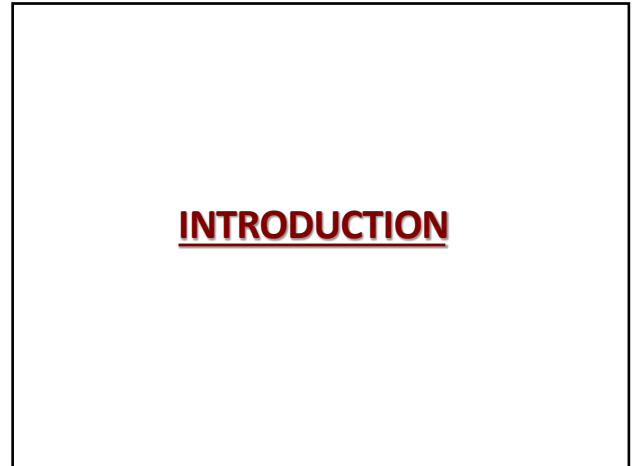




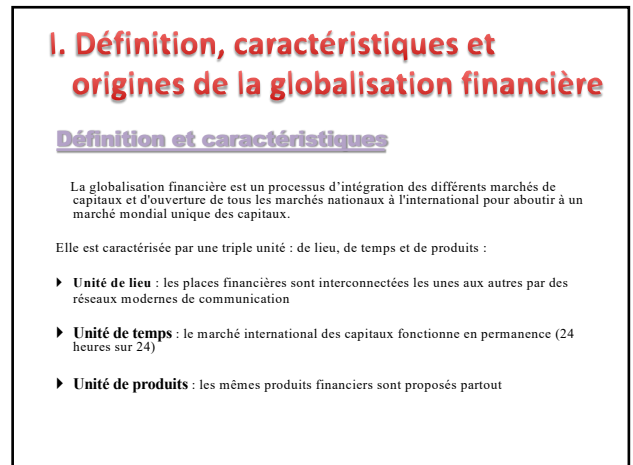
1



2



3



4

Origines

La dérèglementation financière

La désintermédiation financière

Le décloisonnement des marchés

5

II. Les acteurs et les principaux flux internationaux

Acteurs

- Les firmes multinationales (FMN);
- Les investisseurs institutionnels ;
- Les banques d'investissement;
- Les fonds souverains etc.

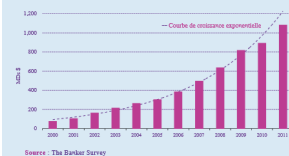
6

Principaux flux internationaux

- ✓ L'IDE : est une opération par laquelle un investisseur basé dans un pays acquiert un actif dans un autre pays avec l'intention de le gérer sur le long terme.
- ✓ Les achats de titres étrangers : sont des placements en actions, obligations ou tout autre produit financier à plus d'un an.
- ✓ Les placements à très court terme: sont des flux très sensibles aux variations des taux d'intérêt et des taux de change.
- ✓ Les flux financiers islamiques: part faible mais croissance exponentielle

7

ÉVOLUTION DES ACTIFS ISLAMIQUES DANS LE MONDE



CHIFFRES CLÉS

- Actifs islamiques = 1% des actifs bancaires mondiaux
- Environ 420 Institutions Financières Islamiques (IFI) dans 73 pays
- 15 à 20% de taux de croissance annuelle depuis 10 ans
- Taille du marché des sukouls : 85 Mds \$ émis en 2011 dont 2/3 en Malaisie
- Finance islamique = 5% des actifs bancaires en Afrique du Nord
- Actifs alternatifs au Maroc : 900 millions de DH à fin 2010
- Nombre de musulmans : 1.6 Mds dans le Monde

Aujourd'hui les flux sont estimés à 2000 Milliards

8

III. Les conséquences de la globalisation

Les effets attendus

Facteur de croissance économique	Couverture contre certains risques	Diversification des patrimoines	Efficience dans l'allocation des ressources	Amélioration de la liquidité des marchés
<ul style="list-style-type: none">le déplacement du capital vers les pays où celui-ci est rare favorise leur croissance économique.	<ul style="list-style-type: none">la création de produits dérivés.	<ul style="list-style-type: none">la diversification accrue des actifs internationaux.	<ul style="list-style-type: none">le déplacement du capital d'un pays à faible taux de profit vers un pays à taux de profit élevé permet d'optimiser la rentabilité du placement des capitaux à l'échelle du monde.	<ul style="list-style-type: none">il est devenu plus facile et plus rapide d'acheter ou de vendre des titres financiers à travers le monde.

9

Les effets négatifs:

- ❑ **Déconnexion de la finance par rapport à la sphère réelle** : les opérations financières sont beaucoup plus supérieures aux opérations liées à l'achat de biens ou de services.
- ❑ **Perte de pouvoir des États** : les autorités monétaires ont perdu de leurs pouvoirs au profit d'importants investisseurs privés.
- ❑ **Asymétrie** : les statistiques montrent que les capitaux se détournent des pays en développement.
- ❑ **Développement des paradis fiscaux** : les années 90 se caractérisent par la prolifération des fonds gérés par des paradis fiscaux.
- ❑ **L'instabilité financière**

10

L'instabilité financière ?

- ▶ L'instabilité financière se manifeste par des mouvements importants et parfois brutaux des variables financières, notamment les cours boursiers et les taux de change. Elle prend la forme de phases haussières (les booms) ou baissières (les dépressions), qui tendent à éloigner d'une manière significative et durable ces variables de leur valeur d'équilibre fondamental
- ▶ Les crises financières traduisent en général une instabilité financière forte. Elles désignent des perturbations sur les marchés bancaires et financiers qui conduisent à la défaillance d'établissements bancaires et financiers, avec un risque de propagation à l'ensemble du système financier.

11

Diversité des crises financières

- **Krach boursier** : effondrement du cours de titres financiers lié à l'éclatement d'une bulle spéculative;
- **Crise de change**: baisse rapide du cours d'une ou de plusieurs monnaies;
- **Crise bancaire**: faillites d'établissements financiers susceptibles d'en déclencher d'autres

12

Crise monétaire européenne de 1993

- la crise du SME en 1992-1993, est une des premières grandes manifestations de la grande contagiosité des crises récentes : partie de la Finlande (ou de l'Italie, qui fut la première économie européenne à déprécier sa monnaie après le référendum danois)

13

Crise mexicaine de 1994 :

- Jusqu'en 1993, le Mexique voit affluer les investissements, notamment américains, du fait son adhésion au GATT en 1986 de l'ajustement du peso mexicain avec le dollar américain selon une parité fixe, et de taux d'intérêts très attractifs pour les investisseurs.
- la compétitivité économique du Mexique est mise à mal par une monnaie qui apparaît alors très surévaluée.

14

Crise asiatique de 1997

- la crise asiatique peut s'expliquer par divers facteurs : la baisse des exportations, un système opaque des décisions gouvernementales en ce qui concerne le développement économique et les décisions des institutions bancaires qui augmentèrent considérablement la dette du pays.

15

Bulle Internet des années 2000

- La bulle internet (aussi appelée bulle technologique) est une bulle spéculative. Elle se forme à la fin des années 1990 sur les marchés boursiers autour des valeurs des secteurs des technologies de l'information, des nouveaux médias et des télécommunications.

16

Crise argentine de 2001

- La confiance des prêteurs internationaux s'érodait : les taux d'intérêt exigés dépassaient les 10 % début 2001, les 20 % en octobre 2001 et les 30 % début décembre...
- L'explosion finale se produit le 1^{er} décembre 2001 lorsque, devant la fuite des capitaux et la crise de liquidité, le gouvernement met en place le corralito, qui limite les retraits bancaires à 250 pesos (1 peso = 1 \$) par semaine et interdit tout envoi de fonds à l'extérieur.

