises composant le panier

SECTION 3 : Mise en œuvre des instruments de couverture

1. Sur le change manuel

La détention en stocks des devises tel le dollar est une source d'exposition et représente donc une position ouverte. Pour mieux l'appréhender, il convient de décrire le processus d'acquisition de ces devises.

Dans un premier temps, le client manifeste le besoin en devises cash, puisque n'en disposant qu'en stock limité, ensuite, la commande est passée auprès du fournisseur. En contrepartie, il sera payé à travers un compte en devises. Ce dernier est alimenté par une acquisition sur le marché à un taux supposé le plus bas du jour. Une fois la commande passée, la banque reçoit

livraison des devises et les met à la disposition du client acheteur à un prix lui permettant de couvrir ses charges et de réaliser une marge.

Le risque apparaît dans la mesure où une fois les devises en stock et que les cours chutent, le marché n'est plus en mesure d'absorber les devises au cours proposé. Le stock subit une dépréciation et expose la Banque à des pertes qui peuvent aller jusqu'à hauteur de la valeur historique d'achat des devises détenues en stocks.

Pour y remédier, plusieurs possibilités :

- 1- financer l'achat des devises par une position courte dans la même devise et même montant. En cas de baisse des cours, la position est couverte, de même qu'en cas de hausse. Dans ce dernier cas, les gains diminuent au fur et à mesure de la hausse,
- 2- au cas où le marché pourrait aller à la hausse, achat de dollars contre euros, et couverture de la position, répercuter la hausse sur le prix et in fine augmenter la marge,
- 3- le client préfinance l'achat des devises au taux fixé par la banque, cette dernière applique sa marge et couvre sa position dans son compte en devise, dans ce cas, c'est le client qui subit l'exposition aux fluctuations du marché. Cela revient à faire un **achat ou vente à terme de devises en fixant** dès aujourd'hui le cours futur des achats et ventes en devises.

2. Sur les transferts

2.1. Les opérations spot

Elles se font sur la base de la provision constituée par le client. La banque applique sa marge et n'est pas exposée aux fluctuations du marché, le compte du client est automatiquement débité du montant correspondant au cours du jour majoré de la marge applicable par la banque.

2.2. Les opérations de commerce international (crédits documentaires)

Afin de se couvrir du risque de change dans une opération de cette nature, il convient au moment d'ouverture de la lettre de crédit d'effectuer un achat à terme de devises de la même échéance. Ainsi la banque n'est pas exposée. Ou alors procéder à une opération à Terme participatif qui consiste à fixer un cours d'achat ou de vente minimum pour les opérations futures tout en bénéficiant partiellement d'une évolution favorable de la devise, sans avoir de prime à payer.

3. Sur les opérations à terme

Une opération de change à terme s'analyse comme suit :

- une transaction spot (au comptant)
- un dépôt dans une devise
- un dépôt dans l'autre sens dans l'autre devise.

Dans le cadre des opérations de la Banque, la fixation des prix intègre le cours appliqué par le correspondant majoré de la marge bancaire.

Si on prenait, comme exemple une grande société de la place qui souhaite effectuer un règlement en US dollars dans un mois. Ce client a ses recettes en FCFA,

Et si au moment de la demande, le cours EUR/USD est établi 1.2813 et les taux à 1 mois sont de 5.01 (c1) pour le dollar et 2.69 (c2) pour l'euro, alors, l'euro pour livraison dans un mois de 30 jours est égal à $1.2813 * (1 + 0.0269 * 30/360) / (1 + 0.0501 * 30/360)$ soit donc 1.2788 dollar.

L'opération ne s'arrête pas à ce niveau, si les dépôts du client sont libellés en FCFA, le mécanisme pourrait se décrire comme suit :

- Emprunt d'euros au taux c2
- Vente au comptant d'euros contre US dollars
- Placement des dollars obtenus au taux c1 pendant la période du contrat (1 mois)
- Vente des dollars obtenus au client contre XAF au taux de 655.957/1.2788 auquel la banque peut ajouter 5 points de marge et obtenir ainsi un taux de 655.957/1.2665.

La Banque réalise des gains aussi bien sur le différentiel des taux que sur la cession des dollars au client qui veut effectuer son règlement.

L'usage d'une option de change peut s'avérer plus bénéfique que le processus ci-dessus décrit. Elle permet de s'assurer d'un cours minimum ou maximum pour les achats ou ventes futurs tout en bénéficiant de l'évolution favorable de la devise, en contrepartie du paiement d'une prime.

CONCLUSION GENERALE

Le principal avantage d'une stratégie de couverture est la protection qu'elle procure à l'égard des fluctuations à court terme. Par contre, on sait que sur de longues périodes, les mouvements des taux de change ont tendance à s'annuler. On peut donc se demander s'il est préférable d'avoir recours à cette stratégie ou non.

Pour répondre à cette question, il est important d'estimer le goût pour risque et la volatilité de l'organisation sous revue, mais aussi tenir compte de la catégorie d'actif, ainsi que de l'horizon de placement.

