

SOMMAIRE

| | |
|---|-----------|
| Première partie - CADRE D'ETUDES ET DIAGNOSTICS DU MARCHÉ DES CHANGES à la BNI MADAGASCAR..... | 9 |
| Chapitre I CADRE D'ETUDES..... | 9 |
| <i>Section 1</i> PRESENTATION DE LA BNI MADAGASCAR..... | 9 |
| <i>Section 2</i> ORGANISATION DE LA BNI MADAGASCAR..... | 13 |
| <i>Section 3</i> GENERALITE SUR LE MARCHÉ DES CHANGES | 17 |
| Chapitre II ANALYSE du TRAITEMENT DES OPERATIONS DE CHANGE à la BNI..... | 21 |
| <i>Section 1</i> LE MARCHÉ DES CHANGES ET LES OPERATIONS SUR LE COMMERCE EXTERIEUR..... | 21 |
| <i>Section 2</i> ANALYSE DU TRAITEMENT DES OPERATIONS DE CHANGE | 22 |
| <i>Section 3</i> LES RISQUES LIES AUX OPERATIONS DE CHANGE | 27 |
| Chapitre III PROPOSITION DE COUVERTURE DES RISQUES DE CHANGE PAR LES PRODUITS BANCAIRES..... | 30 |
| <i>Section 1</i> – PRINCIPES DE COUVERTURE CONTRE LES RISQUES DE CHANGE | 30 |
| <i>Section 2</i> – COUVERTURE DES RISQUES DE CHANGE PAR LES PRODUITS BANCAIRES | 33 |
| Deuxième partie – ETUDES ET DIAGNOSTICS DU SYSTEME DU MID EN CONTINU..... | 49 |
| Chapitre I LE SYSTEME DU MID EN CONTINU..... | 49 |
| <i>Section 1</i> SPECIFICITE DU MARCHÉ DES CHANGES A MADAGASCAR..... | 49 |
| <i>Section 2</i> LE MID EN CONTINU (MARCHÉ INTERBANCAIRE DE DEVISES)..... | 54 |
| Chapitre II ANALYSE TECHNIQUE ET FONDAMENTALE DU MID EN CONTINU..... | 59 |
| <i>Section 1</i> ANALYSE DU SYSTEME DU MID EN CONTINU..... | 59 |
| <i>Section 2</i> LES EFFETS DE LA DEPRECIATION | 64 |

| | |
|--|-----------|
| Chapitre III SUGGESTION D'AMELIORATION DU SYSTEME DU MID EN CONTINU ET MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME..... | 68 |
| A – SUGGESTION D'AMELIORATION DU SYSTEME DU MID EN CONTINU..... | 68 |
| <i>Section 1</i> – SUGGESTION DE MESURES A PRENDRE POUR AMELIORER LE MID | 68 |
| <i>Section 2</i> – SUGGESTION D'AMELIORATION DU METIER DES CABBISTES..... | 70 |
| <i>Section 3</i> – QUELQUES SUGGESTIONS POUR AUGMENTER LES RESSOURCES EN DEVICES..... | 72 |
| B - MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME..... | 74 |
| <i>Section 1</i> – LES CONDITIONS DE MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME..... | 75 |
| <i>Section 2</i> – LES APPORTS ATTENDUS PAR LA MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME..... | 77 |
| <i>Section 3</i> –MISE EN PLACE EFFECTIF DU CHANGE A TERME..... | 78 |

LISTE DES ABREVIATIONS

BNI-MCAR : Bankin'ny Indostria Madagascar

BCM : Banque Centrale de Madagascar

CREDOC : Crédit Documentaire

REMDOC : Remise documentaire

RUU : Règles et Usances Uniformes

D/A : Document contre Acceptation

D/P : Document contre Paiement

MID : Marché Interbancaire de Devises

DOI : Direction des opérations Internationales

DTC : Direction de la Trésorerie et des Changes

OAD : Ordre d'Achat de Devises

OVD : Ordre de Vente de Devises

ACLD : Achat de devises à Livraison Différée

IDE : Investissements Directs Etrangers

LISTE DES ANNEXES

Annexe I : Organigramme de la BNI

Annexe II-a : Schéma de processus de réalisation d'un Crédit Documentaire

Annexe II-b : Schéma de processus d'analyse d'ouverture d'un crédit

Annexe III : Schéma de processus de réalisation d'un Encaissement Documentaire

Annexe IV : Schéma de processus de réalisation d'un Stand-By

Annexe V : Ordre d'achat de devises au comptant

Annexe VI : Ordre de vente au comptant

Annexe VII : Ordre d'achat de devises à livraison différée

INTRODUCTION

Une monnaie n'a de pouvoir libérateur que dans le pays ou dans l'espace monétaire qui l'émet, ainsi pour régler un bien ou un service acquis à l'étranger, il faudra détenir la monnaie de ce pays. Et pour ce faire, que fait un entrepreneur Malgache désireux de régler un créancier en dollars ? Il se tourne vers son banquier qui lui-même se tourne vers le marché des changes.

Les marchés des changes jouent un rôle essentiel dans le fonctionnement de l'économie internationale. Toutefois, la fluctuation des cours de change provoque de graves perturbations. Lorsqu'ils sont extrêmement volatiles et sans rapport avec les paramètres économiques fondamentaux, les cours de change peuvent en effet faire peser de véritables charges sur l'économie, notamment par leurs effets sur les échanges et les investissements internationaux. De plus, les pressions exercées par les marchés de change ont parfois compliqué la formulation de la politique monétaire.

Pour Madagascar, les causes de la fluctuation de la monnaie nationale résultent de la combinaison des conjonctures à la fois nationales et internationales.

En 2004, Madagascar a connu une forte dépréciation de sa monnaie, qui a chuté d'environ 66% par rapport à l'EURO et 54% par rapport au DOLLAR américain. En outre, d'autres facteurs conjoncturels sont venus renforcer et aggraver la situation macroéconomique du pays, engendrant un renchérissement des produits importés par l'inflation importée, qui s'est traduit par une hausse généralisée des prix intérieurs.

Face à ces facteurs qui menacent la stabilité macroéconomique, un ensemble de mesures a été pris par les autorités monétaires dans le domaine de la politique monétaire et du marché des changes pour contenir l'inflation et apporter plus de stabilité sur le MID (Marché Interbancaire de Devises).

La mise en place du MID en continu, fin juillet 2004, est l'une de ces mesures en tenant compte des défaillances constatées au MID à la criée. Pourtant, ce système présente encore quelques défaillances. Le MID en continu n'est pas à l'abri de toutes fluctuations, et ne peut faire face à la volatilité du change flottant.

En outre, l'internationalisation des activités commerciales et industrielles des entreprises a rendu les économies interdépendantes, les mouvements des capitaux à la recherche de la meilleure rémunération, les disparités dans les taux d'inflation et dans les équilibres de la balance commerciale constituent autant de raisons qui ont provoqué une volatilité accrue des

devises. Ainsi, les firmes sont devenues plus sensibles aux risques de change et aux risques de taux d'intérêt, dans un système de change à grande flexibilité, flottant pour certaines devises. Ces risques de changes peuvent engendrer des pertes importantes aussi bien pour les Banques que pour les Entreprises effectuant des opérations commerciales avec l'Etranger.

En la matière, différentes méthodes de couverture de risque de change existent dont la couverture à terme est la plus efficace. Pourtant, le marché des changes à terme intégrant cette méthode n'est pas encore introduite à Madagascar. Actuellement, avec la recommandation du FMI, la Banque Centrale étudie déjà la mise en place de ce marché.

Ainsi, nous souhaitons y apporter notre contribution afin que les Banques et les Entreprises arrivent à gérer au mieux leurs risques. Tout ceci nous a conduit à opter comme thème « l'analyse du marché des changes à Madagascar et contribution à la couverture contre les risques de changes ». Le diagnostic que nous allons effectuer tout au long de cette étude nous aidera dans le choix des solutions adéquates et efficaces à avancer.

Nous avons réalisé notre étude au sein de la BNI MADAGASCAR, un participant très actif au MID en continu. Avec une part de marché de 29% en 2007, cette banque est le Leader sur le marché.

Notre travail s'articulera autour de deux (2) parties :

- dans la première, nous aborderons la présentation de notre recherche. En premier lieu, nous présenterons la BNI MADAGASCAR, et le cadre conceptuel du marché des changes. En second lieu, nous analyserons la pratique du marché des changes à la BNI et les risques y afférents afin d'apporter des suggestions et qui pourraient aider les acteurs du marché à mieux se couvrir contre les risques
- La seconde partie analysera le système du MID en continu à Madagascar permettant de détecter ses forces et ses faiblesses. Nous essayerons d'apporter des solutions qui pourraient améliorer le système actuel et aussi d'apporter notre contribution dans la mise en place du marché à terme de devises.

Première partie - CADRE D'ETUDES ET DIAGNOSTICS DU MARCHÉ DES CHANGES à la BNI MADAGASCAR

Chapitre I CADRE D'ETUDES

Section 1 PRESENTATION DE LA BNI-MADAGASCAR

1 – Présentation Physique

La BNI MADAGASCAR est une Banque commerciale ayant comme activité principale la collecte des dépôts et l'octroi des crédits. Elle oriente ses activités dans l'appui de tous les secteurs d'activité à Madagascar.

La BNI MADAGASCAR dispose actuellement de vingt-neuf (29) agences dans toute l'île dont neuf (9) dans les quartiers d'Antananarivo, quinze (15) dans les Provinces, cinq (5) bureaux de change. Son siège social se situe à Analakely Antananarivo au 74, rue du 26 juin 1960.

2 – Présentation Juridique

La BNI MADAGASCAR fonctionne sous la tutelle de trois organismes à savoir le Ministère des Finances, qui n'exerce pas de contrôle direct sur les Banques, la Banque Centrale de Madagascar et la Commission de Supervision Bancaire et Financière. C'est un établissement bancaire ayant comme statut juridique une « Société Anonyme » au capital social actuel de 10,8 milliards de MGA. Elle est actuellement dirigée par son Directeur Général, Administrateur Délégué M. Pascal FALL La composition de l'actionnariat de la BNI MADAGASCAR se présente comme suit :

| | En % |
|-------------------------------------|------------|
| - IUB Holding (Crédit Agricole) | 51,00 |
| - Etat malgache | 32,58 |
| - Société Financière Internationale | 10,00 |
| - Personnel | 04,42 |
| - Banque de la Réunion | 02,00 |
| TOTAL | 100 |

Composition de l'actionnariat de la BNI MADAGASCAR

3 – Présentation Technique et économique

3.1 Son activité

Outre ses fonctions habituelles susdites, la BNI MADAGASCAR effectue aussi des opérations de commerce extérieur, des opérations de change et assure une assistance auprès des Entreprises clientes.

3.2 Ses services et produits

La BNI-MADAGASCAR a développé et continuera à mettre en œuvre d'importants services et produits en vue de satisfaire davantage sa clientèle. Profitant des opportunités offertes par les nouvelles technologies, la banque continue à déployer ses efforts pour moderniser ses outils informatiques. Ainsi, la BNI MADAGASCAR a pu mettre à la disposition de ses clients des produits diversifiés, des services de qualité a savoir :

- Le Financement du commerce international ou Trade Finance
- Guichet PME
- Pôle BTP et microfinance
- Monétique
- Terminal de paiement électronique TPE
- Eliophone, Elionet
- Vialis et Supervialis : Assurance décès
- Chèque bleu
- Location de coffre fort
- Assurance retraite
- Carte bancaire : ESSENTIEL, SELECT, UNIVERS, MASTERCARD
- Pack Bleu
- Pack Vert
- Offre jeune

Ces derniers nouveaux produits et services sont de nature à renforcer la place de la banque dans la catégorie de clientèle, des particuliers et professionnels, en faveur de laquelle elle était peu présente.

3.3 Son environnement économique en général

a) Environnement concurrentiel

Actuellement, la BNI-MADAGASCAR évolue dans un marché très concurrentiel avec la mutation de l'environnement bancaire et financier. Pour assurer la rentabilité de leur métier, les banques doivent adapter les décisions qu'elles prennent afin d'offrir les produits et services correspondant aux exigences des clients. Les décisions ont des conséquences sur la relation de la Banque avec sa clientèle.

La concurrence sur le marché bancaire s'intensifie et ce dernier est devenu de plus en plus difficile et exige en effet, de la part des acteurs, une adaptation inévitable de leurs comportements et de leurs structures.

On compte actuellement 8 Banques commerciales à Madagascar : la BOA, la BMOI, la BNI MADAGASCAR, la BFV SG, la MCB, la SBM, la BICM et l'ACCES BANQUE.

Face aux changements de l'environnement, caractérisés par l'accentuation de la concurrence, la BNI- MCAR a pris, comme priorité, la gestion rigoureuse des risques liés à son activité ainsi que le renforcement du contrôle interne.

Relevant le défi de la modernité, la BNI-MCAR sait profiter des opportunités offertes par les nouvelles technologies pour développer ses produits et services modernes tels que : Cash Management Domestic, Terminale de Paiement Électronique, elionet, eliophone,...

b) Environnement externe

- Dans le cadre institutionnel, les banques commerciales sont sous tutelle de trois organismes à savoir le Ministère des Finances, la Banque centrale de Madagascar (BCM) et la Commission de supervision bancaire et financière (CSBF).
- Les Banques commerciales travaillent sous la supervision de la BCM par l'intermédiaire de la CSBF. Cette dernière a un rôle de supervision, de contrôle des établissements de crédit et accorde les agréments. Elle veille au respect des règles et assure le contrôle de l'exercice de l'activité des Banques et Etablissements financiers.
- La BNI-MADAGASCAR est, d'autre part, membre de nombreux groupements entre autres l'APB (Association Professionnelle des Banques), le GEFP (Groupement des

entreprises franches et partenaire), le GEM (Groupement des Entreprises de Madagascar) et le CNFPB (Centre national de Formation de la Profession Bancaire) qui est un organisme de formation diplômante et qualifiante.

- La Banque est aussi en rapport avec des marchés financiers tels que le Marché Interbancaire de Devises (MID) et le marché des Bons de Trésor par Adjudication (BTA). Le MID étant le lieu de confrontation de l'offre et de la demande en devises. Le marché des BTA consiste à adjuger les bons ou les titres émis par le Trésor public aux soumissionnaires en fonction des taux et des montants proposés.

c) Environnement macroéconomique

Les Banques jouent un rôle essentiel dans le développement économique d'un pays. C'est le principal moteur de l'économie qui assure la promotion de l'industrie. La BNI MADAGASCAR y participe en finançant les projets d'investissement et les crédits sociaux. Elle a su mobiliser l'Épargne nationale par ses activités stratégiques et ceci l'aide en outre à préserver une forte position dans un marché où la concurrence est agressive.

Les Banques primaires aident l'autorité monétaire dans l'exécution de sa politique monétaire pour atteindre les objectifs économiques du pays. En suivant les instructions de la Banque centrale, les Banques assurent un rôle prépondérant dans la poursuite de ces objectifs en l'occurrence la maîtrise de l'inflation, l'équilibre de change, l'équilibre de la masse monétaire. La tenue des Réserves obligatoires à 15% des dépôts d'une banque est parmi les instructions de la Banque Centrale.

4- Historique

Le Comptoir National d'Escompte de Paris (CNEP) fut la première banque à s'implanter à Madagascar en 1888. Ce n'est qu'en 1919, qu'a été créée la compagnie de l'Océan Indien, devenue Crédit Foncier de Madagascar, une filiale de la BNCI (Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie) en 1950.

En 1954, elle change de nom en BNCI-OI puis BCIM (Banque pour le Commerce et l'Industrie de Madagascar) en 1974.

Le 04 Juillet 1977, le système bancaire était restructuré et 03 nouveaux établissements bancaires furent créés, issus de la fusion des différentes banques. La nationalisation de la

BCIM, la fusion de la BNI et de la BCIM, la scission de la BNMD donnaient naissance à la Banque Nationale pour l'Industrie (BNI)

Le Capital de la BNI a été détenu à 100% par l'Etat Malagasy et ses démembrements. Et en Février 1991, le CREDIT LYONNAIS a acheté 51% des parts de l'Etat Malagasy dans la BNI. L'Etat Malagasy a aussi apporté des participations de la BNI à la SONAPAR (Société Nationale de Participation). La Banque Nationale pour l'Industrie change de dénomination en BNI-CREDIT LYONNAIS MADAGASCAR. Depuis Octobre 2005, la part du Crédit Lyonnais est rachetée par le CREDIT AGRICOLE et la BNI CLM appartient au GROUPE CREDIT AGRICOLE .

Suite à ce rachat du Crédit Lyonnais par le Crédit Agricole, La BNI CREDIT LYONNAIS MADAGASCAR a changé de nom et devenu BNI MADAGACAR à partir de Août 2006.

Section 2 ORGANISATION

1 – Organisation structurelle (les Comités)

La BNI-MADAGASCAR adopte le système d'organisation des grandes entreprises traditionnelles pour mieux s'adapter à son environnement. Elle a adopté une structure fonctionnelle suivant quatre pôles : Production, Commercial, Support et Contrôle. (Cf. Annexe I).

La Direction Générale de la BNI est assurée par Monsieur Pascal FALL assisté de deux Directeurs Généraux Adjoints, Monsieur Michel HERAUD chargé de la Direction des Marchés des Entreprises, Institutionnels et Agricoles, et Monsieur Lionel BARRAU, chargé de la Direction des Marchés des Particuliers et des Professionnels. La Banque est constituée de 13 Directions et de plusieurs comités pour son fonctionnement, entre autres, le Comité Exécutif, le Comité ALM et le Comité de Crédit.

Indépendamment des différentes Directions qui assument chacune leurs fonctions respectives (voir II- Organisation fonctionnelle de la BNI), les comités se réunissent régulièrement au moins une fois par semaine, pour s'assurer du bon déroulement des activités de la Banque.

1.1 Le Comité Exécutif

Il est présidé par le Directeur Général de la BNI-MADAGASCAR et se réunit chaque mardi matin à son siège à Analakely afin de pouvoir prendre les grandes décisions et de passer en revue les points stratégiques. Ce Comité est composé, outre le DG, de deux Directeurs Généraux Adjointes de l'Exploitation, du Secrétaire Général, du Directeur du Support, du Directeur des Engagements et du Directeur des Ressources Humaines, le Directeur de la production, le Directeur du contrôle permanent et des risques et le Directeur de l'Audit Interne.

1.2 Le comité ALM¹

L'ALM : Historique

Apparu dans les années 80 aux Etats-Unis, l'« Assets Liability Management » a été introduit progressivement en France dans les années 90. L'ALM est apparu en même temps que les marchés financiers se développent suite à :

- L'accroissement de la liquidité qui a entraîné des possibilités d'emprunts et de prêts sur toutes les maturités ;
- L'existence des produits dérivés (swaps et options de taux).

L'ALM (Gestion Actif Passif) a pour rôle d'adosser, de gérer et de maîtriser les risques financiers.

Son rôle principal est de gérer « l'actif-passif » de la Banque ainsi que les risques financiers. Pour la gestion de ces risques, la décision est prise par le DG avec l'appui des chiffres du comptable.

Le comité ALM se réunit quatre fois par an pour prendre toutes les décisions adéquates à son bon fonctionnement. Ce comité prend également, en conformité avec les normes de gestion « actif-passif » émanant du DGAP (Direction de Gestion Actif/Passif) de la Société mère ainsi que les instructions de sa Direction de rattachement (la DCCG/BNI), toute décision utile dans le domaine de la maîtrise des risques financiers notamment les risques de taux, de change et de liquidité.

1.3- Le Comité de Crédit

¹ Assets Liability Management

Il est formé au niveau de la Direction des Engagements pour prendre les décisions concernant les octrois de crédit à la clientèle de la Banque. Il est composé du Directeur Général, des deux Directeurs Généraux Adjoint, du Directeur des Engagements, du Directeur de la Trésorerie et des Changes et des Directeurs d'Exploitation (Entreprises et Réseau).

2 – Organisation Fonctionnelle (rôle des différentes directions)

Chaque Direction au sein de la BNI-MCAR a sa propre fonction et travaille en synergie dans l'accomplissement des tâches définies dans la stratégie globale.

- Le DIRECTEUR GENERAL, assisté des deux Directeurs Généraux Adjoint et le Secrétaire Général définissent la politique générale et la stratégie globale de la Banque et toutes les directions ont chacune leur fonction ou travaille en collaboration dans le cadre de cette stratégie.
- Le SECRETARIAT GENERAL. Il assure les grandes relations de la Banque ainsi que toutes les relations réglementaires en matière juridique, fiscale. Il veille également sur la bonne application de la stratégie de la Banque et fait des études s'y rapportant.
- La DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES a pour fonction essentielle d'assurer l'administration générale de la Banque. Elle assure le recrutement, la formation du personnel ainsi que la communication interne de la Banque.
- L'AUDIT INTERNE se charge d'une part du contrôle et suivi ainsi que du respect des procédures de travail en vigueur à la BNI-MADAGASCAR et d'autre part, garantir la sécurité des opérations, des biens et des personnes, de l'exactitude et de la fiabilité des informations comptables et financières.
- La DIRECTION DU CONTROLE PERMANENT ET DES RIQUES a pour rôle d'assurer le contrôle de conformité au niveau de chaque direction et service.