17

Crise des subprimes de 2007-2008

- La crise débute à l'été 2007 à cause des "subprimes", des prêts hypothécaires consentis à la classe moyenne américaine.
- les ménages américains n'hésitent pas à s'endetter à des niveaux qui dépassent largement les plafonds de leurs revenus. En contrepartie, ils mettent leur bien immobilier en gage.

18

Crise de dette grecque en 2010 :

La crise de la dette publique grecque est issue de la crainte des créanciers de la Grèce sur sa capacité à rembourser sa dette publique ainsi que de payer les intérêts de cette dette.

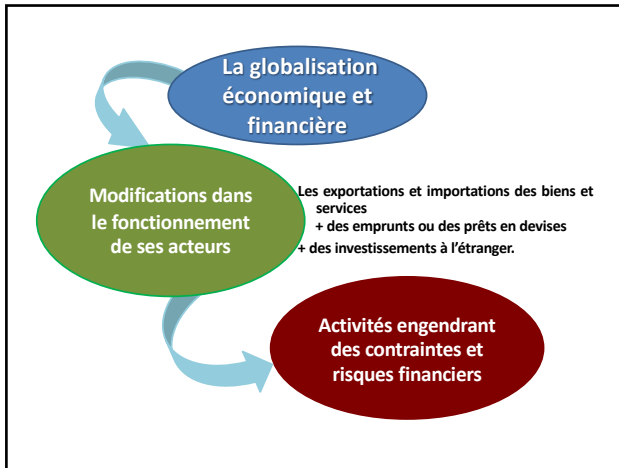
Elle résulte à la fois de la crise économique mondiale et de facteurs propres au pays : fort endettement (environ 120 % du PIB) en 2010, déficit budgétaire qui dépasse les 13 % du PIB.

19

Les dispositions prises pour face aux crises

- Taxer les mouvements de capitaux (taxe Tobin)
- Fixer des règles prudentielles pour mieux surveiller le système bancaire et financier (Bâle III...)
- Donner davantage de moyens aux organismes internationaux (BCE, FMI, BRI..).

20



21

Dans ce contexte international, les entreprises et les autres acteurs étant exposés à plusieurs risques financiers (risque de crédit, de taux d'intérêt, de change...) seront confrontés au marché financiers, pour gérer ces divers types de risques.

22

1^{ère} Partie:
Marché des changes et gestion des risques financiers

23

Transformation du Système financier international

24

1- Evolution et transformation du SMI :

- Jusqu'à 1914 : prédominance du régime d'étalon-or (parités des monnaies définies par rapport à l'or)
- 1918-1945 : échec du retour à l'étalon-or
- 1945-1973 : « gold exchange standard » : système de Bretton Woods
- 1973-diversité des systèmes de change

25

2- Les régimes de change

Cet environnement financier mondial s'est développé aussi suite au passage d'un régime de change fixe à un régime de change flottant. Les taux de change fluctuent au cours du temps selon les modalités du système monétaire choisi par le pays concerné.

26

2- Les régimes de change - suite

Changes flottants purs

- *Le taux de change est déterminé par le marché sans interventions « publiques » (Trésor, Banque centrale) du pays émetteur.*
- *Sur le marché des changes une monnaie s'apprécie ou se déprécie.*

Changes fixes

- *Parité fixée par les autorités monétaires par rapport à un étalon de référence (or, autre monnaie, panier de monnaie)*
- *La dévaluation ou la réévaluation signifient un changement de la parité*
- *Ecartés limités entre le(s) cours sur le marché des change et la parité (marge de fluctuation)*

27

3- La nécessité de réformer le SMI

Instruments	Réalisations	Observations
Système organisé autour de l'or	Système de Bretton Woods : entre 1944 et 1971, toutes les devises étaient directement liées à l'Or	Se servir de l'or comme point de référence international des anticipations des marchés au point de vue de l'inflation, de déflation et des taux de change futur
Zones cibles	Objectif : coordonner les politiques monétaires	Cela suppose un consensus pour définir les marges de fluctuation autour des parités centrales
Changement de monnaie de réserve	Passage de la livre sterling au dollar (la phase de transition a pris environ vingt ans)	Candidats théoriques : l'euro, le yen japonais, le renminbi chinois
Panier de monnaies	Pas encore appliqué	Les droits de tirage spéciaux (DTS), créés par le FMI pourraient faire office de référence, mais ils ne sont pour l'instant que virtuels (ne servent ni monnaie de facturation ni de transaction)
Blocs monétaires régionaux	Plusieurs pays coordonnent leurs politiques monétaires autour d'une référence	Le SMI se reconfigure déjà en raison de l'existence de plusieurs zones de stabilité monétaire ; l'intégration pourrait aller plus loin et conduire à la création des monnaies communes
Contrôle des politiques monétaires	Pas encore appliqué	Etablir une structure d'arbitrage internationale qui forcerait au besoin les pays à revoir leur régime de change et leur politique monétaire
Achats d'actifs contrebalancés	Pas encore appliqué	Contrebalancer l'achat par la chine de bons de trésor américain par des acquisitions d'actifs financiers chinois opérés par les Etats Unis

28

Caractéristiques du marché des changes

29

Définition du marché des changes

Le marché des changes est le marché sur lequel se retrouvent tous les participants désireux de vendre ou d'acheter une devise en échange d'une autre devise.

Dans le jargon financier, il est souvent question du marché Forex pour désigner le marché des changes ; contraction des termes anglais Foreign Exchange.

30

1- Un marché en pleine expansion :

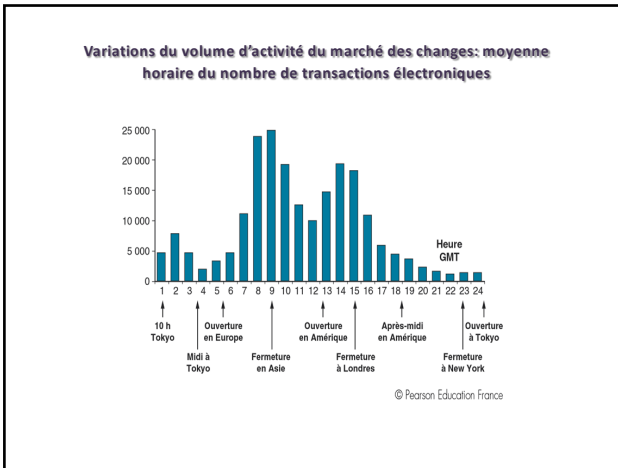
- Selon le dernier rapport du BRI , le volume moyen quotidien des transactions de change s'établissait à \$5 300 milliards en avril 2013, en augmentation par rapport aux \$4 000 milliards d'avril 2010. Les USA et la Grande Bretagne restent en tête des échanges avec 36,7% de parts de marché pour Londres et 17,9% pour les USA.
- La France représente 3% des échanges mondiaux en forte baisse depuis 1995.
- La plupart des transactions sont spéculatives et de courtes durées (moins de 7 jours) et non commerciales.

31

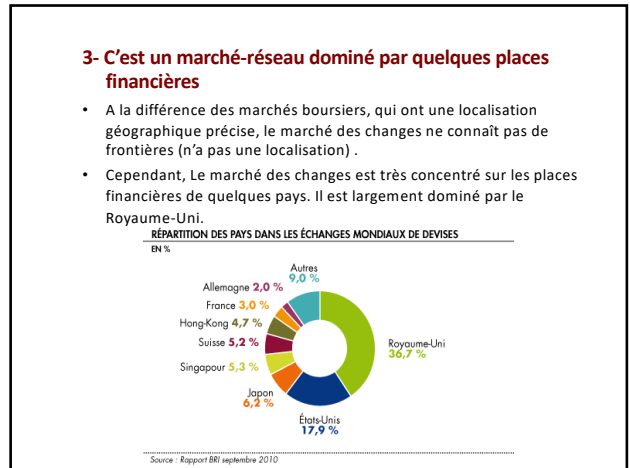
2- Etendue géographique

- Marché des changes recouvre toute la planète, ouvert à chaque heure ouvrable de la semaine avec des prix fluctuant à chaque instant.
- Les transactions de change menées continuent à travers le monde au gré de l'ouverture et la fermeture des centres financiers.