Cette étude a défini les ingrédients de base nécessaires à la gestion des risques de change et à la mise en place de modèles de rentabilité sûrs au sein des organisations. Il convient d'apporter aux trésoriers la motivation et les moyens nécessaires pour qu'ils puissent faire correctement leur travail. Ils doivent pouvoir tirer profit des dispositions réglementaires et des innovations financières.

Un suivi régulier efficace pour gérer le risque de change n'est pas aisé à mettre en place. Des progrès importants ont néanmoins été accomplis dans le domaine de l'innovation financière. L'avènement de la value at risk, le développement de nouveaux instruments financiers qui impliquent une meilleure évaluation des positions et une gestion rentable des incertitudes des marchés financiers. D'autres organisations se sont dotées de dispositifs de gestion des risques. Les travaux d'analystes de JP Morgan et Riskmetrics sur les risques financiers ont permis d'affiner les exigences de rentabilité des opérations en devises.

Il existe des raisons de croire en la dynamisation de la gestion du risque de change dans les institutions bancaires de la sous région, tâche que tous ceux qui travaillent à réaliser des résultats et à développer leurs organisations devraient considérer comme primordiale. Si l'on ne parvient pas à gérer le risque de change, l'activité globale pourrait stagner, et l'exposition néanmoins croissante pourrait engendrer des pertes considérables en cas d'évolution défavorable des cours. Lorsque le risque de change devient incontrôlable, il devient plus difficile de prendre des initiatives et de profiter des opportunités du marché. En outre la réalisation du risque de change peut sous certaines conditions déboucher sur des cas de faillite (cas de la Barings).

Le bilan des premières années d'activité de la banque sous étude n'est pas particulièrement brillant sur le plan de la gestion des risques de change, eu égard au potentiel du marché et la diversité de la clientèle. Espérons que les leçons du passé et les exemples sous d'autres cieux ouvriront la voie à des progrès importants dans l'activité du change au sein des institutions bancaires africaines.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES ET ARTICLES

- **Richard GAMBLE**, *The new improved treasurer*, mars 2004
- **Fabien COURDEC**, *Measuring risk on credit indices: on the use of basis*,
- **JP GOURLAOUEN**, *Les nouveaux instruments financiers*, Vuibert Gestion
- **Patricia FONTAINE**, *Gestion financière internationale*, DALLOZ
- **CH de la BAUME, A ROUSSET, CH-H TAUFFIEB**, *Couverture des risques de change et de taux dans l'entreprise*, Economica*
- **Anne BELLIER DELIENNE & SARUN KHAT**, *Gestion de Trésorerie*, Economica, Techniques de gestion
- **Frederic MISHKIN**, *L'art de la gestion des risques*
- **Christopher C FINGER, Jorge MINA**, *Twenty questions for risk management*,
A guide to market risk, Citibank publication- july 1998
- **SUSAN Guest**- Pangea global financial solutions
- **Baron, Franck (2001)**, Toutes les évolutions actuelles impliquent une nouvelle vision des risques et de leur maîtrise, *Revue Française d'Audit Interne*, n° 157, P.8-9
- **LO A**, (2001). Risk management for hedge funds: Introduction and overview, *Financial analysts Journal*
- **Mitchell, M and Pulvino, T (2001)**. Characteristics of risk and and return in risk arbitrage, *Journal of finance*
- *Riskmetrics monitor, third quarter 1996, JP Morgan & REUTERS*
- FINCAD XL
- **Bessis, Joël (1995)**, *Gestion des risques et gestion Actif-passif des banques*, Editions
- **Moreau, Franck (2002)**, *Comprendre et gérer les risques*, Editions d'Organisation, Paris, P.222.
- **Percie du Sert, Anne-Marie (1999)**, *Risque et contrôle du risque*, 1^{ère} Edition, Economica, Paris, P.133.
- **Pouliot, Daniel & Bilodeau, Yves (2002)**, *Mesurer les risques en vue de les contrôler et de les gérer: l'approche par la fréquence annuelle et par la perte moyenne*, *Revue Française d'Audit Interne*, n° 160, P.35-37.

SOURCES INTERNET

- **Bouquin, Henri (2003)**, Le risk-management : tout le monde en parle, mais que fait-on ?
www.crefige.dauphine.fr/recherche/risk/pres-bou.rtf.
- **Chambault, Marc (2003)**, La mise en place de la fonction risk management dans une grande entreprise comme France Télécom : les étapes,
www.crefige.dauphine.fr/recherche/risk/pres-cha.rtf.
- **Demeestère, René & Lorino, Philippe (2000)**, gestion des risques et processus stratégique,
www.afc-cca.com/docs-congres/congres2000/Angers/Fichiers/DEMEEEST.pdf
- **Utelli, Christophe & Mertenat, Sacha (2001)**, Défis et enjeu du risk management dans les secteurs industriels et de services, www.aso-organisation.ch/rdvjuin01/utellimertena dfis enjeux final.ppt.
- www.treasuryandrisk.com
- www.wikipedia.org
- http://www.cambiste.info/sdmpage/prodchg/term30_1.php
- www.oanda.com
- www.fxdaily.com