Un outil d'auto-évaluation (Vigie) a été mis en place pour améliorer les systèmes de contrôle interne, en même temps qu'a été formalisée la fonction de déontologie et gestion de risque (SCOPE).

- L'octroi de crédit et l'appréciation des risques y afférents sont assurés par la DIRECTION DES ENGAGEMENTS et la DIRECTION de l'EXPLOITATION. Cette dernière est en contact direct avec la clientèle de la Banque et s'occupe de toutes les opérations d'exploitation, telles que la préparation et l'élaboration des dossiers de demande de crédit, le suivi des comptes clientèles concernant le commerce, l'industrie, les grandes relations...
- La DIRECTION DE LA TRESORERIE ET DES CHANGES a pour rôle de gérer la trésorerie de la Banque en monnaie locale et en devise et de maîtriser les risques inhérents à cette fonction, précisément : le risque de liquidité, risque de change et risque de taux. En sa fonction de trésorier (en Ariary et en devise), elle doit respecter les règles prudentielles en matière de Réserves Obligatoires et de Position de Change.
- Sous la responsabilité de la DIRECTION DU SUPPORT, il y a d'abord la DIRECTION DE LA COMPTABILITE ET DU CONTROLE DE GESTION qui est responsable de la tenue, la fiabilité et la régularité des états comptables et des statistiques financières de la Banque. Par l'intermédiaire du « *middle Office* », elle fait le suivi et contrôle des opérations initiées par la DTC. Les DS-INFORMATIQUE et DS-ORGANISATION s'occupent également de l'organisation et de l'informatisation de la Banque et assurent le bon fonctionnement du logiciel de travail (ISBA) de chaque unité au sein de chacune des directions ainsi que l'intranet.
- La DIRECTION de la PRODUCTION, qui se divise en deux, à savoir la DIRECTION des OPERATIONS DOMESTIQUES (DOD) s'occupe des opérations clientèle en monnaie locale, et la DIRECTION des OPERATIONS INTERNATIONALES (DOI) responsable des opérations en devises.

Section 3 GENERALITE SUR LE MARCHÉ DES CHANGES

1 – Le marché des changes

Le marché des changes appelé aussi Foreign Exchange (FOREX) est un marché non localisé permettant d'assurer la confrontation des offres et des demandes de devises et de déterminer le cours de chacune d'elles en monnaie nationale. Ce marché mondial, qui est essentiellement interbancaire, est le plus important marché financier du monde avec des volumes d'échanges quotidiens qui dépassent 1500 milliards de dollars. Ce système fut introduit en 1969 par un réseau de 4,500 banques internationales afin de satisfaire leur marché interne privé.

La rencontre de l'offre et de la demande des différentes monnaies permet de fixer le prix d'une des devises par rapport à l'autre, c'est à dire son cours de change. Ce marché comprend le change comptant mais également le change à terme et implique donc un accès aux opérations de « trésorerie » (prêt / emprunt) en devise ou en monnaie nationale.

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

Les principales devises utilisées dans ces transactions sont les suivantes :

- Le Dollar (USD)
- L'Euro (EUR)
- Le Yen Japonais (JPY)
- La Livre Sterling (POUND)
- Le Franc Suisse (CHF)

2 – Raison d'être du marché des changes

A quoi sert le marché des changes ? La question mérite d'être posée.

Une monnaie n'a de pouvoir libérateur que dans le pays ou l'espace monétaire qui l'émet (hors marché noir ou accords transfrontaliers très localisés). Pour régler un bien ou un service acquis à l'étranger, il faut donc détenir la monnaie de ce pays.

Par exemple : si un importateur malgache veut acheter des marchandises aux USA, il devrait utiliser des dollars US et vice - versa si un exportateur malgache vend des marchandises aux

USA, il devrait être payé en Ariary. Pour ce faire, l'exportateur malgache devrait acheter des dollars contre ses Ariary sur le marché des changes par l'intermédiaire de sa Banque.

3 – Différents types d'opération (Change au comptant – Change à terme)

Le marché au comptant (SPOT)

L'objet du marché des **changes au comptant** est de permettre l'échange de devises instantanément. En réalité, la livraison des devises a lieu effectivement deux jours après sauf pour les échanges entre le dollar canadien et le dollar américain, qui sont livrés un jour plus tard. Le prix auquel l'échange se fait entre deux devises est le cours de change au comptant ou le cours au comptant d'une devise exprimée en unités de l'autre devise. Par exemple, le cours de l'EURO à New York le 28 Novembre 2009 était égal à 1,3540 dollars.

Le marché au comptant ou spot est essentiellement un marché interbancaire, continu, non localisé, et de gré à gré:

- interbancaire parce que les banques commerciales sont les acteurs privilégiés de ce marché
- continu parce que les devises librement convertibles sont cotées 24H/24
- de gré à gré (ou OTC, Over the Counter) car les deux intermédiaires négocient librement les cours de change ainsi que les montants des transactions.

Les échanges sont réalisés par mouvements sur des comptes bancaires. Ces mouvements sont rendus possibles par le fait que les banques d'un pays possèdent un compte dans les banques des autres pays, appelé compte Nostro, qui est libellé dans la devise du pays d'accueil. Les opérations de change sont dites « change transfert » par opposition au « change manuel » destiné aux transactions sur les billets. On constate donc que « physiquement » chaque devise reste dans son pays d'origine et n'est déplacée que de compte bancaire en compte bancaire.

Le marché des changes fonctionne dans toutes les grandes places boursières et financières. Au plan mondial, avec le jeu des décalages horaires, il est ouvert, sauf les jours fériés, vingt-quatre heures sur vingt-quatre. Grâce aux technologies de la communication et aux agences d'informations spécialisées (Reuters, Agence France Presse ...), il bénéficie d'une grande transparence en matière d'information. Toute modification sur une place financière est immédiatement perçue sur toutes les autres.

Le marché à terme

Le change à terme est un échange de 2 devises à une date T_0 (la date de valeur) et un cours (cours à terme) négociés. Ce type de contrat permet de fixer à l'avance un cours entre 2 devises, et donc de se couvrir contre le risque de change.

Les dates de valeur à terme sont calculées sur la base des dates de valeur au comptant, qui à leur tour sont calculées à partir de la date de transaction. Comme nous l'avons vu, la date de valeur au comptant intervient deux jours après la date de transaction.

Donc pour une transaction à 1 mois fixée le mercredi 3 mars 2008, la valeur au comptant est le vendredi 5 mars et la valeur à terme le lundi 5 avril.



Pour situer les idées, prenons un exemple:

- Une grande entreprise Italienne 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 Yens 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, le cours de l'Euro contre le 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 a 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 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.

Bref, le marché à terme c'est le marché où les devises s'échangent par un montant à cours immédiatement déterminé mais livrées à une date future prédéterminée. Ce marché est plus profitable à l'exportateur qui attend d'être payé en devises de pouvoir se prémunir dès à présent en fixant le cours de change de son exportation afin de garantir le produit de ses ventes en monnaie nationale. Cela est aussi valable pour l'importateur afin de fixer le coût à payer de son approvisionnement.

Chapitre II ANALYSE DU TRAITEMENT DES OPERATIONS DE CHANGE A LA BNI

Section 1 LE MARCHÉ DES CHANGES ET LES OPERATIONS SUR LE COMMERCE EXTERIEUR

La réglementation de change à Madagascar prévoit que toute opération commerciale avec l'étranger doit passer par des intermédiaires agréés pour faciliter les contrôles de changes et les contrôles de mouvements des capitaux. Dans cette partie, nous allons voir quelles sont ces opérations ? Quel rôle joue la BNI-MCAR en tant qu'intermédiaire agréé et quelles sont les spécificités de ces opérations ?

1 – Les modalités de paiement en import-export offert par la BNI MCAR

Les entreprises qui vendent ou achètent des marchandises à l'étranger font la plupart du temps appel aux techniques de paiement à l'international. Parmi ces techniques, le crédit documentaire constitue des garanties efficaces pour l'exportateur qui voudrait s'assurer de l'encaissement effectif du produit de ses ventes et pour l'importateur qui souhaiterait s'assurer de la qualité du bien ou du service acheté avant tout règlement financier.

Pratiquement sur le plan commercial, le producteur rencontre des difficultés qui tiennent de la structure économique du pays, difficultés de crédit, poids des charges sociales et fiscales.

Donc, face à ces différentes difficultés, la BNI apporte quelques modes de financement du commerce international :

- **Le crédit documentaire** qui est une promesse donnée par le banquier de l'acheteur au vendeur pour régler sa créance contre remise de documents conformes prouvant l'expédition de marchandises ou l'exécution de prestations (*Cf. Annexe II-a et II-b*).
- **Le remise documentaire**, un instrument de paiement simple faisant intervenir les banques pour le recouvrement de la créance (*Cf. Annexe III*).
- **La remise libre**, un instrument de paiement qui donne lieu à la banque d'un transfert simple car les documents n'empruntent pas le circuit bancaire
- **Le crédit stand by**, un instrument de garantie qui permet de s'assurer de l'exécution d'un contrat commercial portant sur des marchandises ou de services (*Cf. Annexe IV*)

2 – Traitement des opérations de change sur le MID

a) **Traitement des opérations d'importation**

Les opérations d'importation ne sont plus financées par les recettes d'exportations. Pour payer ou précisément pour régler ces opérations d'importations, l'importateur doit passer des ordres d'achat des devises sur le MID.

- Dès réception d'un avis de débit d'une banque correspondante la BNI demande l'instruction de son client, notifié par un « ordre d'achat au comptant » (*Cf. Annexe V*), transmis au cambiste qui exécute à son tour.

- L'ordre d'achat de devise est exécuté sur le MID « au prix du marché » si le compte à débiter est en Ariary et la contrevaletur supérieure à 4.000 €

- Le transfert des devises se fera dès l'acquisition des devises par le cambiste et les opérations de comptabilisation doivent être faites quarante-huit heures (48heures) après l'acquisition, délai tout aussi valable pour les opérations d'achat hors MID.

b) **Traitement des opérations d'exportation**

Les clients exportateurs ont le droit d'ouvrir un compte en devises auprès des banques primaires. Ce droit est différent selon le délai auquel il a effectué son rapatriement de devises. Ces délais sont comptés à partir de la date d'embarquement des marchandises (date sur le connaissance ou sur la lettre de transport aérien).

A la réception d'un avis de crédit d'une banque correspondante, la BNI avise son client pour lui demander des instructions au sujet de la cession de devises. En fait, ces instructions sont données au moyen de L'ORDRE DE VENTE AU COMPTANT (*Cf. Annexe VI*). Cet ordre est présenté par le cambiste au MID si son montant est supérieur à quatre mille EURO. Lorsque les devises ont été vendues par le cambiste, celui-ci communique le cours aux services concernés (la Direction des Opérations Internationales) pour la comptabilisation. Le client sera payé en MGA pour le montant de devises vendues multiplié par le cours de cession du marché moins frais et commissions.

Section 2 ANALYSE DU TRAITEMENT DES OPERATIONS DE CHANGE

1 – Analyse des produits et services offerts en matière de change

1.1- Les produits par rapport au client

Actuellement vu que les transactions réalisées par la BNI-MCAR en matière de commerce international ne cessent d'évoluer, il est impératif que les produits et services offerts par la banque répondent au besoin de sa clientèle.

En ce qui concerne l'analyse des produits par rapport à la satisfaction et les problèmes encourus par le client :

| SATISFACTIONS | PROBLEMES |
|--|--|
| - Les produits sont adaptés au besoin des clients ; | - La procédure du traitement des dossiers effectuée par la DOI est longue; |
| - La qualité de service rendu par la BNI-MCAR est satisfaisante et rapporte plus d'avantage aux clients. | - Cherté |
| | - Les produits offerts ne couvrent pas totalement les risques de change |

Pour effectuer des transactions avec l'étranger ; il faut que les clients connaissent les modalités à suivre. La BNI, par l'intermédiaire de ses gestionnaires de compte lui donne des conseils sur les types d'opérations les plus rapides et moins chers.

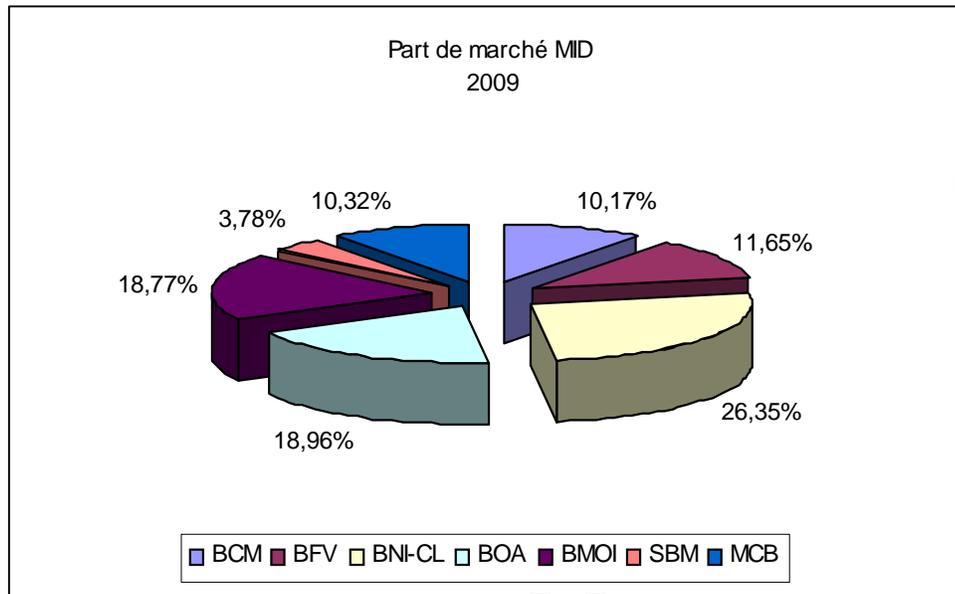
1. 2 – Offre de devises par rapport à la demande de devises (part de marché)

Dans le cas pratique, nous avons constaté que la BNI est leader sur le MID, en termes de part de marché en détenant 26,35 % avec intervention de la Banque Centrale en 2009.

Tableau récapitulatif du part de marché des différents établissements bancaires en 2009

| BANQUES | Achat € | Vente € | Achat \$ | Vente \$ | Volume total | Total |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|---------------|
| BCM | 91 321 900 | 65 366 000 | 147 768 700 | 180 220 943 | 1 071 991 239 443 | 10,17% |
| BFV | 95 108 000 | 105 315 300 | 192 231 915 | 157 050 800 | 1 227 847 000 010 | 11,65% |
| BNI | 236 390 700 | 244 549 400 | 366 448 800 | 384 638 100 | 2 777 156 800 305 | 26,35% |
| BOA | 179 783 100 | 162 882 600 | 291 455 928 | 251 735 800 | 1 998 005 266 526 | 18,96% |
| BMOI | 157 519 500 | 191 588 100 | 233 098 900 | 292 657 600 | 1 978 224 681 421 | 18,77% |
| SBM | 30 781 900 | 14 868 500 | 92 981 800 | 46 892 400 | 398 767 088 855 | 3,78% |
| MCB | 85 801 600 | 92 136 800 | 148 089 200 | 158 879 600 | 1 087 793 236 162 | 10,32% |

Source : DTC (part de marché année 2009)



D'après le tableau ci-dessus, nous pouvons constater que la BNI-MCAR est plutôt vendeuse en EURO et acheteur en USD. Ceci s'explique que la plupart des clients qui passent par l'intermédiaire de la BNI-MCAR sont à la fois des importateurs et des exportateurs. Les clients importateurs sont surtout les Sociétés pétrolières et dernièrement les Entreprises d'investissements miniers et certains Projets. Avec les volumes massifs traités sur le MID par la BNI, cette dernière arrive bien à satisfaire les ordres de ses clients aussi bien les clients acheteurs que les vendeurs. Dans ce sens, nous pouvons dire que les produits offerts par la banque répondent au besoin de sa clientèle.

1.3 – Le réseau SWIFT

Les transferts peuvent être faits par le réseau international SWIFT (Société pour les télécommunications financières internationales interbancaires : Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication). Une cinquantaine de pays sont rattachés à ce réseau. *Le SWIFT assure la rapidité et la sûreté des transactions, mais il ne constitue pas une garantie de paiement.*

2 – Les produits par rapport à la couverture contre les risques de change

La BNI accompagne les Entreprises dans leurs besoins de financement. Avec l'emprunt et l'avance en devise accordés par la Banque à ses clients, ceux-ci pourraient faire face à leurs besoins de financement et évitent de s'exposer au risque de change. L'achat de devises au comptant à livraison différée permet aussi la couverture contre ce risque de change.

2.1 L'avance en devise

L'avance en devises est un crédit de trésorerie à court terme qui permet de couvrir les décalages de trésorerie entraînés par des opérations commerciales.

Elle peut représenter la totalité du montant de la créance détenue sur un client étranger. Dans ce cas, le client est protégé contre le risque de change car il obtient déjà le montant total de ses recettes et la baisse du cours à l'échéance ne l'affecte plus. Par contre, il ne pourra pas bénéficier d'une évolution favorable du cours.

Le client pourra aussi reconstituer sa trésorerie par la cession des devises et, à l'échéance, le règlement de la créance permet de rembourser l'avance.

Elle est généralement consentie dans la monnaie du contrat commercial. La durée de l'avance correspond à la durée de la créance. Le taux d'intérêt est fonction du taux d'intérêt de la devise sur le marché des eurodevises.

L'avance en devises présente plusieurs intérêts :

- c'est un financement à 100%
- Elle est simple à réaliser et peut être obtenue facilement
- Les frais occasionnés par l'avance en devises sont inférieurs à ceux d'une mobilisation des créances nées à l'exportation.

- Les avances en devises aux exportateurs

L'entreprise cède au comptant les devises que la banque lui avance et reconstitue ainsi sa trésorerie en monnaie nationale. Elle annule ainsi le risque de change. L'avance en devises est également intéressante si le taux d'intérêt de la devise concernée est inférieur au taux de crédit en monnaie nationale.

- Les avances en devises à l'importateur

Les avances ne peuvent pas, au contraire, couvrir le risque de change de l'importateur. Elles sont consenties à taux et à termes fixes. Cette avance, affectée au règlement du fournisseur étranger, permet de régler au comptant le montant des importations et, éventuellement,

d'obtenir un escompte du fournisseur. Mais, à l'échéance, l'entreprise doit acheter les devises sur le marché des changes au cours en vigueur.

2.2 L'emprunt en devise

L'emprunt en devise est une technique de financement du commerce international, mais elle peut être également utilisée comme méthode de protection contre le risque de change.

Pour se couvrir contre le risque de change au moyen d'un emprunt devise, l'exportateur emprunte le montant de devise correspondant à la créance qu'il possède sur son client étranger. La devise dans laquelle se fait l'emprunt est identique à celle de la créance. La durée de l'avance correspond à l'échéance de la créance détenue sur l'importateur. Dans ces conditions une hausse ou une baisse de la devise laisse l'exportateur dans la plus parfaite indifférence.

2.3 L'ACLD (Achat au comptant à livraison différé)

La BNI offre à ses clients un moyen de se couvrir contre les risques de change. L'achat au comptant à livraison différé (ACLD) permet au client opérant sur le commerce extérieur de mieux se couvrir contre ces risques.

Le principe de cet ACLD consiste à acheter des devises au comptant à un temps (t) mais dont la livraison n'aura lieu que dans (t + n). Il s'agit donc en quelque sorte d'un achat à terme de devise.

Dans le cadre d'une opération d'importation ou d'exportation, le négociant peut signer le contrat dont le règlement peut intervenir dans un délai ultérieur à échéance.

A la BNI, pour se couvrir du risque de fluctuation, entre la devise et la monnaie nationale, le négociant peut faire un ordre d'achat à livraison différée (ACLD) (Cf. *Annexe VII*) qui lui permettra de connaître dès aujourd'hui le cours entre sa monnaie et la devise à laquelle le règlement sera effectué.

Il est important de noter que ces contrats sont fermes et que le négociant ne pourra bénéficier d'une évolution favorable de la devise.

Au moment de l'accord aucun flux de devise n'est échangé, seule l'échéance donne lieu à la livraison. Toutes ces opérations sont effectuées sur la base de la cotation de la devise appelée « cours de change ».

Le cours d'achat de devises dans cet ACLD est déjà fixé d'avance. Ainsi, le client importateur ne court aucun risque de change dans son opération.

Par exemple : Au 30 novembre 2009, un importateur a signé un contrat d'achat de marchandise d'un montant de 15.000USD à payer dans 3mois.