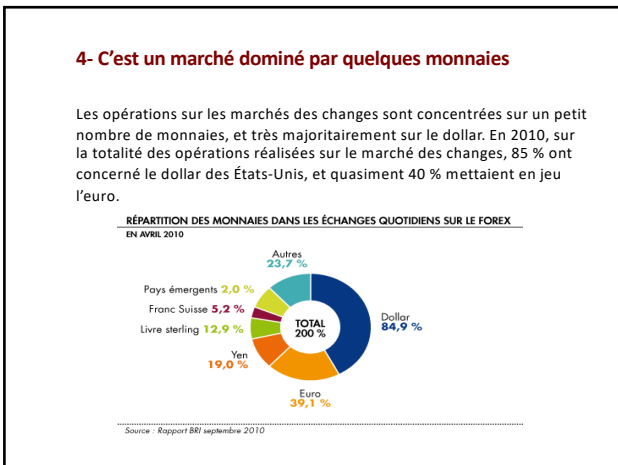
32



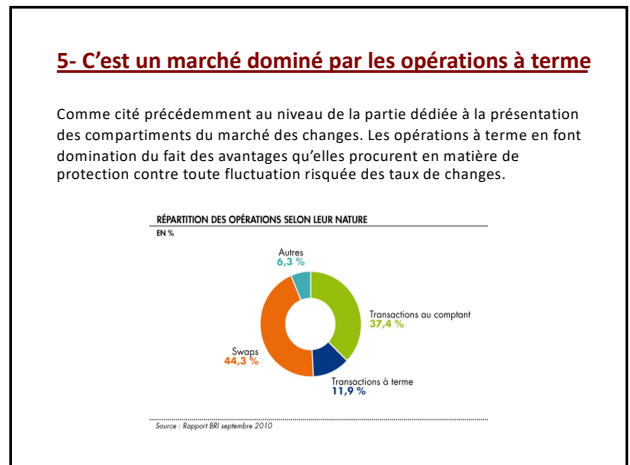
33



34



35



36

6- C'est un marché interbancaire

Le marché des changes est le domaine réservé des institutions financières: banques commerciales, banques d'investissement, banques centrales, organismes financiers supranationaux, établissements financiers non bancaires, courtiers,... Ces intervenants peuvent intervenir pour leur propre compte ou celui de leur clientèle (grandes entreprises, investisseurs institutionnels,...). Les particuliers et les entreprises ne peuvent accéder à ce marché que par l'intermédiaire d'une banque ou d'un broker (intermédiaire).

37

Pourquoi un tel essor?

38

Tout d'abord des facteurs liés à la globalisation financière els marquée par une libéralisation acrus des mouvements des capitaux et par une financiarisation accentuée..

Un facteurs liés à l'essor d'investisseurs institutionnels tels que les fonds de pensions, les OPCVM* et autres fonds de placements, les fond spéculatifs ou encore les banques d'investissement..

Un facteur technologique est également à prendre en considération. Les programmes de trading électronique se sont beaucoup développés au cours des années 2000.

39

**Acteurs
du marché des changes**

40

Le marché des changes bénéficie d'une grande liquidité grâce à la diversité de ses intervenants. Selon leurs objectifs, leur aversion au risque et leurs horizons temporels, il est possible de distinguer six catégories d'agents sur ce marché :

- **Les Banques Centrales** qui interviennent en général pour gérer leurs réserves en devises et en papiers d'Etat. Elles cherchent aussi parfois à influencer les cours de change en vendant ou en achetant leurs devises sur le marché. Les transactions des Banques Centrales représentent environ 5% à 10% du total des volumes réalisés sur le marché des changes.
- **Les banques commerciales** qui sont des acteurs historiques de ce marché avec 50% des transactions enregistrées aujourd'hui. Elles sont généralement l'interlocuteur final des autres intervenants du marché et cherchent à réaliser des profits en faisant du « market making », c'est-à-dire en proposant à tout moment des prix acheteur et vendeur à leurs clients, et « en margeant » plus ou moins certains de leurs clients en exécutant les transactions. « Marger » signifie prendre un tout petit profit sur le prix auquel le market maker vend ou achète une devise à son client par rapport au prix auquel il achète ou vend lui-même cette devise sur le marché.

41

- **Les courtiers** qui permettent l'accès au marché. Il existe différents types de courtiers sur le marché des changes. Certains fournissent seulement accès au marché et se posent en intermédiaire entre acheteurs et vendeurs sur une paire de devises. Dans ce cas, le courtier se rémunère uniquement sur « le spread », soit l'écart entre le prix d'achat et le prix de vente. Certains courtiers sont, en revanche, à l'image des banques également market makers et cherchent en plus à réaliser des profits grâce aux opérations de leurs clients en proposant à tout moment un prix acheteur et un prix vendeur. Au vu de la structure décentralisée du marché des changes, les courtiers jouent un rôle essentiel car ils sont les garants de la bonne organisation de la liquidité du marché.
- **Les entreprises multinationales** : interviennent en général sur le marché des changes dans le but de payer un fournisseur étranger ou de rapatrier des profits faits dans d'autres devises. Elles interviennent aussi fréquemment sur le marché pour gérer le risque de changes auquel elles sont exposées. Certaines grandes entreprises multinationales disposent de véritables salles de marché et cherchent également à effectuer des plus-values sur le marché.

42

- **Les investisseurs institutionnels** : interviennent sur le marché le plus souvent pour couvrir des positions sur leurs portefeuilles d'actions et d'obligations. Leurs transactions représentent 30% du total des transactions effectuées sur le marché. Certains investisseurs institutionnels, en revanche, gèrent uniquement des portefeuilles de devises. L'objectif est donc uniquement de générer de la performance en prenant des positions spéculatives sur les devises.
- **Les investisseurs particuliers**. Avec l'avènement de l'internet et des plateformes de trading facilement accessibles partout et à tout moment, et du fait aussi de l'effet de levier qui est offert par ces plateformes, les volumes de transactions des investisseurs particuliers représentent aujourd'hui plus de 5% du volume total des transactions réalisées sur le marché des changes.

43

Rôle du marché des changes

44

Couverture :

- En effet, la couverture correspond à l'essence même du marché des changes et des nouveaux instruments financiers. Cette opération s'adresse principalement aux banques, aux institutions financières ou assimilées et aux entreprises.
- Elle correspond à l'opération de transfert (au marché de change) d'un risque que l'on ne souhaite plus assumer.
- La position peut être générée par l'activité normale de l'entreprise qui doit emprunter ou prêter sur une période future des capitaux libellés dans une devise.
- Et donc, bon nombre de particuliers, d'entreprises et de banques commerciales participent au marché des changes avant tout pour se couvrir contre les fluctuations des taux de change en leur défaveur.

45

Spéculation

- Contrairement aux arbitragistes, les spéculateurs cherchent à faire des gains en prenant des risques, selon leurs degrés d'aversion au risque, ils vont chercher à liquider leurs positions à très court terme. La spéculation est un acte essentiel pour réduire les fluctuations des taux de changes.
- En effet, si un investisseur veut se prémunir contre la hausse d'une devise, il doit acheter cette devise aujourd'hui. Cela ne peut être possible que s'il trouve une contrepartie, c'est-à-dire un investisseur qui parie sur la baisse de cette devise, sinon, le marché est bloqué. Toutefois, dans certains contextes, les spéculations peuvent accroître ces fluctuations.
- On spéculé sur le marché des changes dans le but d'obtenir une plus-value, on peut distinguer divers profils selon la durée de la prise de risque :
 - - les **scalpers** : effectuent des allers retours très rapides (quelques minutes) ;
 - - les **days-today traders** : qui débouchent leurs positions en fin de journée ;
 - - les **long terme traders** : travaillent sur des horizons plus lointains.
- Ce sont des individus qui gèrent des portefeuilles d'actifs et qui sont constamment à la recherche de la maximisation du couple « rendement/risque ».