DEDICACES	1
REMERCIEMENTS	2
RESUME	3
ABSTRACT	3
SOMMAIRE	4
INTRODUCTION GENERALE	5
Problématique.....	6
Objectifs.....	8
Intérêt de l'étude.....	8
Articulation du mémoire.....	9
PREMIERE PARTIE : LA PLACE DE LA GESTION DES RISQUES SUR LES MARCHES FINANCIERS	10
CHAPITRE I :	11
Méthodes traditionnelles d'évaluation et de contrôle des risques	11
SECTION 1 : La gestion traditionnelle des risques sur le marché des changes.....	11
1- Les différents types de risques sur les marchés financiers.....	11
1-1- <i>Le risque de crédit ou de contrepartie</i>	11
1-2- <i>Le risque pays et le risque de performance</i>	12
1-3- <i>Le risque de liquidité</i>	12
1-4- <i>Le risque de solvabilité</i>	13
1-5- <i>Le risque opérationnel</i>	13
1-6- <i>Le risque de taux d'intérêt</i>	13
1-7- <i>Le risque de marché</i>	14
1-8- <i>Le risque de change</i>	15
2- L'évaluation des risques sur les marchés financiers.....	15
2-1- <i>L'exposition</i>	15
2-2- <i>La sensibilité aux changements de taux</i>	15
2-3- <i>Le concept statistique de l'écart type</i>	15
2-4- <i>La technique de la Value at risk</i>	16
<i>Revue de la VAR theory :</i>	16
2-5- <i>Le stress testing</i>	17
SECTION 2. Les limites de l'évaluation des risques sur les marchés financiers.....	18
1- Les asymétries informationnelles.....	18
2- Les limites conceptuelles.....	19
3- Les approximations.....	19
4- La difficulté de prévision du risque systémique.....	19
CHAPITRE II :	21
Méthodes de gestion des risques sur le marché des changes et impact sur la gestion de la trésorerie	21
SECTION 1 : les outils de couverture sur les marchés.....	21
1. Activités et facteurs de risques sur les marchés.....	21
1.1 <i>Activités à risque</i>	21
a- Commerce international.....	21
b- Finance.....	22

c- Internationalisation.....	22
1.2 Les facteurs de risques	22
a- Les facteurs macroéconomiques :	22
b- Les facteurs politiques et divers.....	23
2. spécificités des outils de couverture.....	24
2-1- Méthodes internes.....	25
a- Choix de la devise	25
b- Termillage (leads and lags)	25
c- Netting (compensation).....	26
d- Clauses contractuelles.....	26
2-2- Instruments externes	26
a- Change comptant.....	26
b- Change à terme / swaps.....	27
c- Options	34
Section 2. Les principales techniques de gestion de la trésorerie	34
1. les principes généraux et modalités	34
2- Les fonctions de la trésorerie	35
SECTION 3. Risques de change et gestion de la trésorerie.....	36
1- Le rôle du département de la trésorerie dans une organisation.....	37
DEUXIEME PARTIE : APPORT DES TECHNIQUES DE	
COUVERTURE DANS LA GESTION DE LA TRESORERIE A	
ECOBANK CAMEROUN.....	39
CHAPITRE 3 :	40
Analyse critique de la démarche de gestion des risques de change	
à EBC.	40
SECTION 1 : Présentation de la banque.....	40
1- Historique	40
2- Activités.....	41
1- la banque des particuliers	41
2- la banque commerciale	41
3- la banque institutionnelle.....	41
4- la banque d'investissement.....	42
5- la gestion de portefeuille	42
3- Les perspectives de la Banque	42
SECTION 2 Gestion du Risque et Gestion de la Trésorerie à Ecobank	43
1- indicateurs de performance et outils à la disposition du trésorier.	43
2- Limite dans la gestion des risques de change par Ecobank Cameroun.....	45
CHAPITRE 4 :	46
Apport des techniques de couverture dans la gestion des risques	
de change à ECOBANK Cameroun.....	46
SECTION 1 : Identification des activités à risques.....	46
1- Les opérations sur le change	46
1-1- Le change manuel.....	46
1-2- Les transferts en devises	47
SECTION 2 : Mise en œuvre d'une méthodologie d'estimation de la VaR.	48
1 – variance & covariance VAR.....	48
2- Cinq étapes pour le calcul de la VAR.....	48

3- Méthodologie d'estimation de la var d'un panier de devises	50
3-1 Les différentes étapes de la méthodologie proposée sont :	50
SECTION 3 : Mise en œuvre des instruments de couverture	51
1-Sur le change manuel.....	51
2- Sur les transferts	52
2-1-Les opérations spot	52
2-2-Les opérations de commerce international (crédits documentaires)	52
3- Sur les opérations à terme	53
CONCLUSION GENERALE.....	54
BIBLIOGRAPHIE	56

CESAG - BIBLIOTHEQUE