- Si le cours de l'USD spot au 30/11/09 est de 1830, le client doit payer 27 450 000 de MGA à la banque pour avoir les 15000 USD
- Au 1^{er} mars 2010, terme de payement, le client aura les 15000 USD avec les 27 450 000 MGA quel que soit le cours.
- Si le client n'a pas choisi de faire l'ACLD, si le cours augmente à 1845 il subit une perte de change. Dans ce cas, il lui faut 27 600 000 MGA pour avoir les 15 000 USD d'où une perte de change de 150 000 MGA

L'ACLD est donc bénéfique pour l'importateur en lui permettant de se couvrir contre les risques de change. Mais la BNI n'offre pas encore cette avantage pour les exportateurs.

Section 3 LES RISQUES LIES AUX OPERATIONS DE CHANGE

1 – Apparition des risques de change

Comme d'autres marchés, le Marché des changes présente différents risques dont il faut tenir compte et qu'il faut savoir gérer.

Le risque de change peut se définir comme «le risque de variation de la valeur d'un actif (créance ou avoir), d'un passif (dette) ou d'un engagement hors bilan libellé en devise étrangère, résultant de l'évolution du cours des monnaies ». Il se manifeste par l'apparition immédiate ou différée de gains ou de pertes qui affectent le compte de résultats.

A l'origine, toute activité de commerce international engendre un risque de change. Celui-ci s'applique également aux établissements effectuant des opérations financières avec l'étranger.

Il peut découler également d'un comportement spéculateur.

2 – Les risques encourus par les banques

Les opérations financières en devises initiées par les banques leur engendrent un risque de change. Et comme chaque opération en devise effectuée influe la position de change, on peut

dire que chaque prise de position entraîne les banques dans un risque de change. La notion de risque de change est ainsi intimement liée à la notion de la position de change

***Le concept de position de change comptable**

Position de change : On peut la définir comme étant la différence entre les devises possédées (ou à recevoir) et les devises dues (ou à livrer).

La position de change (PCH) d'une devise, à une date donnée, est obtenue par la somme algébrique suivante :

Situation de trésorerie dans la devise (trésorerie immédiate et disponible) + Somme des montants à recevoir dans la devise - Somme des montants à décaisser dans la devise = PCH sur la devise considérée

Si les dettes l'emportent sur les créances, on dit que la position est **courte (short)**, à l'inverse on dira que la position est **longue (long)**.

La position de change est dite « longue » si l'on détient des devises ou si l'on attend une rentrée de devises. La position de change est dite « courte » si l'on doit des devises au comptant ou à terme. La position de change à terme dans une devise est le montant de devises que l'on doit recevoir ou payer au terme considéré. La position de change au comptant dans une devise est le montant de devises que l'on doit payer ou recevoir au comptant. La position de change globale est le montant de devises que l'on détient ou que l'on doit, toutes échéances confondues.

A la BNI, la gestion de la position des changes de la Banque est assurée par la Direction de la Trésorerie et des Changes (DTC), et les positions résultant des cessions de résultats et des provisions en devises.

En outre, la DTC a pour mission de gérer les risques de changes ainsi que de surveiller à l'application de la réglementation prudentielle en matière de risque de change, notamment sur l'adéquation des fonds propres au risque de change. Rappelons que la position de change de la Banque est la différence entre les devises possédées (ou à recevoir) et les devises dues (ou à livrer). Selon l'instruction de la CSBF au mois de juin 2007, le ratio de la position de change est limité à 20%, c'est à dire la somme de toutes devises confondues rapportée aux Fonds propres disponibles ne doit pas excéder les 20%.

Le Trésorier gère dans le cadre de ses propres limites, le risque de change de ses opérations de trésorerie. Pour cela, il doit se ravitailler en devises fréquemment demandées par le client, qu'il évalue tous les jours en fonction du cours sur le MID, si le cours spot (cours du jour sur le marché) est supérieur au prix de revient de sa devise, la Banque peut gagner dans ses opérations et dans le cas contraire, elle encaisse des pertes. Par ailleurs, il peut exécuter directement au marché l'ordre de ses clients.

3- Les risques encourus par les opérateurs économiques

a- Risque de change de transaction ou de conversion

Dans un système de taux de change flottant, dès qu'une entreprise ou un individu réalise une opération qui implique une entrée ou une sortie de devises dans les mois ou les années à venir, il est en risque de change car l'entreprise ou l'individu ne connaît pas à l'avance le cours de cette devise et donc la contrepartie de ses flux en devises dans sa monnaie.

Le risque de change apparaît donc dès lors qu'un prix en devises ou une opération financière en devises est établi ou accepté par une entreprise. Le risque est que le cours de la devise considérée varie par rapport au cours existant à l'instant de la négociation. Ce type de risque de change évoqué jusqu'à présent est désigné sous les termes « risque de change de transaction ou de conversion ».

b- Risque de change de traduction ou risque comptable

Les taux de change peuvent aussi avoir des impacts sur la valeur de l'entreprise, celle-ci étant égale à la valeur actualisée des flux qu'elle générera dans le futur. La variation de valeur de l'entreprise due aux fluctuations des taux de change traduit le risque de change économique. Enfin, les variations des taux de change ont des effets sur les états comptables et, en particulier, sur les résultats comptables des entreprises, ce qui correspond au risque de change de traduction ou comptable.

Chapitre III PROPOSITION DE COUVERTURE DE RISQUE DE CHANGE PAR LES PRODUITS BANCAIRES

Section 1- PRINCIPES DE COUVERTURE CONTRE LES RISQUES DE CHANGE

1 - Choix de couverture

Se couvrir contre le risque de change permet de connaître aujourd'hui avec certitude la contrepartie dans sa monnaie, des flux en devises futurs.

Ne pas se couvrir est le résultat d'une décision. Deux éléments peuvent inciter un particulier ou une entreprise à ne pas se couvrir :

- Premièrement, les prévisions des cours au comptant futurs sont différentes des cours de change futurs garantis ;
- Deuxièmement, si les variations des taux de change reflètent uniquement le différentiel d'inflation entre les deux pays considérés, le risque de change est nominal.

Ne pas se couvrir implique que le risque existe toujours car il n'est pas possible de connaître avec certitude aujourd'hui la contrepartie des flux en devises attendus dans le futur, les prévisions pouvant se révéler fausses. L'objet de la couverture du risque de change, quel que soit le type de risque de change analysé, est de se protéger contre les variations non anticipées des taux de change.

2- Stratégies de couverture

Si les banques et les entreprises n'ont pas forcément les mêmes raisons d'être exposées au risque de change ou de taux, elles disposent cependant, à peu de chose près, des mêmes instruments de couverture afin de gérer leur risque suivant la politique qu'elles ont choisie.

Banque et entreprises doivent donc mettre en place un système d'information performant et définir une politique de change afin de préciser, par exemple, le montant à partir duquel elle se couvrira ou la perte qu'elle sera prête à assumer ou encore l'absence de couverture sur certaines devises (cette politique peut d'ailleurs parfois découler de contraintes réglementaires).

Ensuite, il faudra définir les différentes stratégies de couverture, c'est à dire préciser les différents instruments à utiliser pour couvrir les positions. Les instruments ci-après

peuvent être utilisés pour assurer la couverture contre les risques de change : le change à terme avec option put ou option call, l'avance et l'emprunt de devises, les swaps. Nous verrons beaucoup plus de détail de ces instruments de couverture dans la deuxième section de ce chapitre.

Le trésorier ou le cambiste devront être en mesure de connaître de façon très précise et si possible en temps réel la position de change sur chacune des devises sur laquelle ils travaillent.

Par ailleurs, il ne faut pas confondre prise en compte du risque de change et couverture systématique.

Pour beaucoup de trésoriers, il s'agit bel et bien d'une gestion du risque de change.

3 - Mode de couverture

En fait, la couverture du risque de change de transaction se réalise, généralement par terme et par monnaie, ce qui implique que les positions vraiment utiles sont les positions de change à terme. Le principal intérêt de la position de change est de donner une idée du montant global sur lequel porte le risque de change de l'entreprise.

Le Cambiste peut chercher à protéger une position longue, c'est-à-dire couvrir le risque de baisse de valeur de devises qu'il détient ou qu'il devrait encaisser. Pour couvrir ce risque, il faut adopter une position courte, par exemple, une vente à terme de devises, ce qui permettra de compenser les pertes en cas de baisse du cours de la devise. Le Cambiste peut chercher à protéger une position courte, c'est-à-dire couvrir la hausse potentielle de valeur des devises qu'il devait par exemple, par un achat à terme de devises.

4- Gestion du risque de change par une bonne gestion de la position de change

Chaque opération en devise ouvre une position de change. Une offre, une commande d'un acheteur étranger, une facture en devise représentent des devises à recevoir. Les outils de gestion peuvent être mobilisés à ce niveau. Le concept de position de change invite toutefois au regroupement des opérations et à la compensation des flux de devises à encaisser (risque export) et à décaisser (risque import).

La gestion par opération trouve ses limites avec l'augmentation du nombre des opérations et l'accroissement de l'ouverture internationale.

Le passage d'une gestion de risque de change par opération à une gestion en position de change nécessite généralement un aménagement du système informatique et des procédures de traitement des opérations commerciales.

Le trésorier en charge du calcul de la position de change doit être parfaitement et rapidement informé de tous les flux de devises, qu'ils soient potentiels ou certains.

L'intégration des systèmes d'information facilite le recours aux outils informatiques pour le calcul de position de change. Celle-ci répond aux trois (3) critères :

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

Au niveau de la DTC, pour assurer une gestion efficace du risque de change, elle doit d'abord connaître les flux de trésorerie en devise. Les ordres d'achat à livraison différés(ACLD) à la BNI permettent à ses clients de se prémunir contre les risques de change. Son principe est à peu près comme celui du change à terme car le cours est déterminé lors de la transaction mais la livraison n'aura lieu que plus tard (30 à 90 jours).

Section 2- COUVERTURE DES RISQUES DE CHANGE PAR LES PRODUITS BANCAIRES

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

Nous avons vu précédemment que la BNI offre des produits permettant à ses clients de se couvrir contre les risques de change tels que l'emprunt et l'avance en devise, l'Achat au comptant à livraison différé. Pourtant, nous lui proposons de développer ces produits. Ainsi, nous avançons à la BNI les différents produits ci-après permettant à ses clients de mieux se couvrir des risques de change.

1- La couverture à terme

1.1- Le change à terme

Le change à terme n'est pas encore opérationnel à Madagascar mais le FMI a déjà donné des recommandations pour sa mise en place. Ainsi, la BCM étudie actuellement l'opportunité d'un marché interbancaire à terme des devises et passera en revue les directives en matière de gestion des réserves de change afin de s'assurer qu'elles soient gérées de façon optimale tout en restant liquides.

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 devraient mettre en place en parallèle d'autres instruments de change à terme (les options, les swaps de devises) afin d'en augmenter l'efficacité.

1.2 - Les principes de base

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 exportateur Malgache vend à terme des marchandises à un importateur Français pour un montant de 90 000 €. Le délai de paiement est fixé à 90 jours. L'exportateur malgache souhaite se couvrir contre le risque de change grâce à une couverture à terme.

Son banquier lui fournit les renseignements suivants

- cours au comptant de l'€MGA : 2410/2440
- taux de l'€ à 3 mois : 2.20/2.50%
- taux de MGA au comptant 4%
- taux de MGA à 3 mois 6.50/19%
- commission bancaire 0.50%

Dans ce cas ; calculons le cours à terme pour voir s'il ya report ou déport, de gain ou de perte
Combien va encaisser l'exportateur en MGA.

- 1) Taux d'emprunt de l'€: 2.50%

Report ou déport : Cours au comptant x taux x nb de jours/360

$$= 2440 \times 19\% \times 90/360 = 115.9 \text{ positif, donc c'est un report}$$

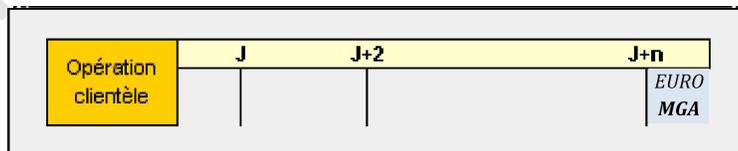
- 2) Cours à terme = Cours au comptant + Report = 2440 + 115,9 = 2555.90

- 3) L'exportateur touchera le montant de sa créance converti au cours à terme que l'on vient de calculer moins la commission bancaire.

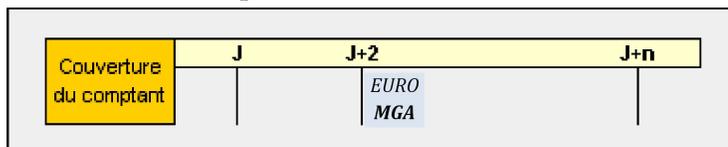
$$\text{Commission} = 0.5\% \times 90.000 = 450$$

$$\text{Montant en } \text{€} 90.000 - 450 = 89550 \text{ EURO}$$

$$\text{Montant à recevoir en MGA} = 89550 \times 2555.90 = 228\,880\,845 \text{ MGA}$$



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



De ce fait, elle se retrouve **longue en EURO** et **courte en MGA**. Pendant les 3 mois à courir, elle pourra placer ses EURO à 2 % et emprunter ses MGA au taux du marché intrerne (ex à 19%).

| | | | |
|--------------------------|---|-------------|-------------|
| Couverture Trésorerie | J | J+2 | J+n |
| | | EURO MGA | EURO MGA |

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.

1.3 – Mode de couverture par le change à terme

Dans le cadre d'une opération d'importation ou d'exportation, le négociant peut signer le contrat dont le règlement (paiement ou encaissement) peut intervenir dans un délai ultérieur à échéance.

Pour se couvrir du risque de fluctuation, entre la devise et sa monnaie, le négociant peut demander à sa banque de lui faire une couverture à terme qui lui permettra de connaître dès aujourd'hui le cours entre sa monnaie et la devise dans laquelle le règlement sera effectué.

La couverture à terme permet de connaître à l'avance le cours auquel le banquier, d'une part, achètera la devise à l'exportateur au moment de l'échéance et, d'autre part, il vendra la devise à l'importateur au moment de l'échéance.

Il est important de noter que ces contrats sont fermes et que le négociant ne pourra prétendre bénéficier d'une évolution favorable de la devise.

Au moment de l'accord aucun flux de devise n'est échangé, seule l'échéance donne lieu à la livraison. Toutes ces opérations sont effectuées sur la base de la cotation de la devise appelée « cours de change ».

Comme nous l'avons vu dans les principes de base, le report / déport (ou points de swap) représente donc le **différentiel d'intérêt** entre les 2 devises d'un contrat de change à terme. En effet pour la Banque qui va coter à son client un prix de change à terme (et donc qui va se « couvrir ») cela revient à **contracter** simultanément un **prêt** et un **emprunt** dans 2 devises différentes et ce pour un même nominal.

Prenons un exemple

Un exportateur (Société X) Malgache vend à terme des marchandises à un importateur Américain pour un montant de un million de DOLLAR Le délai de paiement est fixé à 90 jours. L'exportateur malgache souhaite se couvrir contre le risque de change grâce à une couverture à terme.

Son banquier lui fournit les renseignements suivants

- cours au comptant de l'USD/MGA : 1945/1950
- taux de l'USD à 3mois : 2.00/2.50%
- taux de MGA au comptant 4%
- taux de MGA à 3mois 6.00/11.50%
- commission bancaire 0.50%

Avec les recettes d'exportation de la société X, la banque va recevoir dans 90 jours le 1million d'USD. Pour effectuer la couverture, cette entrée doit être annulée par une sortie, c'est-à-dire par un remboursement d'emprunt

- 1- La banque va emprunter sur le marché international au taux de 2% 995.024,88 USD pour 90 jours pour avoir 1 million d'USD à l'échéance.
- 2- Cet emprunt converti en MGA sur le marché de devise sur la base du cours au comptant 1USD=1950 MGA donne 1.940.298.507,46MGA

- 3- Ces MGA placés sur le marché domestique à 11.50% donne un capital à terme de 1.969.402.982,07
- 4- Ce qui donne un cours à terme de 1.969,40 MGA (1.969.402.982,07/1.000.000). Dans ce cas, il ya un report de 19.4 (1969.40-1950)

Les flux, vus du coté de la banque, peuvent se représenter de la manière suivante:

| | J | J+2 | J+90 | |
|----------|---|-------------------|---------------------|--------------------------------------|
| 1 | | 995.024,88 \$ | - 1.000.000 \$ | Montant principal Emprunt \$ à 2% |
| 2 | | -995.024,88 USD | | Conversion des \$ au cours spot |
| 3 | | 1.940.298.507 MGA | 1.969.402.985 MGA | Prêt des MGA à 11.50 |
| 4 | | | - 1 969.402.985 MGA | Montant contrevaieur |

Ainsi, sur chaque échéance, la somme algébrique des flux est égale à zéro.

Connaissant le montant principal et le montant contre-valeur, il est facile d'en déduire un cours de change à terme et par soustraction avec le cours spot utilisé un report/déport.

Pour être parfaitement « bouclée », cette opération doit donc comprendre

1. La couverture du spot pour un montant 995.024,88 \$ à 2%
2. Le prêt de 1.940.298.507 MGA sur la période à 11.50%.
3. L'emprunt de la contre-valeur (du prêt en MGA) soit 995.024,88 \$ sur la même période.
4. L'opération de change à terme avec le client pour 1.000.000 \$ à 1.969,40 (arrondi).

Ainsi, l'exportateur aurait intérêt à choisir le change à terme compte tenu de l'augmentation du cours à terme par rapport au cours au comptant.

Résumé du principe de couverture

| Opération | 1-Emprunt | 2-Opération sur le MID | 3-Prêt |
|----------------------------------|-----------|------------------------|----------|
| Si ACHAT CLIENT (importation) | Ariary | Achat devises | Devises* |
| Si VENTE CLIENT (importation) | Devises* | Vente devises | Ariary |

*Devises : monnaie de facturation

2- L'avance et l'emprunt en devise

Le banquier accompagne l'entreprise dans ses besoins de financement.

a) L'avance en devise

On parle d'avance en devise export lorsque le banquier prête à l'exportateur un montant équivalent à la créance détenue sur un acheteur étranger. Cette technique apporte une couverture du risque de change et un financement à l'entreprise. C'est la MCNE ou mobilisation des créances nées de l'étranger.

Exemple : Une Société exportatrice X détient une créance de 500.000 € sur un client français à échéance au 31/10/N. Cette créance génère une position longue sur l'EURO.

La société a un besoin de trésorerie immédiate. Elle demande à sa banque BNI une avance en EURO, à échéance du 31/10/N pour un montant équivalent à la créance.

L'avance en devise ferme la position de change sur les créances et dettes en EURO et ouvre une position de change sur la trésorerie (les EURO empruntés). En empruntant à la BNI, en EURO, un montant équivalent pour la même échéance, la Société X s'oblige à rembourser des EURO, ce qui constitue une position courte et compense la position initiale.

La Société X change immédiatement les EURO empruntés contre des MGA.

Avec cette opération, elle a fait face à ses besoins de financement et évite d'exposer une trésorerie en EURO au risque de change.

b) L'emprunt en devises

Le principe de fonctionnement de l'emprunt en devises est strictement identique à celui de l'avance en devises mais il n'est pas attaché à une opération d'exportation. Il contribue au financement global de l'exploitation.

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

3- Les options de changes

a) Définition

L'option est un instrument de couverture du risque de change qui donne droit à son acquéreur de prendre livraison ou de livrer une devise à un cours et à (jusqu'à) une échéance connue, en lui laissant le choix de réaliser ou non la transaction précédemment définie.

Sur le marché de change, il existe deux (2) formes d'options : l'option américaine et l'option européenne.

Dans l'option européenne, l'exercice de l'option ne peut se faire qu'à l'échéance, tandis que dans l'option américaine, l'option peut être exercée pendant toute la durée de vie du contrat jusqu'à son échéance.

b) Option d'achat ou option de vente

L'option sur le marché de change est un produit que l'opérateur va acheter pour le compte de son client. Elle se présente sous deux formules :

- **Option d'achat ou « call »** : est une option qui donne le droit, mais non l'obligation, à son acheteur d'acheter un certain montant de devises à un prix et à une date (ou pendant une période) déterminés à l'avance, moyennant le versement d'une prime au vendeur de l'option.

- **Option de vente ou « put »** : c'est un contrat qui donne à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, de vendre de devises à un prix et à une date (ou pendant une période) déterminés à l'avance, moyennant le versement d'une prime au vendeur de l'option.

En échange de ce droit, l'acheteur de l'option de vente paye au vendeur une certaine somme appelée « prime d'option », qui est acquise au vendeur.