46

Spéculation -Suite

- Dans le cas général, cette hypothèse est exacte, mais ces derniers prennent également des [positions à terme](#) afin de réduire le risque total du portefeuille.
- Cependant, la spéculation peut aussi provoquer des mouvements violents à la hausse comme à la baisse. Lorsque les fluctuations s'emballent, la lecture des taux de change devient peu rationnelle et cela peut finir par déclencher des crises de change

47

L'arbitrage :

- L'arbitrage est une activité indispensable qui permet à un marché d'être efficient. La technique consiste à repérer les imperfections de toute nature de marché (mauvaise propagation, désinformations, réglementations) et d'en tirer profit sans aucune prise de risque.
- Faisant appel à des techniques sophistiquées et nécessitant le concours d'opérateur très expérimentés, ils ne raisonnent pas en termes de position systématiquement gagnante mais presque sûrement gagnante au sens statistique donc avec une certaine prise de risque. Chose qui reflète une certaine évolution du métier d'arbitragiste

48

Organisation du marché des changes

49

Composantes du marché des changes

Le marché au comptant

Le **marché au comptant**, appelé aussi «**marché spot**», est le marché sur lequel des devises sont échangées entre banques.

Le marché à terme :

Le **marché des changes à terme** est un marché où les devises s'échangent pour un montant et à un cours déterminés immédiatement, mais pour une livraison à une date future et prédéterminée.

50

Présentation de la salle des marchés

- La salle des marchés est un lieu qui regroupe différents services spécialisés qui permettent aux Banques d'intervenir sur les marchés de capitaux internationaux. Appelé aussi «**banque de marché**», elle est composée des 3 pôles suivants :

- **Front-Office**
- **Middle-Office**
- **Back-Office**

51

Présentation de la salle des marchés

1-1 Le front office :

Le **Front-Office** doit être obligatoirement à la pointe du progrès technique tant en ce qui concerne les communications, que la gestion des flux d'information ou encore les différents systèmes informatiques. C'est ici que travaillent :

- les **combistes Traders** spécialisés par type de marché: **Comptant, Terme, Options, Swap de taux...** Et les **combistes Sales/Dealers** chargés de développer la vente de produits et/ou de stratégies auprès de la clientèle de la Banque. (supportent les risques)
 - Les **courtiers (Brokers)** sont des intermédiaires. Ils n'effectuent aucune opération pour leur propres comptes (ne supportent pas le risques)
- Il dispose également d'un autre secteur dit «*de support*» qui comprend :
- - Des **Analystes économiques**, chargés d'établir des prévisions.
 - - Des **Ingenieurs financiers**, chargés de mettre en place de nouveaux produits commerciaux, de développer des outils de cotation ou de simulation.
 - - Et des **Informaticiens dédiés**, chargés de veiller au bon fonctionnement des logiciels spécifiques ainsi que de leur bonne interconnection avec les systèmes d'informations de la Banque. Ils assurent également une veille technologique.

52

Présentation de la salle des marchés

1.2 Le Middle-Office :

Le Middle-Office plus récent(1990) remplit deux fonctions essentielles:

- **Rapprocher les résultats bruts des résultats comptables obtenus après injection des opérations dans le système d'information.**
- **Assurer le suivi des risques : contrepartie, taux, change, liquidité.**

Ce domaine nécessite de fortes compétences car il s'agit à la fois de discuter avec les cambistes mais aussi de mettre en place, voir de développer, des outils de suivi des risques et de savoir en interpréter les résultats.

53

Présentation de la salle des marchés

1.3 Le Back-Office :

- Le Back-Office est le secteur administratif de la Salle des Marchés où l'on effectue les paiements induits par les opérations précitées, qu'elles soient de type clientèle (en compte) ou de type interbancaire (SWIFT, TARGET). On y vérifie également la bonne réception des versements, on y comptabilise les opérations et dans bon nombre d'établissements on y détermine les différentes positions de change et de trésorerie.
- Il peut également avoir des actions de contrôle, d'utilisation des lignes de crédit, réglementation des changes, etc.
- Dans certains établissements, ces deux secteurs peuvent être regroupés en un seul.

54

Présentation de la salle des marchés

1.3 Le Back-Office :

- Le Back-Office est le secteur administratif de la Salle des Marchés où l'on effectue les paiements induits par les opérations précitées, qu'elles soient de type clientèle (en compte) ou de type interbancaire (SWIFT, TARGET). On y vérifie également la bonne réception des versements, on y comptabilise les opérations et dans bon nombre d'établissements on y détermine les différentes positions de change et de trésorerie.
- Il peut également avoir des actions de contrôle, d'utilisation des lignes de crédit, réglementation des changes, etc.
- Dans certains établissements, ces deux secteurs peuvent être regroupés en un seul.

55

Le marché des changes marocain

56

Le marché des changes

- Programme d'ajustement structurel (1983 à 1993) aboutit progressivement à une réglementation des changes de plus en plus souple
 - L'instauration de la convertibilité du dirham pour les opérations courantes (janvier 1993)
 - Mise en place d'un marché des changes (juin 1996)

57

Le marché des changes

- Développement du commerce international
 - Nécessité d'échanger les devises contre la monnaie locale pour procéder aux règlements dans son propre pays.
- Le marché des changes permet la rencontre entre l'offre et la demande de devises et la formation des prix de celles ci, à l'échelle internationale
- Marché non localisé
- Les intervenants : les institutions financières, en particulier les banques

58

Le marché des changes

- Au Maroc :
 - Instauré par circulaire de l'office des changes (Avril 1996)
- Marché domestique
 - Les résidents doivent rapatrier les produits des exportations
 - Avant : cessions obligatoire à BAM
 - Actuellement : cession au profit des intermédiaires agréés

59

Le marché des changes

- Les intermédiaires agréés (banques) peuvent effectuer :
 - o Des opérations au comptant, à terme et swap
 - o Des opérations d'achat et de vente de devises pour leur propre compte et pour le compte de leur clientèle
 - o Des opérations de dépôts entre elles et avec leur clientèle
 - o Des opérations de placements en devises auprès de Bank Al-Maghrib (minimum de 2 millions de dirhams)

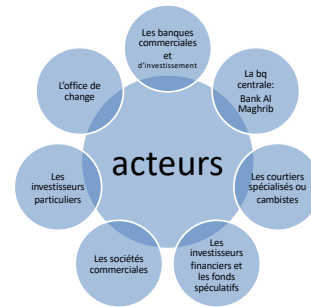
60

Le marché des changes

- Néanmoins :
 - o Les avoirs nets en devises d'une banque doivent toujours être inférieurs à 20% de leurs fonds propres
 - o Les avoirs nets pour chaque devise ne peuvent dépasser 10% de leur fonds propres

61

Les intervenants sur le marché des changes marocain



62

Le marché des changes

La formation des cours

- Bank Al-Maghrib va calculer la valeur du dirham sur la base d'un panier
 - Détermination d'un cours pivot qui sera appliqué aux banques
 - Puis détermination
 - d'un cours achat
 - et d'un cours vente (écart = 6 pour mille)

63

Le marché des changes

- **Un marché des changes marocains aux normes internationales**
- Marché qui fonctionne en continu
 - Code déontologique (circulaire DAI – 1996)
 - Délai de livraison : 48 heures

64

Les avantages du marché des changes marocains

- La fin du monopole de Bank Al-Maghrib en matière de la gestion centralisée des devises du pays ;
- La détermination des taux de change par les banques en fonction de l'offre et de la demande des devises;
- Le réajustement des dates de valeur à la norme internationale;
- l'introduction des techniques de couverture contre le risque de change.