Le vendeur de l'option est tenu de vendre au prix d'exercice si l'acheteur veut exercer l'option. Un acheteur d'option anticipe une baisse (option de vente) ou une hausse (option d'achat) de la devise.

c) Les caractéristiques d'une opération sur option

Neuf éléments caractérisent une opération sur option.*

| |
|--|
| Les caractéristiques d'une opération sur option |
|--|

| | |
|--|--|
| Type d'option | Put ou call |
| Couple de devise Remarque | Une option porte un couple de devises, toutes les devises sont traitées sur le marché des options de changes. Un Put USD contre EUR est un Call EUR contre USD par exemple |
| montant | Quantité de la devise qui fait l'objet du Put ou du Call |
| Date d'échéance | Toute option a une date limite de validité |
| Type d'échéance | Une option à l'euro-péenne ne peut être exercée (ou abandonnée) qu'à la date d'échéance. Une option à l'américaine peut être exercée à tout moment entre la date d'achat de l'option et la date d'échéance. |
| Prix d'exercice | C'est le cours garanti si l'option est utilisée (exercice de l'option). |
| Taux de prime | L'acheteur de l'option paie une prime calculée en pourcentage du montant de l'option. |
| Sens : achat ou vente | Dans une logique de couverture du risque de change, le trésorier est toujours acheteur de l'option qu'il s'agisse d'une option d'achat ou d'une option de vente. |
| Sens : achat vente | Le trésorier peut en principe acheter une option ou la vendre. Dans ce dernier cas, il encaisse la prime en contre partie de l'obligation qu'il se donne si l'acheteur de l'option exerce son droit. |
| Cours effectivement garanti | Le prix d'exercice modifié pour tenir compte du paiement de la prime. |

d) L'option et la couverture du risque de change

L'acheteur d'une option est en position d'arbitrage entre l'exercice de l'option qui lui fait bénéficier du cours convenu et l'abandon de l'option. Par extension, on appelle prix d'exercice le cours convenu c'est-à-dire le prix auquel l'acheteur d'une option peut vendre ou acquérir l'actif sous-jacent.

d1- Arbitrage du détenteur d'option

• **Abandon d'option** : c'est le renoncement à exercer une option. Cette décision d'abandonner se prend à travers deux raisons :

- **Première raison** : l'opération de change est devenue sans objet, dans ce cas l'opérateur a « perdu » le coût d'achat de l'option (prime).

- **Deuxième raison** : le cours au comptant le jour de l'échéance est plus favorable que le prix d'exercice de l'option, et par conséquent, l'opérateur bénéficie du gain de change diminué du coût de la prime payée.

• **Exercice de l'option** : c'est l'usage du droit conféré par l'option à l'acheteur. Cette opération consiste à acheter l'actif sous-jacent pour un call ou à le vendre pour un put.

L'opérateur exerce l'option si le cours de change sur le marché le jour de l'échéance est moins favorable que le prix d'exercice. Et ceci permet à l'opérateur de profiter du cours plancher garanti par l'option à laquelle il faut déduire le coût de la prime payée.

Le cours à terme de la devise est le cours que le marché peut garantir avec certitude. Il est fréquemment choisi comme prix d'exercice (le cours au comptant pour l'option américaine).

d2- Couverture à l'import par les options de changes : option d'achat ou le « Call »

Les importateurs peuvent acquérir des options d'achats pour se prémunir contre la hausse de la devise de facturation ou de la baisse de leur monnaie.

Exemple :

Une société tchadienne importe des bois rouges. Elle a signé un contrat commercial de 500.000 USD avec un fournisseur nigérian. Le règlement est prévu dans 60 jours.

L'importateur veut se protéger contre une hausse de la devise. Plus le dollar augmente, plus le coût de l'importation se renchérit. Donc il avise sa banque, laquelle souscrit un contrat d'option américaine put EUR / call USD aux conditions suivantes :

-Cours comptant : 1 EUR = 0,90 USD

-Cours à terme : 1 EUR = 0,92 USD

- Prix d'exercice : 0,93 c'est-à-dire 1 EUR = 0,93 USD à 60 jours (option « in the money »)
- Prime = 5% soit 25.000 USD payable au comptant : prime = 25.000 / 0,90 = 27.777,48 EUR
- Commission de change : 0,8‰

| | | | |
|--|-------------------------------------|-------------|---|
| Cours probable à 60 jours | 0,86 | 0,93 | 0,99 |
| Prix d'exercice | 0,93 | 0,93 | 0,93 |
| Exercice de l'option | oui | indifférent | Non |
| Contre-valeur en euros | 537.634 (500000x0.93) | 537.634 | 505.050,50 |
| Prime payée à la mise en place de l'option en euros | 27.777,78 | 27.777,78 | 27.777,78 |
| Dépenses nettes hors commissions de change (D)* | 565.412,18 (537.634 + 27.777,78) | 565.412,18 | 532.828,28 |
| Cours nets : 500.000USD / (D)* | 0,8207 | 0,8843 | 0,9304 |
| Commission de change : 0,8‰ | 452,33 (565.412,18 x 0.8%) | 452,33 | 426,26 |
| Décaissement net | 565.864,51 (565.412,18 + 452,33) | 565.864,51 | 533.254,54 |
| Coût d'achat maximum | | | Situation la plus favorable pour l'importation |

D3- Couverture à l'export par les options de changes : option de vente ou le « Put »

Exemple :

Un exportateur tchadien fait une offre à un client américain pour un montant de 150.000 USD. Il est en risque de change potentiel sur ce montant pendant toute la durée de validité de l'offre commerciale. Il achète un « put » USD call EUR pour 150.000 USD. Le prix d'exercice est de 1 EUR = 1,3029 USD

Quelle serait la position de l'opérateur de change si à l'échéance le cours de l'EURO est en hausse de 0,7% ou en baisse de 0,65% ?

| Situation du marché des changes le jour de l'échéance (cours soir) | | |
|---|--|--|
| | Situation 1 | Situation 2 |
| | Hausse de 0,7% | Baisse de 0,65% |
| Cours comptant | 1 EUR = 1,2954 USD | 1 EUR = 1,3130 USD |
| Rappel : prix d'exercice | 1 EUR = 1,3029 USD | 1 EUR = 1,3029 USD |
| commentaire | Dépréciation de l'euro Appréciation du dollar | Appréciation de l'euro Dépréciation du dollar |
| conséquence | Abandon de l'option Vente des dollars sur le marché | Exercice de l'option |
| | Contre-valeur des 150.000 USD reçus du client | |
| Au prix d'exercice | 114.986,5849 EUR | 114.986,5849 EUR |
| Au cours spot | 115.794,3492 EUR | 114.242,1935 EUR |

- Dans l'hypothèse d'une appréciation du dollar (situation 1), l'exportateur réalise un gain de 807,7646 EUR (115.794,3492 - 114.986,5846) en abandonnant l'option (son droit mais non son obligation de vente) et en passant par le marché. Il faut déduire de ce gain le coût d'achat de l'option.

- En situation de dépréciation de dollar (situation 2), l'exercice de l'option lui procure une contre-valeur de 114.986,5849 EUR contre 114.242,1935 EUR sur le marché au comptant (+744,3914).

Pour cette garantie de cours plancher, l'opérateur a dû acheter l'option et payer la prime.

Pour résumer de manière plus théorique, le porteur (l'acheteur) d'une option peut exercer (c'est-à-dire faire valoir son contrat) à tout moment, alors que l'émetteur s'engage à remplir le contrat à l'échéance, sauf s'il rachète son option avant l'échéance.

Donc l'émetteur ne peut que racheter son option pour se débarrasser de son engagement, sauf si l'option se révèle sans valeur intrinsèque pour le porteur qui l'abandonne. Donc, à l'échéance, l'option perd toute sa valeur et disparaît.

Les porteurs ont parfois le temps jusqu'au lendemain midi pour exercer leur option. Celui qui a oublié d'exercer son option alors qu'elle avait sa valeur intrinsèque positive, c'est-à-dire qui présentait un bénéfice par la différence entre le prix d'exercice et la valeur du sous-jacent à l'échéance, perd tout son avantage.

Que se passe-t-il si l'acheteur ne veut pas lui vendre l'option ?

L'émetteur reste alors contraint de remplir ses engagements. L'émetteur s'engage à remplir son contrat tant que l'acheteur n'a ni levé, ni abandonné l'option. L'émetteur est lié à la décision de l'acheteur. Il y a deux parties pour une option : la première (l'acheteur) a le droit, l'autre (l'émetteur) a l'obligation d'effectuer la transaction.

e) Les avantages et inconvénients des options sur devises

Les options sur devises présentent beaucoup d'avantages. Elles sont parfaitement adaptées à la gestion du risque de change potentiel puisque la livraison ne constitue pas une obligation. Elles permettent à l'exportateur de bénéficier de l'appréciation de la devise et à l'importateur sa dépréciation.

Les opérations se traitent, par l'intermédiaire des banques, sur des marchés spécialisés spéculatifs. Le marché interbancaire opère une forme de groupage qui donne plus de souplesse à ces opérations. Les montants minimums exigés écartent cependant nombre d'entreprises à l'accès à ces produits.

• Avantages des options sur devises

- Garantie d'un cours minimum ou d'un cours maximum;
- Possibilité de profiter d'une évolution favorable de la devise ;
- Couverture adaptée à la gestion du risque potentiel ;
- Possibilité de revente de l'option ;
- Instrument de gestion hors bilan, pas de modification du ratio d'endettement.

• Inconvénients des options sur devises

- Montant minimum exigé ;
- Échéances standards imposées par le marché ;
- Ne constituent pas une solution de financement

4- La couverture par les swaps des devises

«Un swap est un contrat d'échange de devises entre deux parties pour une durée déterminée ». C'est une opération d'emprunt et de prêt simultané de devises sur le marché au comptant et ensuite échange inverse des mêmes devises sur le marché à terme à une date et à un cours fixé à l'avance.

À l'origine, les swaps de devises sont des couvertures croisées de crédits entre deux banques centrales sous formes d'achat mutuel de devises revendues à court terme à un cours fixé à l'avance.

Maintenant, les swaps sont pratiqués par les banques au profit des entreprises sur le court terme et le moyen terme.

C'est une technique de couverture qui permet à deux banques de s'échanger des valeurs de règlements en devise différentes et à la même date d'échéance de règlement.

Exemple :

A la date t_0 ; A prête 10 000€ à B et B prête 13 500 USD à A

A la date $t+n$; A rembourse les 13 500 USD à B moyennant les intérêts convenus et B de son côté rembourse aussi les 10 000€

5- La couverture par les produits dérivés

Le produit dérivé est un instrument de couverture dont la valeur dépend du prix d'un autre produit, appelé sous-jacent, comme une devise, un titre ou un produit de base. Les principaux produits dérivés sont les options, les swaps, les futures, les contrats FRA (Forward Rate Agreement), les Caps et les Floor. Ils peuvent être traités sur des marchés de gré à gré ou sur des marchés organisés.

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

Les contrats futures sont assimilables aux contrats de change à terme, à la différence près que ces derniers sont négociés sur un marché de gré à gré, alors que les contrats de futures sont négociés sur un marché organisé.

Un FRA ou Future Rate Agreement est un contrat à terme de gré à gré par lequel le vendeur du FRA garantit à l'acheteur, au terme d'une période donnée, la période de couverture, un taux négocié, le taux garanti, pour un emprunt d'un montant et d'une durée négociés.

Au terme de la période de couverture, le vendeur verse à l'acheteur le différentiel d'intérêts entre le taux de marché et le taux négocié, appliqués au montant et à la durée de l'emprunt sous-jacent. Si cette différence est négative, c'est-à-dire que les taux de marché ont baissé, c'est l'acheteur du FRA qui paie la différence au vendeur.

Un Cap est un contrat de gré à gré entre deux contreparties qui permet à son acheteur de se couvrir contre une hausse des taux d'intérêts au delà d'un niveau prédéterminé (taux plafond ou taux d'exercice, le strike), moyennant le paiement immédiat d'une prime.

A chaque constat, si le niveau du taux variable constaté est supérieur au prix d'exercice, l'acheteur du Cap reçoit du vendeur le différentiel de taux, appliqué au montant nominal et rapporté au nombre de jours de la période d'intérêt.

Un Floor est un contrat de taux d'intérêt qui, moyennant le paiement d'une prime, permet à son acheteur de se couvrir ou de tirer profit d'une baisse des taux monétaires en deçà d'un certain niveau (taux plancher ou taux d'exercice)

A chaque constat, si le niveau du taux variable constaté est inférieur au taux d'exercice, le vendeur verse à l'acheteur la différence entre les deux taux. Ce différentiel de taux est appliqué au montant nominal et rapporté au nombre de jour exact de la période d'intérêt.

On le voit donc, les Cap et les floors sont les équivalents, pour les taux d'intérêt, des call et des put.

L'intérêt des caps et des floors est évidemment d'offrir une couverture contre un sens de variation particulier des taux d'intérêt. A l'inverse, les FRA, Futures et Swaps permettaient de se couvrir contre toute variation des taux, que cette variation soit à la hausse ou à la baisse, alors que généralement seul l'un des deux sens est défavorable pour un intervenant donné (l'autre étant favorable).

Résultat de l'ingénierie financière des banques, l'offre de produits dérivés est très diversifiée. Elle permet d'améliorer certains inconvénients des techniques de base. Elle s'adresse à des opérateurs qui gèrent une véritable trésorerie internationale, souvent multidevises, en position de change.

Voici l'objectif des principaux produits :

| Les techniques de base aux produits dérivés et leurs avantages | | |
|---|------------------------------|---|
| Technique de base | Produits dérivés | Objectif du produit dérivé |
| Change à terme classique | Change avec intéressement | Profiter, en partie, d'une évolution favorable de la devise |
| | Change à terme flexible | Affranchir de la contrainte d'échéance fixe et prédéterminée |
| Emprunt et avances en devises | Ligne de crédit multidevises | Donner plus de souplesse pour la gestion de l'activité internationale |
| Option classique | Tunnels d'option | Diminuer le coût de la mise en place de la couverture |

5.1 - Change à terme avec intéressement

Avec une couverture à terme classique, le cours est fixé. L'opérateur ne bénéficie pas à l'échéance d'une éventuelle appréciation (exportateur) ou dépréciation (importateur) de la devise.

L'offre de change avec intéressement permet de profiter d'une partie du gain de change (le pourcentage d'intéressement) en contrepartie d'un cours légèrement modifié au moment de la conclusion du contrat d'achat ou de vente des devises.

5.2 - Change à terme flexible

Le change à terme nécessite de fixer avec précision et de manière irrévocable l'échéance du contrat de vente des devises. Cette obligation est difficile, voire impossible à satisfaire en période de risque potentiel ou dans une gestion dynamique du risque avec l'aménagement constant de la position de change.

Avec le change à terme flexible, l'entreprise passe un contrat de vente à prix ferme (comme dans une vente à terme) avec la possibilité d'utiliser tout ou partie du montant à tout instant jusqu'à la date d'échéance du contrat.

Pour bénéficier de ce service, elle paye des frais ou encaisse des produits calculés proportionnellement au temps (*prorata temporis*) sur la partie non utilisée du contrat en

fonction du différentiel de taux d'intérêt (report ou déport) entre les devises objets de la couverture. À l'échéance du contrat, la totalité du montant doit être tirée.

5.3 - Ligne de crédit multidevises

Dans l'emprunt et l'avance en devises, la devise, le montant et l'échéance sont spécifiés à la mise en place du financement.

La ligne de crédit multidevises à court terme permet à l'entreprise d'effectuer des tirages dans toutes les devises disponibles au rythme de ses besoins.

C'est un outil de financement et de gestion globale du risque de change pour une entreprise ayant un assez fort degré d'ouverture internationale.

5.4 - Tunnel d'option

La mise en place d'une option se révèle souvent assez onéreuse, surtout si l'exportateur paie un prix d'exercice plus favorable que le marché. L'objectif de la gestion du risque est de protéger la rentabilité opérationnelle.

En combinant l'achat et la vente à terme d'une option de telle façon que prime payée et prime perçue se compensent, l'opérateur met en place une couverture à prime nulle qui lui laisse la possibilité de profiter de l'évolution des cours entre deux bornes : cours plancher et cours plafond. Il fixe le cours plancher qu'il considère comme acceptable en termes d'exploitation, comme dans l'option classique. Il accepte ensuite de limiter son gain de change en cas d'évolution favorable de la devise de telle sorte que le coût de la mise en place du tunnel soit nul.

Deuxième partie - ANALYSE TECHNIQUE ET FONDAMENALE DU MID EN CONTINU

Chapitre I LE SYSTEME DU MID EN CONTINU

Section I SPECIFICITE DU MARCHÉ DES CHANGES A MADAGASCAR

1 – Le régime antérieur

1.1 Le régime de change fixe

Madagascar a progressivement libéralisé sa politique économique. Après un système de change dirigé où le taux de change est fixé par voie officielle, par les autorités, le pays a opté pour un régime de change flottant. L'instauration du flottement vise par conséquent la libre détermination du cours par la loi du marché.

1.2 Le Marché Interbancaire de Devises (MID)

Le 6 Mai 1994, le *Marché Interbancaire de Devises* (MID) a été créé. Cette mise en place a été nécessaire suite à l'adoption par l'Etat du nouveau système de change qui est le « système de change flottant ».

Ce système de change flottant est un système par lequel le marché est l'unique déterminant des cours de changes. Les autorités monétaires ne peuvent agir qu'en vendant ou en achetant sur ce marché sans bénéficier d'aucun avantage institutionnel.

- Principe général du MID:

Le cours de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères est librement déterminé par le marché. Il peut varier à l'intérieur de chaque journée en fonction de l'évolution.

La séance dite séance de criée se produit chaque matin ouvert de 10 heures à 12 heures dans une localité que l'APB a définie.

- Intervenants :

Seules la Banque Centrale et les banques commerciales agréées et ayant adhéré à la convention de place participent au marché interbancaire.

Les banques commerciales peuvent effectuer des opérations correspondant soit à l'exécution des ordres reçus de leur clientèle, soit à des prises de position pour leur compte propre dans le cadre des limites fixées par les autorités.

La Banque Centrale opère sur ce marché soit pour exécuter les ordres de sa propre clientèle, soit dans le cadre des opérations de gestion des réserves de change du pays et de sa politique monétaire.

- Devise de transaction au MID :

Les transactions interbancaires sont uniquement effectuées dans une devise dite « devise pivot » qui est l'Euro.

2 – Avantage et inconvénients des différents régimes de change

Le Fonds monétaire international classe les régimes de changes en deux catégories :

- Le régime de change fixe ;
- Le régime de change flottant

Chacun des systèmes présente des avantages et des limites et le choix entre ces systèmes s'effectue selon les besoins des pays et selon les circonstances.

2.1 Le régime de change fixe

Le régime de change fixe est un système de rattachement de la monnaie domestique à une devise étrangère avec une parité fixe. Dans un tel système, les cours sont maintenus constants ou peuvent aussi fluctuer à l'intérieur d'une fourchette étroite.

Dans un système de change à parités fixes, mais ajustables par voie de dévaluation ou de réévaluation (par exemple, le système monétaire européen), la Banque Centrale joue un rôle

fondamental. C'est elle qui, par sa politique, doit maintenir la valeur externe de la monnaie nationale.

2.1.1– Les avantages du système de change fixes

Les partisans de change fixe considèrent que les variations enregistrées chaque jour sur les marchés sont moins perturbatrices pour le développement du commerce international que les dévaluations périodiques qui se sont produites dans les années 70.

Plusieurs avantages peuvent être retenus :

- Un système de taux de change fixes confère une certaine confiance en la devise du pays dans la mesure où celle-ci est rattachée à une devise déterminée ou un panier de devises ;
- Avec le régime rigide, l'inflation est plus faible, l'instabilité du taux de change nominal et moins forte et l'ouverture commerciale plus large, autant de facteurs qui favorisent la croissance.

2.1.2 – Les inconvénients du système de taux de change fixes

Les inconvénients des systèmes de taux de change fixes sont les suivants :

- les politiques monétaires des pays sont moins libres,
- des réserves suffisantes doivent être disponibles pour permettre une intervention dans les marchés des changes étrangers et pour la préservation de la valeur de la monnaie nationale;
- Les politiques de rééquilibrage des balances des paiements s'appuient sur des politiques nationales inflationnistes ou déflationnistes.
- Une parité trop rigide entre une monnaie et une devise étrangère comporte des limites, comme l'a fait apparaître la crise financière asiatique en 1997.
- Les taux de change peuvent être maintenus à des niveaux qui ne correspondent pas avec les données économiques. Le taux de change risque d'être surévalué, ce qui freine la compétitivité et nuit à la croissance.

2.2 Le régime de change flottant

En régime de change flexible ou flottant, l'ajustement se fait sur le marché en fonction du libre jeu de l'offre et de la demande. Dans la pratique, les banques centrales interviennent cependant dans certains cas.

2.2.1 - Les avantages d'un régime de change flexible

Ce système permet un ajustement plus rapide aux chocs externes puisque l'ajustement est constant.

- Les politiques monétaire et fiscale des pays peuvent être plus flexibles ;
- Les banques centrales n'ont plus besoin de conserver des réserves de devises importantes pour défendre le cours de la monnaie
- La Banque centrale n'a plus d'obligation d'intervention quant à la valeur de sa monnaie par rapport aux autres (mais elle peut toujours intervenir pour limiter l'ampleur des variations car elle doit protéger la valeur interne et externe de la monnaie).

2.2.2- Les inconvénients des régimes de changes flexibles

- Les cours de changes enregistrent une volatilité plus grande et peuvent avoir une influence négative sur le commerce international.
- Le flottement généralisé des monnaies a comme conséquence l'instabilité monétaire et par conséquent une instabilité des industries d'exportation et d'importations.
- Un régime de changes flexibles peut être inflationniste dans la mesure où le cours de change exerce une influence sur les prix des biens importés inclus en tant que composante de l'indice des prix à la consommation
- Les fluctuations dues aux mouvements de capitaux à court terme sont importantes. Les masses de capitaux qui circulent aujourd'hui d'une monnaie à une autre ont fortement progressé. Et ce sont les fluctuations de taux d'intérêt et les facteurs financiers qui expliquent surtout les variations de taux de change. L'important mouvement des capitaux tend ainsi à accroître l'instabilité des taux de change.

3 – Le nouveau cadre légal

L'année 2004 a été marquée par une forte dépréciation de la monnaie nationale malgache qui a chuté d'environ 66% par rapport à l'EURO et 54% par rapport à l'USD. Cependant, d'autres facteurs conjoncturels sont venus déstabiliser la situation macroéconomique du Pays, engendrant une hausse généralisée des prix intérieurs.

Face à ces conjonctures qui menacent la stabilité macroéconomique, un ensemble de mesures a été pris par l'autorité monétaire dans le domaine de la politique monétaire du marché des changes pour contenir l'inflation et apporter plus de stabilité sur le MID.

La mise en place du MID en continu à fin Juillet 2004 est l'une de ces mesures et constitue un grand progrès vers l'amélioration de l'organisation et du fonctionnement de l'ancien MID qui présente des faiblesses.

La mise en place d'un marché de devises en continu paraît aussi être une solution pour que les cambistes arrivent à exécuter au mieux leurs ordres d'achats et de ventes de la journée.

Compte tenu du changement de donne dans les échanges commerciaux de Madagascar avec ses pays partenaires, surtout la zone dollar, une double cotation en dollar et en euro sur le MID a été adoptée afin de mieux refléter le poids de nos principaux partenaires commerciaux

4 – Convention et usage

La convention de place

Le MID en continu est régi par la Convention de Place conclue entre les intermédiaires agréés participants, qui définit les règles, l'organisation et le fonctionnement du MID. Les transactions sur le MID se font au comptant.

Principe de non compensation

Il est à noter qu'une Banque ne peut pas compenser ses ordres. Tous les ordres de la clientèle transmis aux banques sont intégralement traités sur le MID en continu, il n'y a donc aucune possibilité pour celles-ci de mettre face à face les ordres d'achat et de vente de leur propre client. Cette non compensation des ordres oblige les banques à trouver des contreparties parmi les participants au MID.

L'autorité de surveillance

La Banque Centrale de Madagascar est l'autorité chargée de la surveillance et du bon fonctionnement du Marché Interbancaire de Devises. Elle peut réglementer, par voie d'instruction, l'organisation du Marché.

Avant d'autoriser l'admission de nouveaux participants, la Banque Centrale de Madagascar se réfère à l'APB qui exige un certain niveau de solvabilité de la Banque désireuse de participer au MID. La BCM est habilitée à prononcer des sanctions pour les manquements aux règles de la Convention de place, sanctions pouvant aller jusqu'à l'exclusion du marché

La réglementation de change

Au niveau de la réglementation des changes, les grandes orientations vers une économie de marché, suite à l'acceptation par Madagascar des obligations de l'Article VIII des statuts du FMI ont impliqué une réforme du cadre légal et réglementaire dont les dispositions sont définies par la loi n° 2006-008 du 02/08/2006 portant Code des Changes. Cf. Annexes

L'Ethique

Fondé sur le respect de la parole donnée, les marchés de change ne peuvent fonctionner que si la totalité des participants fait preuve de bonne foi, d'honnêteté, d'intégrité morale, d'esprit de coopération, de rigueur et de professionnalisme.

Section2 LE MID EN CONTINU

1 – Objectif (cause de la mise en place)

Le MID a été créé pour emmener le marché informel de devises vers le secteur formel. Le moyen utilisé pour atteindre ce premier objectif est de favoriser le cours de change sur le marché par rapport à celui du marché parallèle. C'est-à-dire que le cours d'achat sur le MID devrait être inférieur au cours donné par le marché informel. Tandis que pour le cours des ventes, il doit être supérieur à celui offert par le marché parallèle.

L'objectif visé par la création du MID à Madagascar est aussi surtout d'assurer la stabilité de la monnaie nationale et d'améliorer la compétitivité de Madagascar sur le marché international.

La fluctuation du cours des changes a des impacts importants sur la Balance commerciale du Pays. Une dépréciation de la monnaie nationale favorise les exportations et diminue le volume des importations.

Le MID est donc un système fait pour régulariser l'équilibre de la balance commerciale et de l'économie en général.

2 – Les participants

On distingue deux catégories de participants sur le MID en continu:

➤ Les banques commerciales

Les banques commerciales interviennent sur le marché par l'intermédiaire de leurs cambistes dans les salles de marché. Ce marché interbancaire est un marché de gré à gré.

Les cambistes effectuent les opérations de change pour le compte des clients de la banque. Ils effectuent aussi des opérations de change pour le compte de la banque. Ils doivent respecter les limites de risques imposées par la banque : limites contreparties et devises. Ils doivent dégager un profit. Leur résultat est calculé chaque jour.

➤ La Banque Centrale

La banque centrale intervient sur le marché de devises en jouant le rôle de régulateur. Elle peut acheter ou vendre sur le marché afin de maintenir le cours à un niveau souhaité. Cette intervention est nécessaire dans la poursuite de l'objectif économique et monétaire. Elle peut aussi intervenir sur le marché en effectuant des opérations pour son propre compte.

3 – Les opérations éligibles au MID

Pour être éligible au MID, une opération de change doit remplir les conditions ci-après :

- l'opération résulte d'une opération internationale ou d'une opération financière autorisée par la réglementation de change en vigueur.

- l'opération est en devise et à convertir en Ariary ou inversement.
- l'opération est au comptant, c'est-à-dire valeur 48h.
- l'opération est supérieure à la contre-valeur de 4000 EURO. L'opération est exécutée sur la base du cours moyen de la veille si elle est inférieure à cette contre-valeur ; c'est le cas de l'opération de change manuel.

4 – Fonctionnement et mode de cotation

a- Horaire d'ouverture du marché

Le marché des changes interbancaire fonctionne officiellement tous les jours bancaires de 9h30 à 15h (heure locale) suivant le calendrier cambiste établi à l'avance.

b- Cotation

Les participants auront l'obligation de coter en continu au comptant à l'achat et à la vente les deux principales devises : l'Euro, le Dollar US contre l'Ariary.

Cette cotation est affichée sur écran électronique (Reuters Dealing Link) accessible à tous les participants pendant les horaires de fonctionnement du marché et peut être révisée par les participants tout au long de la journée, en fonction de l'offre et de la demande et de l'évolution du marché international.

La cotation affichée sur écran électronique est uniquement donnée à titre indicatif. Le cours à l'achat et à la vente sera confirmé à la contrepartie lors de chaque transaction.

Les contreparties utilisent la terminologie internationale du marché des changes pour traiter leurs transactions. A chaque transaction, il est à préciser le montant, la devise, le sens et la date de valeur. Ces détails consignés par un ticket de change établi par le cambiste lors de chaque opération feront l'objet d'une confirmation sans délai par message SWIFT entre les parties contractantes.

Les participants au marché spot cotent toujours les devises sous la forme de deux cours : le plus bas (cours acheteur ou BID) est celui auquel le trader (cambiste) est prêt à acheter et le plus haut (cours vendeur ou ASK) celui auquel il est prêt à vendre. L'écart entre les 2 cotés

s'appelle le Spread. C'est le cambiste qui détermine le Spread, en fonction du montant traité, de la nervosité du marché et de sa perception de l'évolution du marché.

Il existe à ce titre deux grands modes de cotations :

- la cotation au certain : Une unité de la monnaie locale est exprimée en n unités d'une devise étrangère
- la cotation à l'incertain : Une unité de la devise étrangère est exprimée en n unités de la monnaie locale. Ex de cotation : 1 EURO = 2.345MGA pour Madagascar.

Pour un couple de devise donné, le cours exprime la cotation au certain de la devise maître par rapport à la devise secondaire et par voie de conséquence la cotation à l'incertain de la devise secondaire par rapport à la devise principale. A noter que l'on emploie également et indifféremment le terme « Devise principale » pour « Devise maître » et « Devise de contre-valeur » pour « Devise secondaire ».

Ex : Pour une cotation d'EUR/JPY à 132,00, le cours représente

- La cotation au certain de l'EUR. par rapport au JPY.
- La cotation à l'incertain du JPY par rapport à l'EUR.

La méthode qui s'applique est donc (sauf indication contraire) la multiplication.

Ici donc pour 1 million d'EUR., on a

$$1\ 000\ 000 \times 132 = 132 \text{ millions de JPY.}$$

Les cours croisés

Un cours croisé est un cours de change d'une devise contre une autre, calculé à partir du cours de ces deux devises contre une devise commune (généralement le Dollar). En effet, la plupart des monnaies sont cotées par rapport au Dollar. On trouve également des cotations pour certaines « paires » de monnaies importantes : EUR/GBP, EUR/JPY, GBP/JPY, etc. En revanche, pour certains autres couples, il est nécessaire de calculer le cours en utilisant la méthode dite de cours croisés (cross) c'est à dire en se servant du cours de chacune des devises contre une autre monnaie commune.

c- Le calcul du cours moyen pondéré et sa publication

A 15h, heure de clôture du marché, les participants adressent à la Banque Centrale, sur support informatique, l'état récapitulatif de leurs transactions effectuées pendant la journée avec les détails nécessaires : le montant, le sens de l'opération, devises, contrepartie, la date d'opération et la date de valeur.

La Banque Centrale communique aux participants, en fin de journée, le cours moyen pondéré de chaque devise, calculé à partir des transactions effectuées par tous les participants. Elle publie ces cours sur les journaux de grand tirage dès le lendemain à l'attention du large public. La BNI publie aussi ces cours sur son site internet www.bni.mg

Chapitre II ANALYSE TECHNIQUE ET FONDAMENTALE DU MID EN CONTINU

Section 1 ANALYSE DU SYSTEME DU MID EN CONTINU

1 – Les avantages du MID en continu par rapport au MID à la criée

La dépréciation monétaire a élargi la limite de l'ancien MID qui est un système d'enchère à la criée opaque, et oligopolistique. Caractérisé par son étroitesse et sa forte dépendance par rapport à la Banque centrale de Madagascar (BCM), qui intervient de façon dynamique comme fournisseur principal de ressources en devises afin de réguler le marché, l'ancien MID n'a pas pu résister longtemps à la déferlante volatilité du taux de change flottant.

Ainsi, le MID en continu a été mis en place pour contourner les limites de l'ancien MID en apportant une nouvelle organisation et un nouveau fonctionnement.

Concrètement, des changements importants et des résultats visibles ont été apportés par la mise en place du MID en continu, non seulement au niveau du cours de change, mais même au niveau de la structure et du mécanisme de change. Ainsi, nous allons le voir pour constater les avantages du MID en continu par rapport au MID à la criée.

a- La durée du marché plus longue

Au niveau du mécanisme du MID, l'avantage d'un marché en continu est d'offrir aux opérateurs une cotation pendant toute la journée au lieu d'une séance de quelques heures qui exerce une pression non négligeable sur les acteurs du marché.

Le réseau électronique (fourni par l'Agence Reuters) Reuters Dealing 3000 international, fonctionne de manière permanente, et permet de faire des transactions en temps continu. L'extension de la durée journalière du marché qui est désormais de 9h30 à 15h00 au lieu de 10h à 12, combinée avec les services offerts par le canal Reuters, permettant une intensification de la concurrence

b- Disponibilité d'un logiciel d'information et de cotation performant et professionnel

Avec l'avènement du nouveau MID en continu, l'affichage en continu sur écran électronique Reuters permet aux cambistes de combler cette lacune d'information. Cela leur permet aussi de mieux suivre l'évolution des devises sur les places financières internationales, et d'adapter leurs interventions sur le MID avec plus de réalisme et de professionnalisme en matière d'arbitrage.

Actuellement avec ce logiciel de REUTERS, le marché suit l'évolution en temps réel du cours des devises à l'international.

c- Disponibilité des informations nécessaires en temps réel

Le réseau Reuters offre en temps réel et 24h su 24 aux intervenants sur le marché par le canal du service Reuters 3000Xtra l'ensemble des données boursières, monétaires et financières sur toutes les places du monde, ainsi que les facteurs exogènes (environnement politique, économique et sociale) susceptibles d'avoir des répercussions directes ou indirectes sur ces données.

Il les aide aussi à mieux cibler leurs interventions sur ces places et de faire un arbitrage professionnel en suivant la parité affichée sur Reuters mais non pas un arbitrage de circonstance en fonction des ordres des clients qui est souvent le cas lors de l'ancien MID qui ne suit pas l'évolution des cours sur le marché international.

d- Un marché plus transparent avec une intervention plus libre

Tous les intervenants disposent de leur propre page de cotation et toutes les informations sur les cours achat-vente de l'Ariary contre l'EURO et le DOLLAR américain sont disponibles en affichage continu sur les écrans électroniques Reuters de chaque intervenant. Ce qui génère une plus grande transparence des transactions.

Cette fluidité et cette transparence des informations répondent bien aux attentes des acteurs du marché lésés par les faiblesses de l'ancien système. De même, l'un des plus grands avantages du marché en continu est que grâce à cette page de cotation intégrée dans le réseau Reuters dont dispose chaque intermédiaire, l'intervention se fait librement sur le marché sans subir les pressions et les influences des autres intermédiaires, caractéristique de la cotation à la criée.

e- L'avantage de la double cotation EURO/ARIARY et USD/ARIARY

La double cotation Ariary contre l'EURO et l'USD a l'avantage de permettre aux cambistes d'exécuter au mieux leurs ordres. Ils peuvent exécuter un ordre en EUR en faisant un arbitrage à l'international avec une transaction effectuée en USD. Ainsi, même si les offres en USD sont beaucoup plus nombreuses que les offres en EURO, et qu'ils n'arrivent pas à trouver de contrepartie en EURO, les cambistes peuvent toujours exécuter leurs ordres en EURO. Un autre avantage de cette double cotation aussi c'est que les cambistes peuvent se référer à la parité EURO/USD dans l'exécution de leurs ordres.

Prenons un exemple,

- si le cours de l'USD sur le marché est de 2040 et le cours de l'EURO est de 2950. Le cambiste a dans son carnet d'ordre une vente à 2107. Si la parité EURO/USD à l'international atteint les 1,40 le cambiste peut vendre des EURO à 2950 et faire une conversion à 1,40 afin d'obtenir le cours à 2107.

L'évolution du cross rate EURO/USD explique que lorsque le dollar augmente, la dépréciation de l'Ariary est plus forte par rapport au dollar que par rapport à l'euro. En tout cas, dans l'évolution des cours EURO/Ar et USD/Ar, la parité EURO/USD est quasiment respectée.

2 – Les limites du MID en continu

a- Non maîtrise de la fluctuation du cours de change

La cause principale de la dépréciation de notre monnaie nationale est liée à de nombreuses ramifications qui sont soit d'ordre structurel soit d'ordre conjoncturel, et qui renforcent encore davantage le déséquilibre par leur effet d'entraînement.

La faiblesse structurelle de l'offre de devises qui handicape Madagascar depuis toujours est l'une des causes de cette dépréciation.

L'insuffisance d'un matelas de devises répondant aux besoins réels du marché, le MID en continu n'est pas à l'abri de toute fluctuation, et ne peut faire face à la volatilité du taux de change flottant. C'était le cas du MID en continu en 2005.

Pourtant, il est à remarquer qu'actuellement, Madagascar bénéficie des rentrées de devises assez importantes générées par les Investissements Directs Etrangers (IDE)

b- Un marché Oligopole

Le marché interbancaire de devises de Madagascar est un marché Oligopole où il n'y a que 7 intervenants. Alors qu'il y a une trentaine aux Kenya, et plus de 80, au Nigeria, par exemple. Cette situation ne permet pas une concurrence parfaite permettant de limiter le renchérissement des prix.

c- L'absence d'un marché à terme

L'opération de change à terme qui permet aux agents intervenant sur le MID de négocier leur cours de change le jour de leur choix pour une conversion à une date ultérieure n'est pas encore de mise à Madagascar.

L'absence de ce marché à terme ne permet pas aux Banques et aux opérateurs effectuant du commerce international de se couvrir au mieux contre les risques de change.

3 - Les effets positifs apportés par les IDE (Investissements Directs Etrangers) sur la variation du cours de change

Malgré les grandes possibilités offertes par le MID en continu, si les besoins en devises sur le marché n'arrivent pas à être satisfaits, ce MID en continu ne sera pas à l'abri de toute fluctuation, et ne pourra faire face à la volatilité du taux de change flottant. C'était le cas en 2005 où Madagascar a subi un déficit structurel d'offre de devises.

Cette faiblesse structurelle résulte surtout de l'insuffisance de financement à moyen et long terme, conséquence de la faiblesse de l'épargne nationale, la faiblesse du volume des recettes d'exportation. C'est pour cette raison que le Gouvernement Malagasy a opté pour une politique de promotion des Investissements Directs Etrangers (IDE)

Ainsi, deux grands projets miniers ont démarré depuis 2006 : le projet d'exploitation et de transformation de nickel et de cobalt dans l'est du pays, et le projet d'exploitation d'ilménite dans le sud.

Grâce aux flux massifs des ces investissements directs étrangers, l'économie nationale a changé structurellement. Ce changement s'est traduit sur le Marché Interbancaire de Devises (MID) par une appréciation nominale et réelle de la monnaie nationale depuis le début de l'année 2007.

Bien qu'un cinquième seulement du montant des investissements totaux soit prévu être vendu sur le marché de devises pour financer les besoins en monnaie locale des projets, ses conséquences macroéconomiques sont considérables. Ces ventes non seulement entraînent la pression à l'appréciation de la monnaie nationale, mais alimentent également la liquidité bancaire

Le taux de change à fin période de Décembre 2007 (parité Ariary/ Euro et Ariary / USD) a affiché une appréciation par rapport à 2006. Ainsi, l'Ariary a gagné de 1,8 % face à l'Euro et 11,3 % par rapport au Dollar.

Au premier semestre 2008, la situation du Marché Interbancaire de Devises (MID) a été caractérisée par, du côté de l'offre, la poursuite de l'afflux de devises au titre de l'approvisionnement de compte des entreprises d'investissements étrangers dans le secteur minier et, *du côté de la demande*, essentiellement les paiements d'importations de « *biens de consommation* », des « *produits pétroliers* » et des « *services* ».

Il a été constaté depuis le début de l'année 2008 que le Marché interbancaire de devises est acheteur en dollar face à l'accélération des importations, mais vendeur en euro.

En effet, au premier semestre 2008, sous l'effet conjugué d'un marché « vendeur » et d'une légère dépréciation du dollar US, le cours de la monnaie nationale a été relativement stable : dépréciation de 1,3 pour cent par rapport à l'euro et appréciation de 0,4 pour cent par rapport au dollar.

Section 2 LES EFFETS DE LA DEPRECIATION MONETAIRE

Théoriquement, la dépréciation aura deux types d'effets. L'effet direct sur les prix des importations qui augmentent en monnaie nationale, tandis que les prix des exportations exprimés en monnaie nationale restent constants. Cette dégradation des termes de l'échange va ensuite induire des effets sur les volumes (quantités) importés et exportés à court et à moyen terme.

1 – Les effets négatifs de la dépréciation

Vu que la croissance non maîtrisée de la masse monétaire est un facteur d'inflation, et en se basant sur l'interdépendance entre la politique monétaire et la politique de change, une forte dépréciation de la monnaie nationale devrait produire un effet d'expansion de la masse monétaire au niveau de sa contrepartie externe. Mais qu'en est-il dans la réalité ?

La croissance de la masse monétaire engendre une importante augmentation de la position extérieure nette, exprimée en DTS.

Conjuguée à la dépréciation, cette augmentation a conduit à un important gonflement de la contrepartie en Ariary de notre PEN (Position Extérieur Net) de l'ordre de 80%, et a beaucoup pesé au niveau de la contrepartie de la masse monétaire. En effet, du côté des avoirs intérieurs nets, la croissance des crédits bancaires reste vigoureuse avec un taux de croissance de 36% mais a été neutralisée par le remboursement net des créances de l'Etat.

Cependant, malgré cette situation, l'impact de cette importante hausse a été compensé par l'important gain de change enregistré au niveau des autres postes nets de la contrepartie interne de M3, lequel a beaucoup contribué à tempérer les effets de la dépréciation sur l'expansion monétaire.

- **Au niveau des consommateurs**, la dépréciation aura pour conséquence directe de favoriser la hausse des prix, certes psychologique au début du fait de la perte de valeur de la monnaie nationale, mais elle deviendra effective à moyen terme, quand les entreprises mettront sur le marché leurs produits avec des prix intégrant la hausse des coûts de production.

Les consommateurs auront à subir la hausse des produits importés (importations incompressibles) qui ne peuvent être substitués localement, et verra leur pouvoir d'achat diminué.