65

Les limites du marché

- ✓ Les obstacles culturels
- ✓ Les faiblesses structurelles :
- ✓ Le manque d'information et de formation

66

La formation des taux de changes

67

- La caractéristique essentielle du marché de change est l'**instabilité permanente** ou, si l'on préfère, la recherche incessante d'un équilibre qui n'est jamais véritablement atteint.
- Il est quasiment **impossible d'identifier précisément le niveau d'équilibre** dit « normal » car le change doit être considéré comme variable endogène ou dépendante de la politique économique d'un Etat et non plus comme la variable explicative ou exogène.
- Pour les devises librement négociés, l'évolution du cours de change obéit avant tout à la **loi de l'offre et de la demande**. La devise dont la demande est forte va naturellement s'apprécier.

68

Définition de taux de change

- Le taux de change d'une devise (monnaie) est le cours, c'est à dire le prix, de cette devise par rapport à une autre devise.
- Les taux de change, cotés sur les marchés des changes, varient en permanence ; ils varient également en fonction de la place de cotation.

69

Exemple

- Mr ALPHA réside au Maroc décide d'investir 1Million d'euro dans une machine vendue par une société française installée à Paris. Le cours des devises se présentent comme suit:
- Au jour de la facturation: 1EUR=10MAD
- Au jour du paiement : 1EUR=9,9MAD
- Quelle est la somme en MAD dont a besoin Mr ALPHA pour régler cette transaction?

70

Exemple

- Mr ALPHA réside au Maroc décide d'investir 1Million d'euro dans une machine vendue par une société française installée à Paris. Le cours des devises se présentent comme suit:
- Au jour de la facturation: 1EUR=10MAD
- Au jour du paiement : 1EUR=9,9MAD
- Quelle est la somme en MAD dont a besoin Mr ALPHA pour régler cette transaction?

Réponse

- ALPHA aura besoin de :
- $1M \times 9,9 = 9,9M$ dhs

71

La dénomination des devises

- De façon à faciliter les opérations de change, toutes les devises sont identifiées grâce à un code commun à toutes les places financières. La nomenclature internationale adoptée est la norme ISO 4217 (liste des codes des monnaies et des types de fonds). Le principe de cette codification est simple : les deux premières lettres correspondent au pays et la dernière à la devise.
- **Exemple :** GBP pour Great Britain Pound, USD pour United States Dollar, CAD pour Canadian Dollar. L'euro, en tant que monnaie représentative d'une zone économique, fait partie des rares exceptions à cette règle puisqu'elle est simplement nommée EUR.

72

Différents concepts du taux de change

1. Taux de change au certain :

- La cotation au certain est un mode d'expression qui s'applique à une devise cotée sur le marché des changes. Avec la cotation au certain, une unité de la monnaie nationale est exprimée en une quantité variable de la devise étrangère avec par exemple 1 euro = 0,85021 \$.
- Ce type de cotation est appliqué à Londres, à New-York et depuis la mise en place de la monnaie unique sur toutes les places de la zone Euro.

73

Différents concepts du taux de change

2. Taux de change à l'incertain

- La cotation à l'incertain est un mode d'expression qui s'applique à une devise cotée sur le marché des changes. Avec la cotation à l'incertain, une unité de la devise étrangère est exprimée en une quantité variable de la monnaie locale avec par exemple 1\$ = 1,25042 euros.
- La cotation à l'incertain était appliquée en France jusqu'en fin d'année 1998, date à laquelle avec le passage à l'euro, la cotation au certain s'y est substituée.

74

Dites pour chaque cotation si l'EUR est coté au certain ou à l'incertain

1EUR=0,8USD
1GBP=1,01EUR
10MAD=1EUR
1MAD=0,1EUR

75

Dites pour chaque cotation si l'EUR est coté au certain ou à l'incertain

1EUR=0,8USD au Certain
1GBP=1,01EUR à l'incertain
10MAD=1EUR au certain
1MAD=0,1EUR à l'incertain

76

Différents concepts du taux de change

3. Taux de change au comptant :

- Le change comptant correspond aux opérations de change pour lesquelles le délai séparant la date d'opération (ou d'engagement) et la date de livraison (ou de valeur) n'excède pas **deux jours ouvrables** (délai d'usance habituel sur le marché des devises).
- Le marché des changes au comptant, ou spot, est un marché de gré à gré interbancaire extrêmement actif et liquide.

77

Différents concepts du taux de change

3. Taux de change au comptant :

- Les cotations sur le marché au comptant se traduisent concrètement par deux prix: **un cours acheteur** et un cours vendeur. En prenant l'exemple de la paire EUR/USD, tout bureau de change affiche en effet à la fois le prix auquel il est disposé à acheter de l'euro contre le dollar, c'est son prix «bid» et c'est le cours acheteur, et le prix auquel il est prêt à vendre de l'euro contre le dollar, c'est son prix «ask» et c'est le **cours vendeur**. Le cours acheteur est toujours inférieur au cours vendeur et la différence correspond à la marge du courtier qui vend évidemment plus cher qu'il n'achète: spread

78

Différents concepts du taux de change

4. Taux de change à terme :

- Le change à terme correspond à des achats ou des ventes de devises au titre desquels les parties décident de différer le dénouement (le délai séparant la date d'engagement et la date de livraison est supérieur à deux jours ouvrables).
- Si le cours à terme de la devise est supérieur au cours du comptant, le cours à terme est dit en **report**. Si le cours à terme de la devise est inférieur au cours comptant, le cours à terme est dit en **déport**.
- Le change à terme permet aux importateurs et aux exportateurs de se couvrir contre le risque de variation défavorable du cours d'une devise.

79

Différents concepts du taux de change

5. Taux de change fixe :

- Le change fixe correspond au cours officiel fixé par les autorités monétaires d'un pays ou d'une zone géographique pour une ou plusieurs devises.
- La devise, qui est cotée en change fixe, a généralement des fourchettes de variation lui permettant d'enregistrer des fluctuations entre des plus hauts et des plus bas préétablis qui peuvent entraîner des interventions des autorités monétaires.

80

Différents concepts du taux de change

6. Taux de change flottant

- Le change flottant est une qualification qui s'applique lorsque la parité d'échange d'une devise contre une autre devise fluctue librement sur le marché des devises en fonction de l'offre et de la demande.
- Le change flottant est le mode de fonctionnement usuel pour les plus grandes monnaies planétaires à l'exemple du dollar US, du yen japonais ou de l'euro.

81

Appréciation et dépréciation du taux de change

- Le taux de change dépend de l'offre et de la demande d'une devise. Les changements des taux de change peuvent avoir un effet significatif sur l'économie par le biais du commerce extérieur et influencer directement l'inflation par le biais des biens importés

82

Dépréciation du taux de change

Le 5/07/N: 1EUR=1,2288USD.

Le 5/02/N-1: 1EUR valait 1,08USD.

- L'EUR s'est donc apprécié de 13,8% soit $((1,2288-1,08)/1,08) \times 100$
- De manière équivalente, on peut dire que le dollar s'est déprécié de 12,1% soit $((0,8143-0,9259)/0,9259) \times 100$

83

Dépréciation du taux de change

- Les conséquences d'une dépréciation du taux de change sont que les produits locaux deviennent plus attrayants pour l'étranger. Donc, on exporte plus.
- Également, la dépréciation du taux de change redresse la balance courante et rendrait les produits locaux moins chers à l'étranger et donc plus compétitifs.

84

Appréciation du taux de change

- Une appréciation de la devise locale face aux devises étrangères renchérit les prix des biens locaux à l'étranger et pourrait, à long terme avoir un effet négatif sur les exportations du pays et donc provoquer un ralentissement de l'économie.

85

Exercice 1

- La cotation Euro par rapport au CHF est la suivante EUR/CHF=1,6005-1,6014
- Quel le cotation CHF/EUR ?