2 – Les effets positifs de la dépréciation

Du côté de la banque, la dépréciation augmente ses résultats de change convertis en monnaie nationale. La dépréciation de la monnaie malgache devrait aussi avoir des effets bénéfiques sur l'économie malgache car elle va permettre d'améliorer de façon significative la compétitivité de l'économie et de donner une bouffée d'oxygène à nos exportations.

Pour le cas de Madagascar, l'impact de la dépréciation peut être apprécié sous différents angles :

- Au niveau de la balance commerciale

Situation des importations : Malgré le renchérissement des prix à l'importation, notre demande d'importation a réagi positivement par rapport au prix, en accusant une forte accélération passant de 4 533 milliards de MGA en 2007 à 6 521 milliards de MGA en 2008.

Cet accroissement du total des importations est expliqué par la hausse des importations des biens d'équipement de l'ordre de 57.9% des importations de la zone franche de l'ordre de 79.80% et des importations d'énergie de l'ordre de 43.36% suite à l'accélération des activités relatives à la relance économique et consécutif à l'application de la politique de détaxation sur certaines catégories de biens.

Situation des exportations

La dépréciation devrait, exercer des effets bénéfiques sur nos exportations, car les contrevaieurs des recettes d'exportation en monnaie nationale augmentent, à condition que le prix sur le marché international n'enregistre pas des décroissements. Cependant, il est à remarquer que la spécialisation de Madagascar dans des produits de rente à faible valeur ajoutée (café, sucre, girofle, poivre, ..) sur lesquels il est compétitif à partir du milieu des années 70 n'a pas donné l'effet escompté, car cette spécialisation s'opère dans des produits pour lesquels la demande internationale est faiblement élastique et dont les prix sont en baisse.

- Impacts au niveau des investissements Directs Etrangers (IDE)

Au niveau des Investissements Directs Etrangers, la dépréciation va attirer des capitaux étrangers à court et moyen terme. En effet, cette attraction résulte de la baisse du prix relatif des actifs réels internes (capital travail, coût de production) et de l'augmentation de la marge bénéficiaire des investisseurs, accroissant la compétitivité-prix de Madagascar.

La dépréciation n'a pas été le seul élément déterminant pour attirer des capitaux étrangers, et ce, malgré la baisse du prix relatif des actifs réels internes et de l'augmentation de la marge bénéficiaire des investisseurs (accroissant la compétitivité prix-Madagascar)

Malgré la dépréciation de la monnaie nationale, la faible performance de IDE auparavant a mis en lumière l'existence d'autres facteurs exogènes qui pourront influencer la décision des investisseurs étrangers à investir dans le pays, dont entre autre un contexte économique, politique et industriel garant d'un bon climat d'investissement.

- Tourisme : en tant que pourvoyeur de devises, le secteur a été l'un des plus grands bénéficiaires de la baisse des coûts et des tarifs en devises consécutive à la dépréciation.

En définitive, le gain de compétitivité (payé au prix fort de la dépréciation) a été rongé petit à petit par l'inflation intérieure qui n'a cessé de s'accélérer tout au long de l'année. Ce qui nous pousse à nous interroger un peu plus sur l'interrelation entre la dépréciation et cette hausse généralisée des prix intérieurs.

Ainsi, l'effet bénéfique de l'amélioration de la compétitivité du pays reste dépendant des facteurs exogènes, et a été modéré par la propagation de l'inflation importée à la suite du renchérissement des produits importés, qui a par la suite engendré une inflation par le coût sur les produits fabriqués localement utilisant des intrants importés. La dépréciation est par contre bénéfique pour les Zones Franches car les coûts en devises de leurs charges locales diminuent. D'ailleurs, elles bénéficient les avantages du système de réexportation.

- Au niveau des finances publiques, la dépréciation permet d'accroître les recettes de l'Etat. Elle augmente les recettes assises sur le commerce extérieur (DD, TI, ...) par la simple augmentation de la valeur nominale des flux d'échange, et favorise l'accroissement du prix en monnaie nationale des produits de rentes exportés. Parallèlement, elle augmente les coûts des dépenses publiques vers l'extérieur (service de la dette), mais accroît la contrepartie de l'aide extérieure en monnaie nationale.

3 – Inconvénients des IDE « facteur d'appréciation de la monnaie nationale »

Actuellement, l'économie est en phase d'investissement intensif, comme en témoignent les flux de la balance des paiements et l'expansion des crédits au secteur privé, ces derniers ayant augmenté de 13 pour cent sur les trois premiers mois de l'année.

Nous avons vu que l'afflux de devises né de ces IDE de grands projets miniers a entraîné une appréciation du cours de change de l'Ariary sur le MID.

Cependant, cette situation risquerait de déboucher sur un processus de poussée inflationniste en l'absence d'une forte réactivité de l'offre par l'accroissement de la capacité de production. Cette appréciation pourrait aussi engendrer une érosion de la compétitivité des entreprises exportatrices. Les activités des entreprises tournées vers l'exportation ainsi que celles qui réalisent des chiffres d'affaires en devises, telles les branches du tourisme et les exportations traditionnelles sont les plus exposées à la concurrence étrangère.

Bref, l'appréciation globale de l'ariary a apporté des effets bénéfiques du point de vue de l'atténuation de l'inflation importée. Par contre, les menaces qui pèsent sur la compétitivité de l'économie constituent des sources d'inquiétudes. De plus, la valorisation de l'ariary réduit les recettes fiscales et la contrevaletur des aides extérieures. Le défi pour la politique de change consisterait à trouver le niveau optimal de la parité de l'ariary pour assurer l'équilibre du marché et de l'économie en général. En 2007, le MFB a décidé d'allonger le délai de rapatriement des devises pour limiter l'appréciation de l'Ariary qui a des impacts sur le budget des IDE et sur les finances publiques (recettes douanières, contrepartie en Ariary des devises,...)

Chapitre III SUGGESTION D'AMELIORATION DU SYSTEME DU MID EN CONTINU ET MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME

A – SUGGESTIONS POUR L'AMELIORATION DU SYSTEME DU MID EN CONTINU

L'opinion publique est persuadée que le MID (Marché Interbancaire de Devises) est une bonne institution. Les banques commerciales malgaches arrivent bien à suivre l'évolution technologique actuelle. En disposant d'un logiciel d'information et de cotation moderne et performant en l'occurrence le « REUTERS DEALING », les cambistes assurent mieux leurs tâches. Ces derniers peuvent y consulter des informations en temps réel et peuvent faire des analyses plus approfondies de l'évolution du marché de devises à l'international. Ce logiciel permet aussi aux cambistes d'opérer des interventions plus libres et plus professionnelles sur le MID. Cependant, à l'issue de notre analyse, nous avons constaté que ce système du MID en continu nécessite encore un bon développement.

Comme la fluctuation monétaire génère une déstabilisation tant pour les banques que pour les Entreprises et pour l'Etat, une recherche de solution pour assurer l'équilibre du marché s'impose. Il y a aussi l'insuffisance de l'offre de devises à Madagascar qui constitue une faiblesse pour le MID. Ainsi, nous proposons à l'Autorité monétaire, à la Banque Centrale et aux banques primaires de prendre des mesures pour pallier ces faiblesses.

Section 1 SUGGESTION DE MESURES A PRENDRE POUR AMELIORER LE MID EN CONTINU

1- Mesures à prendre par les Autorités monétaires et par la Banque Centrale

Le défi majeur auquel les Autorités monétaires doivent faire face est de préserver la compétitivité de l'économie dans un contexte d'appréciation de la monnaie nationale. Les fluctuations quotidiennes des cours entretenaient un climat d'incertitude au niveau des opérateurs économiques. Le défi pour la Banque Centrale (BCM) doit être ainsi de veiller à ce que ces fluctuations ne se fassent pas de manière trop brusque en s'assurant par ses interventions sur le marché que la demande d'Ariary soit satisfaite.

Ces interventions servent, non seulement, à alimenter la demande mais aussi à contenir l'inflation, un facteur déterminant pour la compétitivité de l'économie.

En réaction à une forte augmentation de la demande de monnaie occasionnée par les flux d'investissements directs étrangers et par l'approfondissement de l'intermédiation financière, la BCM devrait revoir à la hausse son objectif d'accroissement de la base monétaire par rapport au programme initial en 2008, et de créer des liquidités supplémentaires en accumulant plus de réserves de change que prévu initialement.

Du fait de la corrélation entre la politique monétaire et la politique de taux de change, le resserrement des crédits octroyés pour financer les importations doit être fait afin de tempérer la forte demande de devises sur le MID. Cela pourrait aussi réduire la pression exercée sur ce marché.

2- Mesures à prendre par les banques primaires

Il est grand temps que les institutions financières prennent leur responsabilité et qu'elles jouent pleinement leur rôle d'accompagnateur d'investissement et de financement. Des campagnes doivent être menées pour galvaniser le monde de la banque qui apparaît toujours comme du luxe à Madagascar.

Elles doivent mener une politique sur les conséquences des risques de changes et sur les bienfaits d'une couverture. Il a été constaté au cours de notre analyse que le risque de change entraîne les Banques dans des situations pouvant mettre en péril leur solvabilité, leur liquidité voire leur pérennité.

Ceci nous a conduit à parler de la couverture du risque de change dans la première partie de notre étude. Nous y avons proposé tous les instruments de couverture du risque de change. La couverture par l'octroi de l'avance en devise est déjà gérée par les Banques à Madagascar. Il y a aussi l'achat à livraison différée (ACLD) qui est en quelque sorte un instrument de couverture contre les risques de changes car le cours à appliquer à l'échéance est déjà déterminé d'avance.

Dans la dernière partie de ce chapitre, nous avancerons à la Banque les conditions et les dispositions à prendre pour la mise en place du change à terme incluant ces instruments de couverture du risque de change.

Section 2 SUGGESTION D'AMELIORATION DU METIER DES CAMBISTES

1 – Rappel sur le rôle du « Cambiste », acteur principal du MID

La spécialité du Trader sur le MID étant de vendre et d'acheter des devises en essayant d'assurer des gains et de limiter les pertes de change, ou mieux, de ne pas les subir. Il agit pour le compte de sa Banque ou pour le compte de ses clients, engageant des sommes souvent colossales. Il a aussi pour mission de satisfaire les demandes de cours émanant de diverses contreparties.

2 – Importance du rôle du cambiste

Les cambistes sont appelés à travailler avec l'ensemble des marchés de devises du monde, ils utilisent des moyens de télécommunication de pointe, rapides et fiables. Ils doivent faire face à des situations stressantes et anxiogènes. L'intensité de leur activité peut augmenter en fonction de l'actualité et des désirs des clients. Ils manient souvent d'énormes sommes d'argent. Une erreur d'appréciation pourrait avoir de graves conséquences pour leur emploi.

3 – Qualités requises pour un bon Trader

Compte tenu de l'importance de cette fonction, un cambiste doit, pour assurer au mieux ses tâches, avoir un esprit d'analyse et de décision, avoir le goût du risque. Les Cambistes doivent aussi avoir les nerfs solides et l'esprit vif d'autant que les montants qui sont en jeu peuvent être considérables. Cette activité exige concentration, capacité de négociation, bon reflexe et rapidité.

Comme tout autre métier, une connaissance de base et une expérience dans le domaine facilitent l'exécution des tâches.

Une bonne connaissance des mathématiques est indispensable. Il se doit de maîtriser également l'outil informatique qui est omniprésent dans une Salle des Marchés moderne. Un certain nombre de formations permettent l'acquisition de bases solides.

4 – Quelques règles de savoir Trader

- Un contrat de confiance, le métier de cambiste est basé sur le respect de la parole donnée.

- Organisation

- Le cambiste doit connaître sa position à tout instant afin de pouvoir coter au mieux pour les intérêts de sa banque et pour améliorer sa rentabilité.
- Le cambiste sait évaluer précisément la rentabilité de sa position
- Le cambiste ne joue (en général) pas contre le marché. Il ne doit donc pas hésiter à limiter ses pertes.
- Inversement, comme le dit le dicton boursier : « les arbres ne montent pas jusqu'au ciel ». Le cambiste doit donc savoir prendre son profit avant tout retournement du marché.
- Toute opération doit être rapidement et soigneusement « dépouillée » pour éviter toute erreur et s'il y en a, il doit intervenir au plus vite pour limiter les pertes.

- Once a dealer, always a dealer ; c'est la devise des Cambistes.

En premier lieu, un Cambiste doit satisfaire les demandes de cours émanant de diverses contreparties. Celles-ci peuvent être des clients, d'autres Banques voire des services internes à la Banque. Ceci bien entendu en accord avec les diverses réglementations et sous réserve des autorisations suffisantes.

Le cambiste doit avoir le souci de bien connaître le marché des devises étrangères et de suivre attentivement les fluctuations des cours de change afin de réaliser des opérations aussi avantageuses que possible.

- Recherche d'informations

Pour suivre au mieux l'évolution du marché, le Cambiste doit savoir

- analyser les indicateurs économiques des principaux pays ainsi que les tableaux financiers mondiaux;
- exploiter différentes sources d'information: journaux, revues économiques internationales, nouvelles des agences de presse; communiqués de presse des bourses et des banques nationales, etc.;
- consulter Internet et contacter les cambistes d'autres banques par messagerie électronique;
- utiliser des moyens techniques complexes et modernes installés dans les salles de marchés des grandes banques pour accéder aux marchés financiers (téléphone avec des lignes directes pour intervenir instantanément, télex, réseau des banques Reuter, ...)
- considérer les risques et prendre les décisions pertinentes; tirer profit des décalages des marchés.

Section 3 QUELQUES SUGGESTIONS POUR AUGMENTER LES RESSOURCES EN DEVICES

Avec l'afflux de devises généré par les IDE (Investissements Directs Etrangers), la monnaie nationale s'est appréciée depuis 2007. Pourtant, l'analyse effectuée dans le chapitre précédent montre que les résultats généraux obtenus ne correspondent pas parfaitement aux attentes de la mise en place du MID en continu. La faiblesse de l'offre de devises à Madagascar déstabilise son bon fonctionnement. Madagascar doit se procurer des devises non seulement par les IDE mais aussi et surtout par les recettes d'exportations. Ainsi, nous souhaiterions apporter quelques suggestions pour améliorer ces recettes.

1 - Stimuler davantage les exportations des Zones Franches et pérenniser les atouts

Madagascar s'est spécialisé depuis longtemps dans des produits de rente à faible valeur ajoutée et fortement inélastique aux prix sur le marché international. Ces dernières années, sa part dans les exportations totales s'amenuise le long des années au profit des exportations de produits non traditionnels qui occupent actuellement 70% de nos exportations dont la majorité est représentée par les exportations des ZFI, et dominée par les secteurs du textiles et de l'habillement. Il serait donc bénéfique pour Madagascar de stimuler les exportations dans ce domaine et de diversifier les produits d'exportation.

Si Madagascar voudrait pallier sa faiblesse structurelle des réserves de devises, il a intérêt à stimuler et à augmenter la performance de ses réexportations en régime ZFI, par l'amélioration et la pérennisation de la qualité de ses prestations, et ce, pour améliorer de façon significative les termes de l'échange et pérenniser la compétitivité.

Toujours dans cette optique, l'aménagement d'un contexte économique, industriel et aussi politique garant d'un bon climat d'investissement susceptible de persuader les investisseurs étrangers à s'intéresser aux avantages offerts par les différents traitements préférentiels d'accès au marché auquel Madagascar adhère est plus que nécessaire.

2 – Diversifier la base de nos produits d'exportation

La dépréciation de la monnaie malgache n'avait pas permis la mobilité des facteurs de production vers d'autres secteurs plus rentables, et ce, en dehors des produits des Zones Franches qui sont très concentrés dans le textile, l'habillement et l'halieutique, et qui représente actuellement près de la moitié des exportations totales.

Pourtant, il existe d'autres panels de produits spécifiques exportés tels la forestière, la forestière transformée, l'agriculture, l'agriculture transformée, les mines, les huiles essentielles, et d'autres produits qui demeurent encore faibles en termes de valeurs des exportations et dont Madagascar peut disposer d'un avantage comparatif, et qui pourront être développés avec une meilleure organisation des filières pour éviter la concentration de nos exportations dans quelques produits et secteurs, et devenir ainsi des sources de devises importantes.

Ainsi, il est impératif pour Madagascar de diversifier la base de ses produits d'exportation en favorisant surtout les exportations des produits semi-finis pour garder le maximum de valeur ajoutée dans le pays, et ne plus se contenter d'exporter des produits de rente à l'état brut qui sont fortement dépendante de la fluctuation des prix des matières premières sur le marché international.

B - MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME

Tout au long de notre étude, nous avons constaté que le risque de change entraîne les Banques dans des situations pouvant mettre en péril leur solvabilité, leur liquidité voire leur pérennité.

Devant l'absence d'un instrument de couverture contre ce risque de change, la nécessité de trouver une solution pour les Banques et pour les opérateurs malgaches s'impose.

La mise en place d'un marché à terme de devises permet de limiter les risques de change grâce aux différents instruments de couverture qui l'accompagne.

Dans la première partie de notre étude, nous avons déjà proposé la pratique de tous les instruments de couverture contre le risque de change. Et dans ce chapitre, nous avancerons la procédure qui peut être suivie par les acteurs du marché des changes pour structurer les opérations du change à terme.

D'ailleurs, nous estimons que la BCM avec l'aide des Banques primaires et du FMI pourra bien assurer la réalisation et la mise en place de ce marché à terme de devises. Cela pourrait aider les Banques à mieux introduire dans leur gestion du risque de change la technique de couverture à terme.

Section I LES CONDITIONS DE MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME

Afin d'assurer la réussite de la mise en place du change à terme, certaines conditions doivent être suivies et respectées par les acteurs du marché.

1 - Conditions générales

Comme le marché de change au comptant déjà en place, le marché de change à terme doit être régi par une convention. Ainsi, une réunion de travail avec les Banques commerciales doit être organisée par la Banque Centrale en vue de l'élaboration d'une convention de place. Il est indispensable que les différents acteurs adhèrent à un ensemble commun de règles et de politiques qui soient profitables au marché. Le marché à terme de devises ne serait pas opérationnel sans acceptation de cette convention par toutes les banques participantes. Ce sont surtout l'organisation et le fonctionnement du marché qui doivent être définis dans cette convention entre autre :

- Les participants au marché
- Les conditions d'intervention de la Banque Centrale
- Les opérations autorisées pour les participants
- L'horaire d'ouverture du marché
- Le traitement des transactions
- Les procédures de garantie contre les défauts de règlement.

La convention de place relative au marché des changes au comptant comprend déjà les dispositions suscitées (Cf. Partie II/Chap. I/Section 1⁴-2.). Ainsi, nous proposons de maintenir cette convention pour le marché des changes à terme. Cependant, certaines conditions doivent être ajoutées dans cette convention pour les opérations de change à terme. Ci-après nos suggestions :

- durée maximale du change à terme : 120 jours
- montant minimum des opérations de change à terme : 100 000 EURO et 140 000 en USD (il ne doit pas y avoir des chiffres brisés).
- types d'opérations autorisées : achat de devises à terme par les importateurs et vente de devises à terme par les exportateurs. Les banques peuvent aussi effectuer des achats et des ventes à terme de devises pour leur propre compte dans le cadre de la couverture contre le risque de change

- condition de garantie de la Banque Centrale contre les défauts de règlement : Celle-ci devrait garantir les participants contre tout risque de contrepartie, en assurant la livraison en Ariary et en devises dans la limite des avoirs du participant défaillant.

2 – Dispositions au niveau de la Banque Centrale

La Banque Centrale en tant que régulateur de marché devrait assurer sa mission de surveillance de la stabilité monétaire. Le marché à terme de devises nécessite la participation active de la BCM pour un bon fonctionnement du marché et pour avoir un marché fluide.

La BCM devrait aussi suivre la conformité des opérations à terme réalisées par les Banques commerciales au moyen des reppontings provenant de ces dernières. Un taux de référence devrait être publié par la BCM toutes les semaines. La BCM devrait voir la possibilité des prêts et emprunts quotidiens en Ariary et en devises des banques primaires chez elle. Et pour le règlement en Ariary, la BCM doit demander à chaque banque participante une autorisation de débit automatique.

3 – Dispositions au niveau des Banques participantes

Les banques participantes doivent être autorisées à effectuer pour leur propre compte et pour le compte de leur clientèle des opérations d'achat et de vente de devises à terme relatifs aux opérations se réalisant conformément à la réglementation des changes en vigueur.

Pour les opérations de change à terme réalisées pour le compte clientèle, les banques participantes ont l'obligation d'adosser les opérations à des opérations commerciales et à des transferts courants. Ainsi, pour chaque opération réalisée, un dossier justificatif doit être présenté à la BCM.

Et comme le change des changes à terme nécessite une opération d'emprunt et de prêt en devises, les Banques participantes devraient demander une ouverture de ligne de crédit auprès de la société mère. Avant la mise en place effective du change à terme, chaque banque devrait faire une réorganisation de la salle de marché, une réorganisation technique et comptable et une réorganisation commerciale pour mieux faciliter le déroulement du marché. Nous avancerons beaucoup plus de détail de ces organisations dans la dernière section de ce chapitre.

Section 2 LES APPORTS ATTENDUS PAR LA MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME

1- Les apports attendus par les Banques commerciales

Les banques sont quotidiennement confrontées à des opérations financières en devises engendrant un risque de change. Avec cette mise en place du change à terme, les banques vont pouvoir offrir différents instruments de couverture de risque de change à leurs clients (Cf. Partie1/Chap.III). Ces opérations influenceront la position de change de la banque, qui par la suite va confronter celle-ci au risque de change. Elles seront également en risque de change en effectuant une opération de trésorerie (prêts, emprunts) dont les intérêts ou les annuités seront réglées en devises. Ainsi, le trésorier ou le cambiste devra être en mesure de connaître de façon très précise et si possible en temps réel la position de change sur chacune des devises sur laquelle il travaille.

Les banques participantes pourront donc coter les devises dans les deux sens, acheteur et vendeur, grâce à la mise en place de ce nouveau marché. Le marché monétaire des devises permet en effet à ses intervenants de pouvoir dénouer les montants non soldés de leurs positions de change à terme, à travers une opération d'emprunt et une opération de change au comptant. Comment ? Si une banque vend une devise à terme contre l'Ariary, par exemple, elle peut neutraliser son risque en empruntant la devise vendue à terme et en la revendant au comptant, puis en plaçant les Ariary ainsi obtenus sur la même durée. A l'échéance, l'emprunt en devises sera remboursé par les devises achetées sur le marché au comptant grâce aux Ariary placés à terme. La différence entre les cours à terme et les cours au comptant ne traduit que la différence entre les taux d'intérêt de la monnaie nationale et de la devise considérée.

2- Les apports attendus par les opérateurs à l'international

Compte tenu du taux élevé de l'Ariary (BTA environ 7% , marché interbancaire environ 10%) par rapport aux taux de devises (USD 2% EUR 4% GBP 5%), le cours du terme de ces principales devises sont en report, supérieur au cours au comptant, ce qui pourrait influencer le comportement des opérateurs malgaches selon la position du marché.

Un importateur malgache payant en USD ne sera encouragé à effectuer des achats à terme que si son anticipation ne tend vers une très forte dépréciation de l'Ariary contre sa devise de facturation.

Un exportateur malgache pourrait être tenté d'effectuer des ventes à terme s'il anticipe une appréciation du cours comptant de sa devise de facturation.

A l'import ou à l'export, le change à terme aide les opérateurs à assurer les marges ou les coûts en devises dégagés par leur activité : dès la conclusion du contrat en devises, les opérateurs peuvent fixer un cours de change pour une date à venir. Quelles que soient les évolutions du marché des changes, le cours appliqué sera celui fixé lors de la conclusion du contrat de Change à Terme.

La date de livraison des devises pourra néanmoins être modifiée, pour tout ou partie du montant. Ceci entraînera un ajustement du cours garanti.

Section 3 MISE EN PLACE EFFECTIF DU CHANGE A TERME

A Madagascar, l'introduction des instruments de couverture de risque de change dans les banques est encore timide, non seulement du fait de leur complexité, de l'absence d'un dispositif technique adéquat et parfaitement opérationnel mais également du fait du manque de ressources humaines compétentes dans le domaine. Le monde bancaire actuel est caractérisé par une internationalisation croissante des méthodes, techniques, outils et réglementations. Ainsi, chaque banque doit adopter des outils et des techniques de gestion plus performante pour renforcer sa gestion et sa compétitivité. Cela pourrait garantir sa solvabilité et assurer sa pérennité. Ainsi, afin d'assurer la performance des banques dans la participation au marché à terme de devises, nous leur suggérons, notamment à la BNI, de faire une réorganisation de la salle de marché, une organisation technique et comptable et une réorganisation commerciale.

1 – Réorganisation de la salle de marché

Lorsque le marché à terme sera opérationnel à Madagascar, nous proposons aux banques primaires notamment à la BNI de réorganiser la salle des marchés en engageant des spécialistes dans le domaine, entre autres :

- des cambistes Traders spécialisés par type de marché: Comptant, Terme, Options, Swap de taux, Swap de devises
- des cambistes Sales/Dealers chargés de développer la vente de produits et/ou de stratégies auprès de la clientèle de la Banque.
- des Analystes économiques, chargés d'établir des prévisions.
- des Ingénieurs financiers, chargés de mettre en place de nouveaux produits commerciaux, de développer des outils de cotation ou de simulation.
- des Informaticiens dédiés, chargés de veiller au bon fonctionnement des logiciels spécifiques ainsi que de leur bonne interconnexion avec les systèmes d'informations de la Banque. Ils doivent assurer également la veille technologique.

Pour mieux assurer la compétence de ses agents, la Banque devrait leur donner une formation bien adéquate.

2 – Réorganisation technique et comptable

a – Réorganisation technique

Comme tout autre marché, le marché des changes a sa propre organisation et dispose de caractéristiques bien particulières. Pour la mise en place du change à terme, nous suggérons l'adoption des outils ci-après :

| Outils | Détails |
|--|--|
| Les outils d'information | Les Cambistes doivent avoir accès sur leur poste de travail aux informations financières en temps réel à partir de différentes agences spécialisées |
| Les outils informatiques et le support | <ul style="list-style-type: none"> -De puissants outils informatiques permettant des calculs (pricers) et l'accès aux informations internes telles que les positions, les encours sur un client ; le suivi de échéanciers. -Une fonction Support peut également être assurée (analyse, simulation, etc.) |
| Les outils de sécurité | - la sécurité de l'enregistrement des opérations traitées doivent être assurée par un logiciel informatique performant |
| Logiciel comptable | - Une extension ou développement du logiciel existant doit être faite pour assurer l'enregistrement des opérations à terme |
| Les moyens de communications | Ils sont composés du téléphone, du Reuters (un réseau transactionnel privé, à l'échelle mondiale reliant les Banques), parfois le satellite, l'Internet. |

b – Réorganisation comptable

Les principes comptables relatifs aux opérations à terme de devises sont spécifiques. Les Banques participantes doivent les adapter à leur système administratif et comptable. Ce principe comptable se passe comme suit :

- à la date d'engagement d'une opération de Change à terme, aucune écriture comptable n'est passée au bilan
- à la date d'engagement de l'opération, les engagements résultant d'achats ou de vente de devises relatifs aux opérations de Change à terme sont inscrits dans le Hors bilan.
- A chaque date d'arrêté comptable, les engagements en devises relatifs aux opérations de Change à terme inscrits au hors bilan sont évalués à leur juste valeur, au cours du marché en vigueur à la date d'arrêté ou au cours du marché constaté à la date antérieure la plus proche.
- Lors de la livraison de devises, les opérations sont enregistrées au bilan en utilisant des comptes de position de change et des comptes de contre-valeur de position de change. Les écritures du hors bilan sont contre-passées pour annuler la position de change du hors bilan y afférente.

3 – Réorganisation commerciale

Afin de porter à la connaissance des clients opérant à l'international l'existence des nouveaux produits à mettre en place, une formation sur le marché des changes à terme doit être donnée aux agents commerciaux et marketings de la Banque. Le mieux serait d'engager des cambistes Sales chargés de développer la vente de produits et de stratégies auprès de la clientèle de la Banque. Il faudrait que ces derniers aient la maîtrise parfaite des produits pour en faire la promotion et pour pouvoir assister les clients dans la gestion des risques de change. Chaque banque devrait consacrer des budgets à part pour le lancement de ces produits.

Des arguments doivent être avancés aux clients pour mieux leur faire connaître le marché des changes à terme et ses avantages. Ci-après quelques avantages du change à terme correspondant aux besoins des clients :

| Besoins des clients | Offres de la Banque |
|---|--|
| <p>Les clients cherchent à :</p> <ul style="list-style-type: none"> • éviter de s'exposer aux aléas du marché des changes, • maîtriser la marge commerciale, • fixer les coûts d'importation, • avoir la possibilité d'anticiper ou proroger les échéances. | <p>Avec le change à terme, les clients pourront</p> <ul style="list-style-type: none"> • connaître dès le jour de la négociation du contrat, le cours d'une devise pour une échéance future, • obtenir un engagement ferme sur le cours, • sauvegarder leur marge, <p>avancer ou proroger la livraison des devises.</p> |

CONCLUSION

Tout au long de notre étude, il apparaît clairement qu'aucune opération internationale que ce soit commerciale ou financière ne saurait être réalisée sans l'existence du marché des changes. Comme une monnaie n'a de pouvoir libérateur que dans le pays ou dans la zone monétaire qui l'émet, un opérateur souhaitant effectuer une opération commerciale avec l'étranger doit détenir la monnaie de ce pays. C'est sur le marché des changes, par l'intermédiaire de sa banque, qu'un opérateur peut échanger sa monnaie nationale contre une devise étrangère. La BNI MCAR est un participant très actif dans ce marché en détenant 26,35% de la part de marché en 2009. Elle y tient la place de Leader depuis plusieurs années.

Ainsi, pour réaliser un échange commercial avec un partenaire étranger, un opérateur est tenu de faire appel à une banque qualifiée pour son rôle d'intermédiaire financier. La BNI MCAR offre divers produits en matière de change à ses clients. Comme toutes les Entreprises opérant sur le commerce extérieur sont exposées à des risques de change, nous avons fait une analyse des produits offerts par la BNI afin de savoir le degré de leur capacité à couvrir les opérateurs contre le risque de change.

Cette analyse a attiré notre attention parce que le risque de change entraîne non seulement les entreprises mais aussi les banques dans des situations pouvant mettre en péril leur solvabilité, leur liquidité voire leur pérennité.

A l'issue de notre analyse, nous avons constaté que les produits offerts, entre autres l'avance et l'emprunt en devise, l'Achat de devise à livraison différé permettent aux clients de se couvrir contre les risques de change. Différentes méthodes de couverture de risque de change existent mais seulement ces trois techniques en plus de la gestion de la position de change sont appliquées par la BNI. Ainsi, nous avons suggéré la mise en place du marché à terme de devises incluant plusieurs instruments de couverture contre les risques de change. Nous avons voulu montrer qu'une couverture de risque de change est impérieusement nécessaire, non seulement pour les banques et les entreprises dont l'activité principale est importation-exportation, mais aussi pour celles qui seront amenées à faire une transaction internationale.

La deuxième partie de notre diagnostic axé sur le système du MID en continu à Madagascar a révélé que la variation du cours de change présente toujours un risque de volatilité difficilement maîtrisable par les autorités monétaires. Depuis l'adoption par l'Etat Malgache du taux de change flottant en 1994, la loi de l'offre et de la demande de devises sur

le MID à la criée fixe le cours de change du jour, et cela devrait refléter la situation réelle du marché.

La forte dépréciation de la monnaie malgache en 2004 a élucidé la limite de ce MID à la criée, et les autorités monétaires souhaitant éviter dans l'avenir l'expérience de cette dépréciation brusque de la monnaie nationale ont mis en place le MID en continu.

Afin d'apporter notre contribution dans l'amélioration de ce système, quelques recommandations ont été apportées aux acteurs du MID en continu principalement aux cambistes, aux Banques et aux autorités monétaires.

Concrètement, des changements importants et des résultats visibles ont été apportés par la mise en place du MID en continu, non seulement au niveau du cours de change, mais même au niveau de la structure et du mécanisme de change.

Pourtant, malgré les grandes possibilités offertes par le nouveau système, sans un matelas de devises suffisant, le MID n'est pas à l'abri de toute fluctuation. Grâce aux flux massifs des investissements directs étrangers depuis le début de l'année 2007, la monnaie nationale s'est appréciée et a été relativement stable.

Cependant la dépréciation n'est pas toujours un mal en soi mais présente aussi des avantages notamment en matière de relance de l'économie par une bouffée d'oxygène qu'elle donne à nos exportations et l'attrait de capitaux étrangers qu'elle suscite en matière de compétitivité-prix. Elle permet aussi à la banque de réaliser un gain de change assez important.

Pour pallier toutes les faiblesses du MID actuel et afin de mieux gérer les risques de change, le marché du change à terme devrait être opérationnel d'ici 1 an.

TABLE DES MATIERES

| | |
|---|-----------|
| Première partie - CADRE D'ETUDES ET DIAGNOSTICS DU MARCHE DES CHANGES à la BNI MADAGASCAR..... | 9 |
| Chapitre I CADRE D'ETUDES..... | 9 |
| <i>Section 1</i> PRESENTATION DE LA BNI MADAGASCAR..... | 9 |
| 1 – Présentation Physique..... | 9 |
| 2 – Présentation Juridique..... | 9 |
| 3 – Présentation Technique et économique..... | 10 |
| 4 – Historique..... | 12 |
| <i>Section 2</i> ORGANISATION DE LA BNI MADAGASCAR..... | 13 |
| 1 – Organisation structurelle | 13 |
| 2 – Organisation Fonctionnelle | 15 |
| <i>Section 3</i> GENERALITE SUR LE MARCHE DES CHANGES | |
| 1 – Le marché des changes..... | 17 |
| 2 – Raison d'être du marché des changes..... | 17 |
| 4 – Différents types d'opération (change au comptant – change à terme)..... | 18 |
| Chapitre II ANALYSE du TRAITEMENT DES OPERATIONS DE CHANGE à la BNI | 21 |
| <i>Section 1</i> LE MARCHE DES CHANGES ET LES OPERATIONS SUR LE COMMERCE EXTERIEUR... | 21 |
| 1 – Les modalités de paiement en import-export offert par la BNI MCAR (Remise libre – CREDOC – REMDOC)..... | 21 |
| 2 – Traitement des opérations de change sur le MID..... | 22 |
| <i>Section 2</i> ANALYSE DU TRAITEMENT DES OPERATIONS DE CHANGE | |
| 1 – Analyse des produits et services offerts en matière de change | 22 |
| 2 – Les produits par rapport à la couverture contre les risques de change | 25 |
| <i>Section 3</i> LES RISQUES LIES AUX OPERATIONS DE CHANGE | |
| 1 – Apparition des risques de changes..... | 27 |
| 2 – Les risques de change encourus les banques..... | 27 |
| 3 – Les risques de change pour les opérateurs économiques | 29 |

| | |
|---|-----------|
| Chapitre III PROPOSITION DE COUVERTURE DES RISQUES DE CHANGE PAR LES PRODUITS BANCAIRES..... | 30 |
| <i>Section 1 – PRINCIPES DE COUVERTURE CONTRE LES RISQUES DE CHANGE</i> | |
| 1 – Choix de couverture..... | 30 |
| 2 – Stratégie de couverture | 30 |
| 3 – Mode de couverture | 31 |
| 4 – Gestion du risque de change par une bonne gestion de la position de changes..... | 31 |
| <i>Section 2 – COUVERTURE DES RISQUES DE CHANGE PAR LES PRODUITS BANCAIRES</i> | |
| 1 – La couverture à terme | 38 |
| 2– L’avance et l’emprunt en devises | 39 |
| 3- La couverture par les options de change..... | 45 |
| 4-La couverture par les SWAPS de devises..... | 45 |
| 5- La couverture par les produits dérivés..... | 48 |

Deuxième partie – ETUDES ET DIAGNOSTICS DU SYSTEME DU MID EN CONTINU

| | |
|---|-----------|
| Chapitre I LE SYSTEME DU MID EN CONTINU..... | 49 |
| <i>Section 1 SPECIFICITE DU MARCHE DES CHANGES A MADAGASCAR.....</i> | |
| 1 – Le régime antérieur..... | 49 |
| 2 – Avantage et inconvénients des différents régimes de change | 50 |
| 3 – Le nouveau cadre légal..... | 53 |
| 4 – Convention et usage | 53 |
| <i>Section2 LE MID EN CONTINU (MARCHE INTERBANCAIRE DE DEVISE).....</i> | |
| 1 – Objectif (cause de la mise en place)..... | 54 |
| 2 – Les participants..... | 54 |
| 3 – Les opérations éligibles au MID..... | 54 |
| 4 – Fonctionnement et mode de cotation..... | 56 |

Chapitre II ANALYSE TECHNIQUE ET FONDAMENTALE DU MID EN CONTINU

| | |
|--|-----------|
| <i>Section 1</i> ANALYSE DU SYSTEME DU MID EN CONTINU..... | 59 |
| 1 – Les avantages du MID en continu par rapport au MID à la criée..... | 59 |
| 2 - Les limites du MID en continu..... | 61 |
| 4 – Les effets positifs des IDE (Investissements Directs Etrangers) sur la variation du cours de change | 62 |
| <i>Section2</i> LES EFFETS DE LA DEPRECIATION | 64 |
| 1 – Les effets négatifs de la dépréciation..... | 64 |
| 2 – Les effets positifs de la dépréciation..... | 65 |
| 3 – Inconvénients des IDE « facteur d’appréciation de la monnaie nationale » | 67 |
| Chapitre III SUGGESTION D’AMELIORATION DU SYSTEME DU MID EN CONTINU ET MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME..... | 68 |
| A – SUGGESTION D’AMELIORATION DU SYSTEME DU MID EN CONTINU..... | 68 |
| <i>Section 1</i> – SUGGESTION DE MESURES A PRENDRE POUR AMELIORER LE MID | 68 |
| 1 – Mesure à prendre par les Autorités monétaire et par la Banque Centrale..... | 68 |
| 2 – Mesure à prendre par les Banques primaires..... | 69 |
| <i>Section 2</i> – SUGGESTION D’AMELIORATION DU METIER DES CAMBISTES | |
| 1 – Rappel sur le rôle du cambiste..... | 70 |
| 2 – Importance du rôle des cambistes..... | 70 |
| 3 – Qualité requises pour un bon Trader | 70 |
| 4 –Quelques règles de savoir Trader..... | 71 |
| <i>Section 3</i> – QUELQUES SUGGESTIONS POUR AUGMENTER LES RESSOURCES EN DEVISES..... | 72 |
| 1 – Stimuler les exportations des Zones Franches et pérenniser les atouts..... | 73 |
| 2 – Diversifier la base de nos produits d’exportation..... | 73 |
| B - MISE EN PLACE DU CHANGE A TERME..... | 74 |
| <i>Section 1</i> – Les conditions de mise en place du change a terme..... | 75 |
| 1 – Condition générale..... | 75 |
| 2 – Disposition à prendre au niveau de la Banque Centrale..... | 76 |
| 3 – Disposition à prendre au niveau des Banques participantes..... | 76 |

| | |
|---|--------|
| <i>Section 2 – Les apports attendus par la mise en place du change a terme.....</i> | 77 |
| 1 – Les apports attendus par les Banques Commerciales..... | 77 |
| 2 – Les apports attendus par les opérateurs à l’international..... | 77 |
| <i>Section 3 –MISE EN PLACE EFFECTIF DU CHANGE A TERME.....</i> | 78 |
| 1 – Réorganisation de la Salle de Marché..... | 79 |
| 2 – Réorganisation technique et comptable..... | 79 |
| 3 – Réorganisation commerciale..... | 81 |

Thank you for trying PDF Scribe

BIBLIOGRAPHIE

- Corinne Pasco (2002): «Commerce International », Editions DUNOD, Paris
- Charles de La Baume, André Rousset et Charles-Henri Taufflieb (1999): «Couverture des Risques de Change et de Taux dans l'Entreprise », Economica, Paris.
- Ghislaine LEGRAN et Huber MARTINI : « Management des opérations de commerce international - Import / Export », 6ème édition, Dunod, Paris 2003

WEBOGRAPHIE

- www.cambiste.info : Site web de l'association mondiale des Cambistes
- www.cambiste.com : site d'information sur le marché des changes
- www.marchés-financiers.net : Site web dévoué aux métiers de la bourse
- www.banque-centrale.mg : Site web de la Banque centrale Madagascar

ARTICLES ET DOCUMENTS DIVERS

- Règles et Usances Uniformes relatives aux crédits documentaires de la Chambre de Commerce International, Brochure N° 500, Révision de 1993
- Règles et Usances relatives aux Encaissements documentaires de la CCI, Brochure N° 522
- Cours sur le Trade Finance, DOI, BNI-MCAR, 2005
- Réglementation de change à Madagascar

Site

LE CREDIT DOCUMENTAIRE

JVS

Le Crédit Documentaire

- C'est la **PROFESSE** donnée par le banquier de l'acheteur au vendeur de régler sa créance **CONTRE** remise de **DOCUMENTS** prouvant l'**EXPEDITION** des marchandises ou l'**EXECUTION** des prestations.