Exercice 2

- Le cours au comptant du USD le lundi= 1,3995USD pour 1EUR. Le mardi, le cours affiché du USD est de 1,4050USD pour un EUR. Comment le USD a évolué ?

86

Réponse1 :

	Coût d'achat	Coût de vente
EUR/CHF	1,6005	1,6014
CHF/EUR	1/1,6014	1/0,6005
	0,6244	0,6248

Réponse2 :

- Pour obtenir 1EUR, on est passé du lundi à mardi de 1,3995 à 1,4050. Ce qui veut dire que le EUR s'est apprécié et le USD s'est déprécié. Le taux de dépréciation USD est :
- $(1,4050-1,3995)/1,3995=0,4\%$

87

Les déterminants des taux de changes

88

Les déterminants du taux de change

1- Le taux d'inflation et taux de change

- À long terme, le taux de change d'une devise est fonction du pays considéré. Une formulation plus précise de la relation entre le taux d'inflation et le taux de change conduit à énoncer que les variations du taux de change entre deux devises A et B dépendent du différentiel d'inflation existant entre les économies des pays A et B.
- Cette conclusion de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat mérite d'être réexaminée dans le contexte actuel.

89

Les déterminants du taux de change

2- Le taux d'intérêt et le taux de change

- La relation entre le taux d'intérêt et le taux de change peuvent être analysées sur le CT et sur le M et LT:
- **A Court terme**, une variation des taux d'intérêt entraîne, toutes choses égales par ailleurs, une fluctuation dans le même sens du taux de change au comptant.
Exemple: les autorités monétaires américaines sont conduites pour des raisons de politique monétaire interne, à élever les taux d'intérêt, cette hausse incite les investisseurs à liquider leurs actifs en devises pour acheter des titres en dollar (Bons de trésors...). La vente des devise et l'achat du dollar ont pour conséquence d'élever le taux de change au comptant du dollar.
- **A moyen et Long terme**, ces relations sont assez complexes, mais pour la plupart des devises, il est souvent vérifié qu'une monnaie forte est associée à des taux d'intérêt bas et qu'une monnaie faible est associée à des taux d'intérêt élevés

90

Les déterminants du taux de change

4- Les déterminants du taux de change à court terme

- Les taux de change réagissent sans délai à toute information nouvelle véhiculée sur le marché des changes, et qui pourrait avoir un impact sur le rendement futur comparé des actifs libellés dans différentes monnaies. Les acteurs du marché, très enclins au mimétisme, réagissent quasi instantanément à la parution de statistiques sur le commerce extérieur ou le chômage d'un pays, aux annonces des gouvernements sur un changement de politique économique, ou encore aux événements politiques ou environnementaux.

91

Les déterminants du taux de change

5- La balance des paiements et le taux de change

- La balance des paiement recense de façon exhaustive les transactions économiques entre un pays et le reste du monde. De ce fait, elle enregistre systématiquement toutes les raisons pour lesquelles l'offre et la demande de devises sont susceptibles d'évoluer sur le marché des changes.
- Le déficit ou l'excédent de certains soldes de la balance des paiements peuvent expliquer le niveau du taux de change vu l'effet mécanique qu'un tel déséquilibre provoque sur la demande et l'offre de devises étrangères.

92

La Position de changes

93

La position de change est un inventaire de toutes les opérations comptables en devises avec l'étranger

94

Position de change (P.C)

Position nulle

P.C = 0
Position
(fermée)

Position ouverte

P.C > 0
Position
longue

P.C < 0
Position
courte

95

Les positions de change

Position nette courte: entreprise possédant plus de dettes que d'actifs libellés dans une devise.

- L'entreprise subit une perte en cas de hausse du cours de la devise par rapport à la monnaie de référence
- L'entreprise subit un gain de change en cas de baisse du cours de la devise

Créances en dollar	Dettes en dollar
Position courte en dollar	

96

Les positions de change

Position nette longue: entreprise possédant moins de dettes que d'actifs libellés dans une devise.

- L'entreprise subit une perte en cas de baisse du cours de la devise par rapport à la monnaie de référence
- L'entreprise subit un gain de change en cas de hausse du cours de la devise



97

Tableau de la position de change

	USD	EUR	GBP	Autres
Facturation commercial				
- Clients (+)				
- Fournisseurs (-)				
Opérations financières Prêts (+) Emprunts (-)				
Autres transactions commerciales et financières Brevets et licences (+ ou -)				
Soumissions à des appels d'offre (+)				
Ventes sur catalogue (+)				
Versement ou perception de dividendes et d'intérêts (+ ou -)				
Activités de négoce (+ ou -)				
Position de change de transaction				
Commande en carnet non encore facturées				
- Ventes (+)				
- Achats (-)				
Autres éléments intervenant dans la position de change économique (+ ou -)				
Position de change économique				

98

2^{ème} Partie: Gestion des Risques

99



1



2

Le risque s'entend de la possibilité que survienne un événement défavorable susceptible d'influer sur la capacité d'une entreprise à exercer ses activités.

Traditionnellement, on distingue plusieurs catégories de risques financiers :

- Les risques de marchés
- Les risques de liquidité
- Les risques de crédit.

3

1- Risque de marché :

- 1) Le risque de change :** se définit comme le risque qu'encourt une entité en raison des fluctuations des taux de change. Une baisse des cours de change peut entraîner une perte de valeur *d'avoirs libellés en devises étrangères*. De même, la hausse des taux de change peut entraîner une hausse de valeur en monnaie nationale d'engagements libellés en devises étrangères.
- 2) Le risque de taux :** représente pour une entité l'éventualité de voir ses résultats affectés par une évolution défavorable des taux d'intérêts (Bons de Trésor, Obligations...).
- 3) Le risque action :** se définit comme le risque de variation de la valeur d'une action, d'un indice, ou de produits basés sur indices ou actions, découlant d'un mouvement du marché boursier.

4

2. Risques de liquidité :

Les risques de liquidité se subdivisent en deux sous-catégories :

- a) **Risque de refinancement** : c'est le risque pour une institution de ne pouvoir s'acquitter, dans des conditions normales de marché, de ses engagements à l'échéance, *de ne pouvoir faire face à ses sorties de liquidités par des entrées de liquidités équivalentes*, à un instant donné.
- b) **Risque d'illiquidité** : se définit comme l'impossibilité de solder une opération sur un marché, financier, immobilier ou autre, - par la réalisation d'un gain ou d'une perte latente-, *en raison d'absence de contreparties et/ou de marché*, ou la possibilité de la solder mais dans de mauvaises conditions financières.

5

3- Les risques de crédit :

C'est le risque de défaillance qu'un émetteur d'un titre financier n'honore pas ses obligations à l'échéance soit en nominal, soit en intérêts causant ainsi une perte aux détenteurs de ces titres.

6

I- Risque du marché

7

A- Risque de change

8

Les entreprises, dans ce contexte international et face à ce marché complexe, doivent gérer le risque de change.

Le risque de change se définit comme la **variation des résultats d'une entreprise provoquée par les fluctuations des cours des devises par rapport à la monnaie de compte dite monnaie de référence.**

9

Estimation de la variation probable du cours des devises constituant la position de change

Exemple:

La baisse de 10% du USD devrait se produire:

- dans un mois avec une probabilité de 5%,
- dans 3 mois avec une probabilité de 20%,
- dans six mois avec une probabilité de 40%,
- etc.

10

Détermination des coefficients de risque pour chaque devise et horizon temporel:

- Le coefficient de risque sur le USD à un mois est égal à $10\% \times 5\%$, soit 0.5%,
- à trois mois le coef de risque est égal à $10\% \times 20\% = 2\%$ etc.

11

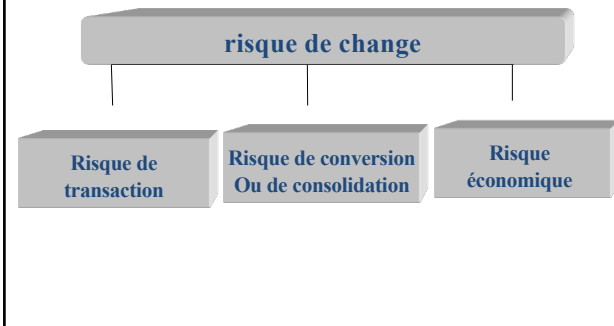
• Problématique de la gestion du RC

- Toute politique de couverture à un prix, il faut comparer le risque qu'elle permet de couvrir
Coût = 1%.

Est-il judicieux de mettre en place cette politique lorsque le risque n'est que de 0.5%?

12

Typologie de risque de change :



13

Risque de transaction

C'est le risque sur les transactions courantes, achat ou vente en devises, causé par les variations du cours de change entre l'instant où le montant en devise est acquis et la date de l'échange en monnaie nationale.

Le risque de change de transaction est lié soit à des

- Transactions commerciales .
- Opérations financières .
- Flux de dividendes en devises étrangères.

14

Le risque de conversion ou de consolidation

Il provient de la réévaluation périodique, à la date du bilan, dans la monnaie de compte d'une entreprise, de ses actifs et passifs en devises, notamment des capitaux investis dans les filiales étrangères.

Ce risque est potentiel puisqu'il ne correspond pas à un flux effectif de trésorerie.

Ce risque porte sur les flux de trésorerie en devises, qu'ils soient positifs (paiements de la clientèle, retours de placements,..) ou négatifs (règlements de fournisseurs, paiement des dettes...)

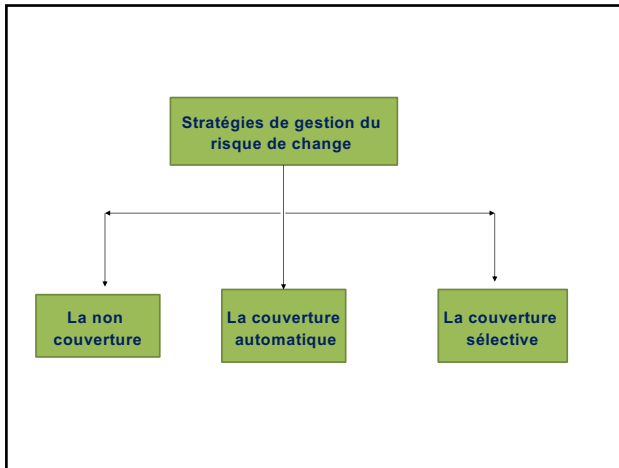
15

Le risque économique

Il se manifeste par l'impact indirect des variations sur le chiffre d'affaires ou sur la marge d'une société.

Une appréciation de la monnaie nationale rend les exportations plus difficile et favorise les importations. Dans ces conditions un exportateur en situation de concurrence doit abaisser ses marges pour que ses prix restent compétitifs, même si ses facturations sont effectuées dans sa propre monnaie pour éliminer le risque de change.

16



17

Techniques de couverture de risque de change

18

- Techniques de couverture internes :**
- Règlement au comptant.
 - Choix de la monnaie de facturation.
 - Ouverture d'un compte en devises.
 - L'affacturage
 - Indexation
 - Netting
 - Termaillage

19

- Techniques de couverture externes :**
- Recours aux marchés financiers :**
- avance en devises.
 - Marché à terme.
 - Marché des options de devises.
 - Marché des swaps de devises.
- Recours aux assurances :**

20

Règlement au comptant

Technique rarement utilisée dans les opérations internationales la plupart des paiements internationaux sont effectués plusieurs jours voire plusieurs mois après la facturation ce qui rend inévitable le risque de change.

21

Choix de la monnaie de facturation

La monnaie de facturation est la devise dans laquelle sera libellé le contrat d'achat ou de vente internationale.

Les parties au contrat, qui ont la liberté de choisir cette monnaie de facturation, peuvent choisir une devise plutôt qu'une autre afin de minimiser le risque de change.

22

1- Choisir la monnaie nationale :

Le choix de la monnaie nationale fait peser le risque de changer sur la partie étrangère.

Celle-ci ne l'admettra que si :

➤ **L'entreprise est en position de force**, les avantages que l'autre partie retire de la transaction étant importants (qualité du produit ou des services, compétitivité du prix, délais de règlement long, délais d'exécution rapide, service après vente performant....) .

➤ **le coût final sera inférieur pour l'autre partie**, celle-ci anticipe une dépréciation de la monnaie nationale de l'acteur en cas d'achat, ou une dépréciation en cas de vente.

23

2- choisir une autre devise

Pour choisir une devise de facturation des critères internes et externes doivent être pris en considération :

Critères externes à l'entreprise

Critères internes à l'entreprise

- la législation des changes
- la zone géographique
- le marché des changes

- les devises du portefeuille de l'entreprise
- les possibilités financières qu'offre la devise.

24

Ouverture d'un compte en devise

- l'entreprise qui ouvre un compte en devise réalise régulièrement des opérations d'importation (de matières premières par exemple) et d'exportation dans la devise en question
- l'entreprise peut ouvrir ce compte en devise soit dans son pays, soit à l'étranger, et le client paiera directement sur ce compte.
- Aucune des deux parties n'aura de protection à prendre puisque ni l'une ni l'autre n'aura à changer sa créance ou sa dette contre une autre devise.

25



Règle :

*On ne convertit pas le \$ en monnaie nationale

Avantage :

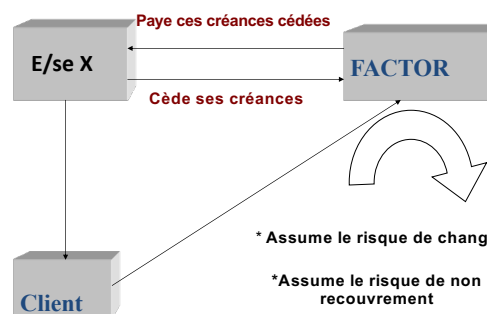
*On ne subit pas de risque de change

26

L'affacturage (« factoring »)

- L'affacturage est à la fois une technique de financement et de couverture contre le risque de change.
- Il est utilisé pour des montants élevés, sur un portefeuille de clients assez important et pour des ventes dont l'échéance du paiement ne dépasse pas les 6 mois.
- Cette technique est fréquemment utilisée aux États-Unis pour gérer le risque de crédit, qui est un autre type de risque qu'une entreprise court en s'internationalisant.

27



28

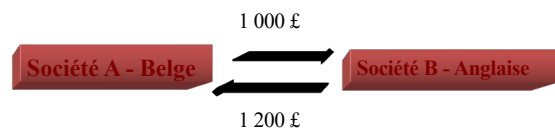
La compensation ou netting

- **Le but** : supprimer les transferts entre filiales d'un même groupe multinational en utilisant des techniques de compensation.
- **Technique**: qui vise à compenser les encaissements et les décaissements dans une même monnaie ⇒ le règlement d'une créance en devises est affecté au règlement d'une dette libellée dans la même unité monétaire

29

Cas particulier : la compensation bilatérale dans le cadre de ventes réciproques

Avant compensation



Après compensation



30

Clauses d'indexation

- Clause d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change
- Clause d'indexation sur une devise ou un panier de devises
- Clause de risque partagé
- Clauses multidevises

31

Le termaillage (*leads and lags*).

- Il consiste à **accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements** des devises étrangères selon l'évolution de la devise concernée.
- **Exemple** : si une hausse du \$ est anticipée, les entreprises marocaines importatrices accéléreront leurs paiements en \$, et inversement les entreprises marocaines exportatrices retarderont le paiement de leurs créances.

32

Techniques de couverture externes :

Recours aux marchés financiers :

- avance en devises.
- Marché à terme.
- Marché des options de devises.
- Marché des swaps de devises.

Recours aux assurances :

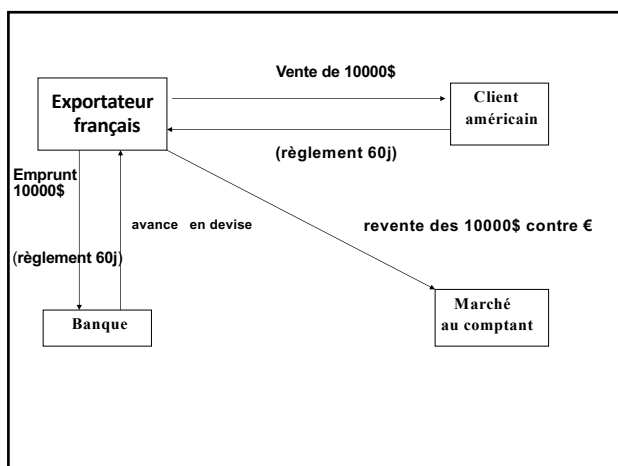
33

Emprunt ou « avance » en devises à la banque

En quoi consiste cette pratique ?

L'emprunt en devises est *à la fois une technique de financement d'une transaction internationale et une technique de couverture contre le risque de change* lié à cette transaction. C'est une technique assez onéreuse pour l'entreprise qui souhaite y avoir recours bien qu'elle lui permette de disposer de trésorerie. Cette transaction s'effectue sur le marché monétaire.

34



35

La couverture sur les marchés de changes à terme

1-le principe de la couverture sur le marché à terme.

- Les contrats de change à terme sont des contrats d'achat et de vente de devises ferme à un prix fixé à l'avance.
- Ce sont les instruments de couverture du risque de change les plus utilisés.
- Il existe deux types de contrats à terme: les forwards et les futures. Les forwards sont négociables sur les marchés de gré à gré tandis que les futures sont échangés sur les marchés organisés.

36

La couverture sur les marchés de changes à terme

1-le principe de la couverture sur le marché à terme.

- Il s'agit d'un engagement pris par les deux opérateurs, de livrer pour le vendeur et de recevoir pour l'acheteur, une certaine quantité de devises à un prix déterminé dès la signature du contrat.
- La livraison et le paiement sont repoussés à une date ultérieure.

37

la couverture du risque de change de transaction sur le marché de changes à terme.

1-couverture d'une exportation :

Un exportateur qui doit recevoir dans deux mois 500.000 USD, va fixer le cours du USD en vendant à terme les 500.000 USD. Il sera couvert contre un risque de baisse du USD, connaîtra de façon certaine le montant de son exportation exprimé en dirhams. Par contre, il ne profitera pas d'une hausse éventuelle du USD.

38

couverture d'une importation

Exemple :

Un importateur devra régler, dans 3 mois, une échéance de 1.000.000 EUR.

Pour éviter d'avoir à subir une éventuelle hausse du dollar, il va aujourd'hui, acheter à terme (c'est-à-dire à 3mois, en l'occurrence) les 1.000.000 EUR à un cours déterminé. Cette opération lui procure un double avantage :

le coût de son règlement d'échéance peut être calculé de façon certaine.

Il est à l'abri de toute hausse du EUR.

Par contre, si le cours du EUR diminue, il ne pourra pas profiter de cette baisse.

39

Les options

40

Les options

Définition

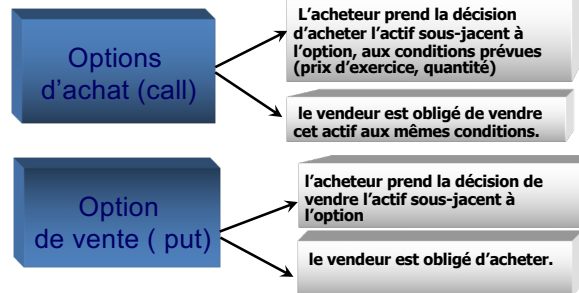
Contrat qui donne le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre une quantité déterminée d'une devise à un prix donné au cours d'une période ou à une date déterminée.

Ce droit est donné contre paiement ou versement d'une prime.

41

Décision d'achat ou de vente

En cas d'exercice de l'option :



En cas d'abandon de l'option :
Le vendeur n'est soumis à aucune obligation.

42

Exemple : couverture d'une importation

Une société Américaine, importe pour 1 million d'EUR. Le règlement doit se faire dans trois mois.

Le cours comptant est de **1 USD = 0,83 EUR**.

La banque propose à la société l'option d'achat de devises suivantes :

Prix d'exercice : 1 USD = 0,83 EUR
Prime = 3 %

En achetant l'option, l'importateur s'assure de payer maximum $1\,000\,000 / 0,83 (1+3\%) = 1\,240\,964$ USD.

43

Trois cas peuvent se présenter à l'échéance :

♦ **Le cours du dollar s'apprécie :**

1 USD = 0,88 EUR. L'acheteur exerce son option

♦ **Le cours du dollar se déprécie :**

1 USD = 0,80 EUR. L'importateur n'exerce pas

♦ **Le cours du dollar est inchangé :** il est indifférent d'exercer l'option ou pas.

44

Les Swaps

45

Swap de change

Le swap est un accord conclu entre deux parties qui échange un montant déterminé de devises étrangères avec la condition de se rendre ce montant à une échéance déterminée.

L'entreprise peut donc obtenir la devise dont elle a besoin :

- ❖ sans risque de change;
- ❖ sans risque direct sur le capital.

46

Swap de change

un contrat de swap comporte trois engagements:

- ❖ le premier porte sur l'échange du principal;
- ❖ le deuxième engagement concerne l'échange des intérêts;
- ❖ Le dernier engagement concerne le remboursement du capital.

47

Swap de change

Les objectifs d'un contrat swap sont :

- ❖ La transformation de la devise d'une dette;
- ❖ Réduction du coût d'endettement;
- ❖ la gestion du risque de change.

48

Les swaps de devises (taux fixe – taux fixe)

Exemple :

Maroc Télécom veut se financer pendant 5 ans à taux fixe en EUR et Vivendi veut se financer pendant 5 ans à taux fixe en MAD.

Maroc Télécom peut emprunter sur le marché local du Dirham à un taux fixe de 3,5% et de l'EUR sur le marché Européen à 5%.

Vivendi, de son côté, peut emprunter du MAD à un taux de 4% et, sur le marché Européen, de l'EUR. à un taux de 4.5%. Chaque entreprise veut s'endetter au taux le plus bas possible et pour cela, elles vont chercher à contracter un swap.

49

Résultat de l'opération

- **Maroc Télécom** a réduit son coût de financement de **0.5%**.
- **Vivendi** de sa part a réduit le sien de **0.5%**.

50

Les swaps de devises (taux fixe – taux flottant)

La **RAM** veut financer une opération commerciale en EUR. à taux variable et **HFA Maroc**, filiale d'une société espagnole de transport maritime, dans le but de financer son activité au Maroc souhaite contracter un emprunt en MAD à taux fixe.

Les taux d'emprunt dont bénéficie la RAM sont, 6.2% pour le MAD et Libor 1 an pour l'EUR. De son côté, HFA peut emprunter à 7% du MAD et Libor 1an l'EUR.

Les deux entreprises peuvent donc emprunter sur leur marché local respectif : la RAM du MAD à taux fixe et HFA de l'EUR. à taux variable, et contracter, indépendamment l'une de l'autre, un swap de devises.

51

recours à l'assurance

L'assurance a pour objectif de faciliter les échanges entre les entreprises issues du monde.

Elle propose aux entreprises exportatrices et importatrices des polices d'assurance pour se couvrir complètement (gain comme perte) contre le risque de change moyennant une prime d'assurance.

Le montant de la prime de l'assurance varie selon de nombreux facteurs tels que la devise prise en compte, le montant garanti, la durée, et le taux d'intéressement.

52