- C'est un engagement **CONDITIONNEL**

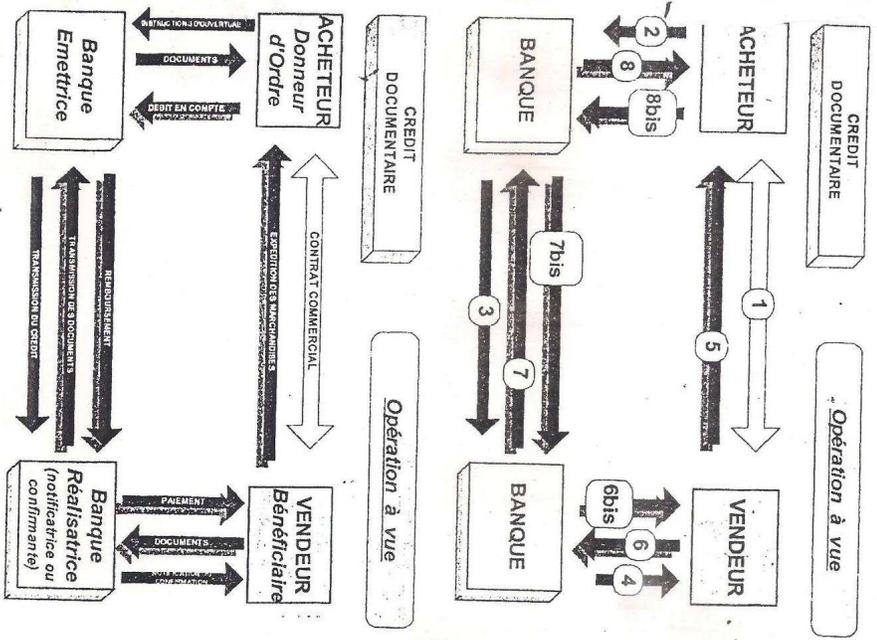
- Cet engagement constitue un **lien juridique** entre les parties.

- Le crédit documentaire est par sa nature une **TRANSACCTION DISTINCTE** de la vente ou du contrat qui en est la base.

- Cadre juridique de portée universelle : RUU 500 de la CCI

Le Crédit Documentaire

- Sûr
- Rapide
- Souple
- Précis

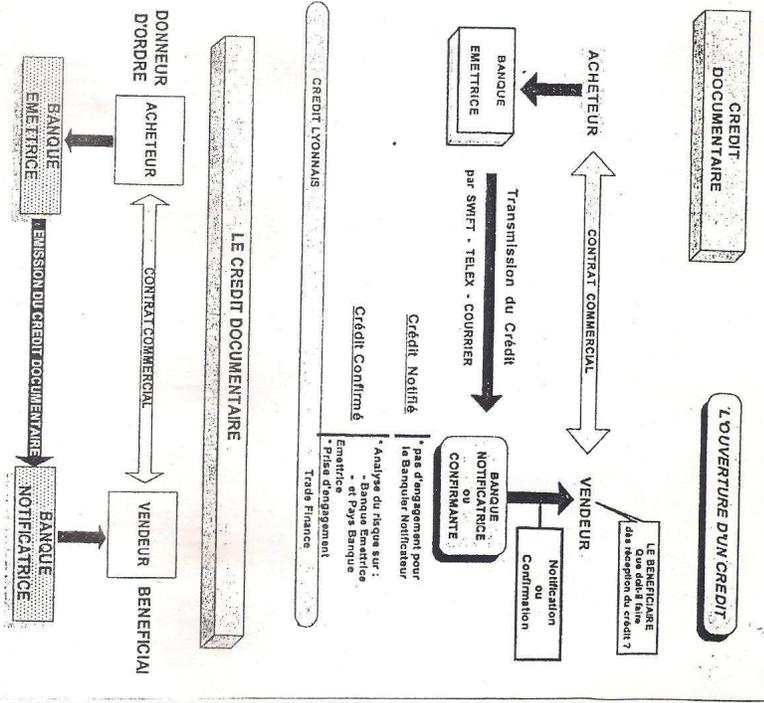
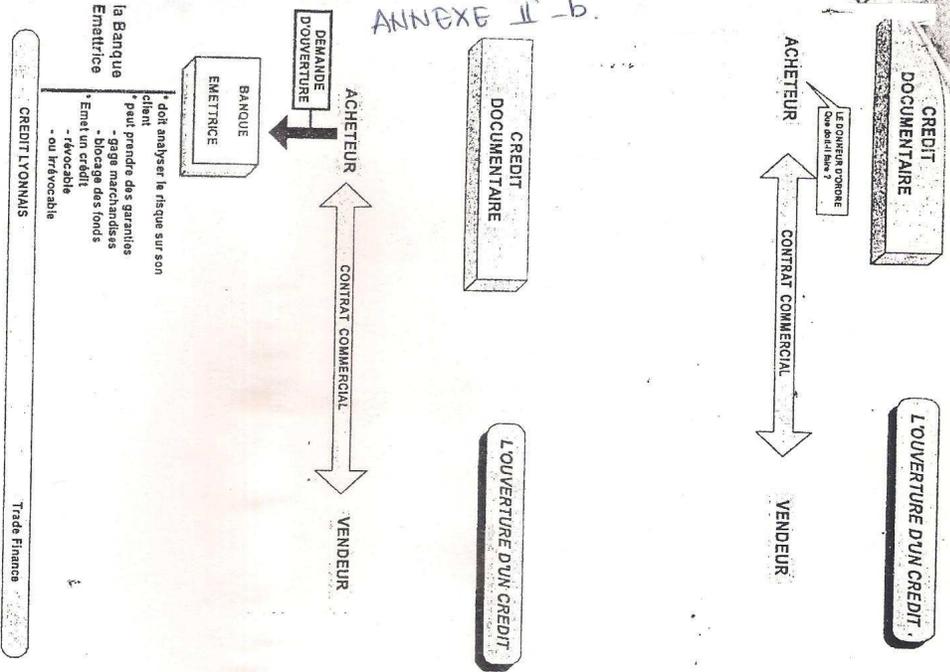


CREDIT LYONNAIS

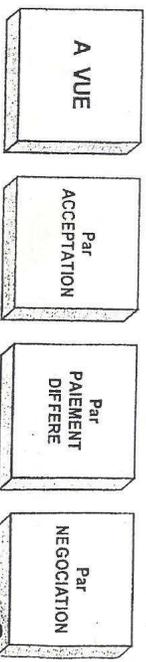
Trade Finance

CREDIT LYONNAIS Trade Finance

ANNEXE II - b.



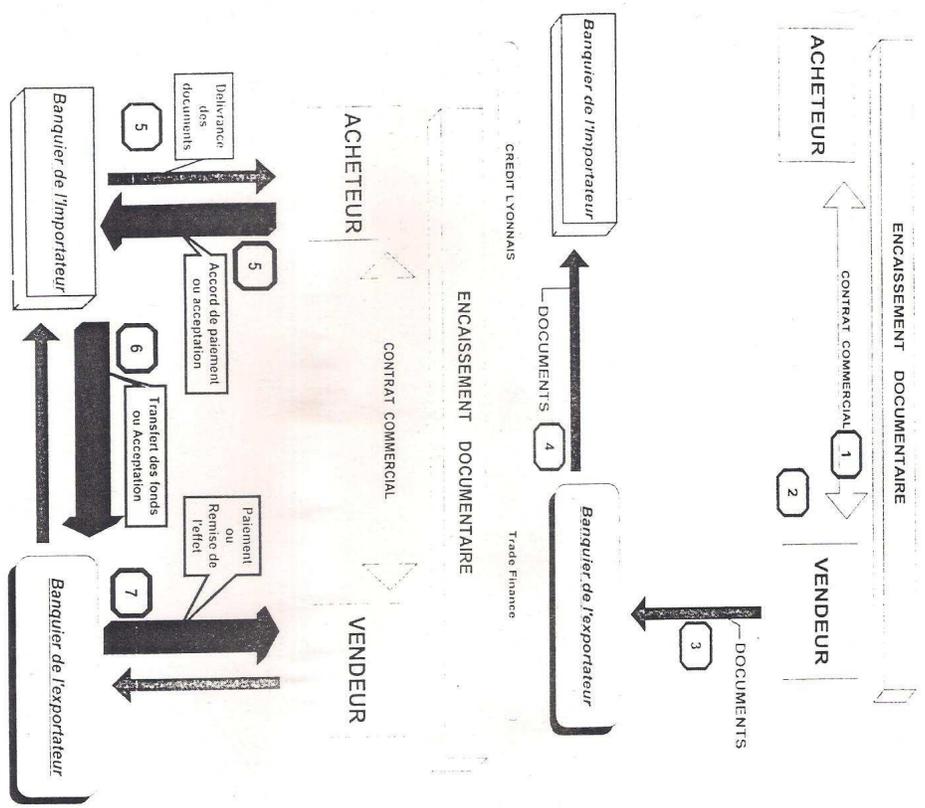
QUEL EST LE MODE DE REALISATION ?



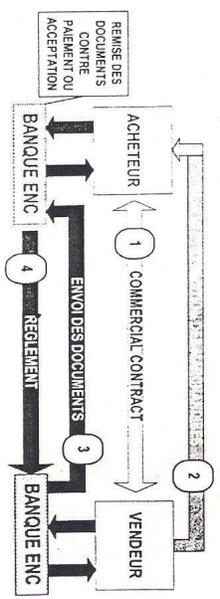
(4) b

Site

ENCAISSEMENT DOCUMENTAIRE



ENCAISSEMENT DOCUMENTAIRE



ANNEXE III

CARACTERISTIQUES:

- envoi des marchandises sans garantie de paiement
- Risques pour le vendeur
- le pays de l'acheteur : risque de non transfert
- Délais de paiement à
 - * Temps nécessaire à l'arrivée des marchandises
 - * Délais d'acceptation des documents par l'acheteur
 - * Délais propres au circuit bancaire
- Sécurité pour le vendeur :
 - * Possibilité de garder la marchandise sous contrôle
 - * Délivrance des documents conformément aux termes du contrat commercial

CREDIT LYONNAIS

Trade Finance

CREDIT LYONNAIS

Trade Finance

Tha

STAND BY LETTER OF CREDIT

Stand by L/C et Crédit Documentaire
(opérations marchandises et services)

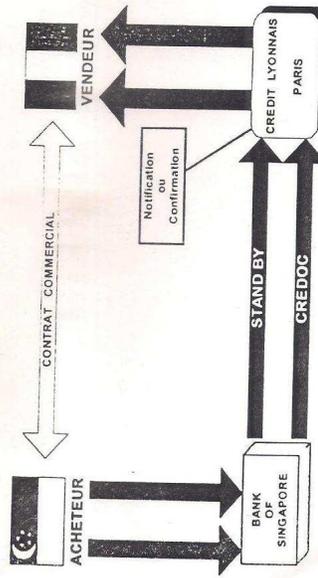
INSTRUMENT DE GARANTIE en cas de défaut

Stand-by Letter of Credit

INSTRUMENT DE GARANTIE et de PAIEMENT

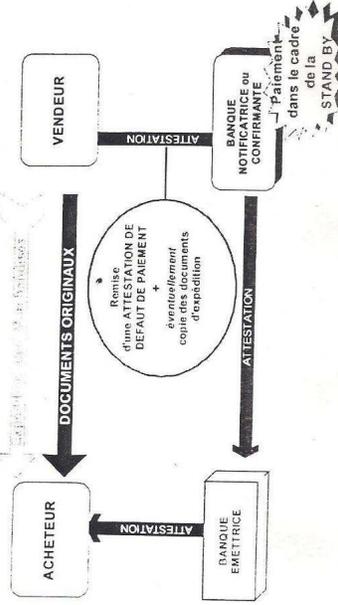
Crédit Documentaire

Circuit d'une Ouverture de CREDIT DOCUMENTAIRE et d'une STAND BY LETTER OF CREDIT



CREDIT LYONNAIS Trade Finance

LA REALISATION DANS LE CADRE D'UNE STAND-BY



La Stand by Letter of Credit (opérations marchandises et services)

POINTS FORTS

| | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Couverture du Risque Commercial et éventuellement du Risque Pays/Banque Emettrice • Commissions moins élevées qu'en Crédit Documentaire • Charges administratives faibles • Bien adapté aux ventes répétitives de faible montant • Ainsi qu'aux règlements de relevances, royalties, ... • Simplicité de mise en jeu | <h3>LIMITES</h3> <ul style="list-style-type: none"> • Ne couvre pas les retards de paiement • Initiative du Règlement laissée à l'Acheteur • Ne permet pas d'appréhender la réserve de façon certaine • Instrument de garantie et non de paiement • Vigilance quant au suivi des paiements • Nécessité de contrôle rigoureux de paiements • Difficulté de s'assurer du non paiement • Réflexion de l'Acheteur à faire émettre une Stand by (risque de mise en jeu abusive) • Difficile à obtenir dans de nombreux pays |
|---|---|

(ANNEX IV)

uite

| |
|------------------------|
| BANQUE : BNI M/CAR |
| AGENCE |
| DATE DE L'ORDRE / / |
| IDENTIFICATION N° |

COUVERTURE UTIL CREDOC

NEGOCIATION DE DEVICES

ACHAT COMPTANT

| |
|--------------------------------|
| CAMBISTE |
| DEWISE |
| DATE DE RECEPTION SIEGE / / |

IMPORTATEUR OU DONNEUR D'ORDRE

NOM ou RAISON SOCIALE :
ADRESSE :
N° STATISTIQUE :

N° DE COMPTE |

Fournisseur étranger ou bénéficiaire du transfert

CREDOC

REMDOC

TRANSFERT FINANCIER (1)

NOM ou RAISON SOCIALE :
ADRESSE :
BANQUE :

Caractéristiques de l'opération

N° Domiciliation | | |

Dossier N°

TYPE DE MARCHANDISES :

Caractéristiques de l'opération de transfert

N° DOSSIER OPERATION | | |

Référence autorisation :

DATE DE REGLEMENT A L'ETRANGER :

MONTANT EN DEVICES :

(en lettres) :

NATURE DE L'OPERATION :

ACHETER POUR MON COMPTE (3)

| NEGOCIATION | AU PRIX DU MARCHÉ | LIMITE | MONTANT | DEWISE |
|----------------|----------------------|------------------------|---------|--------|
| | | FIN DU MOIS OU / / (*) | | |
| ACHAT COMPTANT | | | | |

Veuillez débiter notre compte en monnaie locale du montant de la transaction majoré de vos frais et commissions suivant les conditions tarifaires en vigueur

1) Cocher la case adéquate

2) Donner au moins une des deux indications

Veuillez débiter à cet effet les frais ...

3) Cocher la case " AU MIEUX " sinon indiquer le cours proposé dans la case " LIMITE "

Limite - A définir par rapport au cours du marché. En cas d'exécution, le cours de vente par la Banque sera le cours d'exécution du marché majoré d'une marge.

(*) - Cet ordre est valable jusqu'à la fin du mois de sa présentation en bourse

Signature du client

Visa de Réception de l'Agence

ACCORD EXPLOITANT

DU / /

| EXECUTE LE | VALEUR | MONTANT EXECUTE | COURS | OBSERVATIONS | VISA |
|------------|--------|-----------------|-------|--------------|------|
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |

ANNEXE V

| | | |
|---------------------------|--|-------------------------|
| BANQUE : BNI – CLM | NÉGOCIATION DE DEVICES VENTE COMPTANT | CAMBISTE : |
| AGENCE : ANALAKELY | | DEVISE : |
| DATE DE L'ORDRE : | | DATE DE RECEPTION SIÈGE |
| IDENTIFICATION N° | EXPORTATEUR OU BÉNÉFICIAIRE – DONNEUR D'ORDRE | |

NOM ou RAISON SOCIALE : _____ QUARTIER : _____ VILLE : _____ BP : _____
 ADRESSE : _____
 STATISTIQUE : _____ N°COMPTE en MGF : 00|000000|0|000|0|00|
 RESIDENT : NON RÉSIDENT :

ACHETEUR ÉTRANGER

EXPORT VIREMENT RECU NÉGOCIATION AVOIR EN DEVICES SUR COMPTE (1)
00|000000|0|000|0|00|

NOM OU RAISON SOCIALE : _____
 ADRESSE : _____
 BANQUE : _____

CARACTÉRISTIQUES DE L'OPÉRATION D'EXPORT

N° Domiciliation | | | | | | | | | | Dossier N° _____(2)
 TYPE DE MARCHANDISES : _____

CARACTÉRISTIQUES DE L'OPÉRATION DE RAPATRIEMENT

N° DOSSIER OPÉRATION | | | | | | | | | | Référence autorisation : _____
 DATE DE RÉGLEMENT PAR ÉTRANGER : _____
 MONTANT EN DEVICES (en chiffres) : **EUR** en lettres : _____
 NATURE DE L'OPÉRATION : _____

VENDEZ POUR MON COMPTE (3)

| NÉGOCIATION | AU MIEUX | (*)LIMITE (FIN DU MOIS) | MONTANT | DEVISE |
|----------------|--------------------------|----------------------------|---------|------------|
| VENTE COMPTANT | <input type="checkbox"/> | | | <u>EUR</u> |

- 1) Cocher la case adéquate
- 2) Donner au moins une des deux indications
- 3) Cocher la case « AU MIEUX » sinon indiquer le cours proposé dans la case « LIMITE »
 (*) – Cet ordre est valable jusqu'à la fin du mois de sa présentation en bourse

Signature du client _____ Visa de réception de l'Agence _____

| |
|----------------------------|
| ACCORD EXPLOITATION |
| DU |

| EXECUTE LE | VALEUR | MONTANT EXECUTE | COURS | OBSERVATIONS | VISA |
|------------|--------|-----------------|-------|--------------|------|
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |

Veuillez débiter à cet effet les frais et/ou commissions correspondants, suivant les tarifs et conditions en vigueur

ANNEXE VII

131 210 – Oct. 2005

**BANQUE : BNI
MADAGASCAR**

AGENCE : _____
 DATE DE L'ORDRE : _____

IDENTIFICATION
 N° | | | | | | | | | |

NÉGOCIATION DE DEVICES

**ACHAT
 AVEC CONTRAT DE
 LIVRAISON DIFFEREE
 DE DEVICES**

IMPORTATEUR OU DONNEUR D'ORDRE

ANNEXE VII

CAMBISTE : _____
 DEWISE : _____
 DATE DE RECEPTION SIÈGE : _____

NOM ou RAISON SOCIALE : _____ QUARTIER : _____ VILLE : _____ BP : _____
 ADRESSE : _____
 STATISTIQUE : _____ N°COMPTE en MGA : |00|000000|0|000|0|00|

FOURNISSEUR ETRANGER OU BENEFICIAIRE DU TRANSFERT

CREDOC ENCAISSEMENT DOCUMENTAIRE TRANSFERT FINANCIER (1)

NOM OU RAISON SOCIALE : _____
 ADRESSE : _____
 BANQUE : _____

CARACTÉRISTIQUES DE L'OPÉRATION

N° Domiciliation | | | | | | | | | | Dossier N° _____ (2)
 TYPE DE MARCHANDISES : _____ DATE DE REGLEMENT A L'ETRANGER : _____
 MONTANT EN DEVICES (en chiffres) : _____
 (en lettres) : _____

| ACHETEZ POUR MON COMPTE (3) | | | | |
|-----------------------------|--------------------------|-------------------------|---------|-------------------|
| NÉGOCIATION | AU PRIX DU MARCHÉ | (*)LIMITE (FIN DU MOIS) | MONTANT | DEWISE |
| ACHAT COMPTANT | <input type="checkbox"/> | | | Livraison à terme |

L'opération ci-dessus, réputée support de la convention conclue entre _____ d'une part, et la BNI MADAGASCAR d'autre part, donne lieu à engagement irrévocable et réciproque des deux parties, à savoir :
 En cas d'exécution sur le marché :
 Le cours de vente par la Banque sera le cours d'exécution du marché majoré d'une marge de 0,5% et du report.
 La Banque livrera à l'utilisation du CREDOC Import, les devises à un cours tenant compte du cours d'achat au comptant et d'une rémunération (report) basée sur la contre-valeur comptant des devises à livrer, diminuée du montant du dépôt.
 Le report est calculé prorata temporis, avec une durée minimale de 30jours, sur la base de 24% par an et selon les usances habituelles (années à 360jours, nombre de jours du mois civil)
 En cas d'utilisations partielles, la partie correspondante du report est due à chaque utilisation.
 Le client s'engage à prendre livraison de ces devises, et en garantie dépose la contre-valeur en MGA de _____ % des devises, à titre de dépôt, jusqu'à la livraison totale de devises. Il autorise la Banque à débiter son compte ordinaire en franc malgache au terme de l'opération. Toutefois, selon la note circulaire N°004 du 30.06.94

- 1) Cocher la case adéquate
 - 2) Donner au moins une des deux indications
 - 3) Cocher la case « AU PRIX DU MARCHÉ » sinon indiquer le cours proposé dans la case « LIMITE »
 Limite – A définir par rapport au cours du marché. En cas d'exécution, le cours de vente par la Banque sera le cours d'exécution du marché majoré d'une marge.
- (*) – Cet ordre est valable jusqu'à la fin du mois de sa présentation en bourse

Signature du client _____ Visa de réception de l'Agence _____

| | |
|----------------------------|--|
| ACCORD EXPLOITATION | |
| | |
| DU | |

| EXECUTE LE | VALEUR | MONTANT EXECUTE | COURS | OBSERVATIONS | VISA |
|------------|--------|-----------------|-------|--------------|------|
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |