

**Sommaire :**

**Chapitre 1 : Principes généraux de l'organisation du marché financier**

**Chapitre 2 : Les relations monétaires internationales, le change et la gestion  
du risque de change**

# **Chapitre 1 : Principes généraux de l'organisation du marché financier**

## **I- La réglementation du marché financier**

### 1) La loi bancaire :

Aujourd'hui, le marché financier a connu une révolution des trois D : la déréglementation, la désintermédiation et le décloisonnement, c'est dans ce sens qu'au Maroc, une loi cadre a vu le jour le 6 juillet 1993.

Les apports de cette loi se résument dans l'unification du cadre juridique, la diversification de la fonction financière et la protection des épargnants et des emprunteurs.

La loi bancaire a redéfini les établissements de crédits, classés en banques ou en sociétés de financement et dont le rôle s'est renforcé dans un contexte de libéralisation qui est régi par des règles prudentielles.

Considéré comme établissement de crédit, toute personne morale qui effectue à titre de profession habituelle des opérations de réception de dépôts publics, d'affectation de crédits ou de mise en placement des moyens de paiement ou leur gestion.

A noter que l'opération de crédit est assimilée à l'opération de location, assortie d'une option d'achat comme le crédit bail mobilier ou immobilier et les opérations de vente avec possibilité de rachat d'effets et de valeurs mobilières et les opérations d'affacturage.

L'établissement de crédit est aussi autorisé à effectuer des opérations connexes à son activité telles que les opérations de change sur or, métaux précieux et monnaie pièces, plus le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente des valeurs mobilières plus le conseil, l'assistance financière et l'ingénierie pour la création ou le développement des entreprises.

La loi bancaire 1993 classe les établissements de crédits en banques, autorisées à effectuer les opérations indiquées et donc à recevoir du public des fonds à vue ou à terme inférieur à deux ans, par contre les sociétés de financement ne le peuvent pas.

Sont exclus de cette loi, Bank Al- Maghrib, le trésor, la CDG, la CCG, les banques et les sociétés holding des places off-shore, plus les assurances et les organismes à but non lucratif et à but social.

A l'échelle internationale, le marché financier a connu des mutations profondes, en France par exemple, la loi Bancaire de 1994 sur la modification des activités financières (MAF), autorise l'établissement de crédit à recevoir des fonds du public, à octroyer des crédits, à placer ou à gérer des moyens de paiement et à fournir des services d'investissement.

A titre connexe à leur activité, les établissements de crédit, peuvent réaliser des opérations de change, de conseil en matière de gestion de patrimoine et de gestion financière, ils peuvent aussi participer au capital des entreprises, de jouer le rôle de courtier ou de commissionnaire d'une filiale.

## 2) Les autorités de tutelle

Sur le plan réglementaire, les autorités monétaires contrôlent les établissements de crédit, ces autorités au Maroc sont :

**-Le ministre de finances** : il a des pouvoirs en matière de la définition des normes générales de la politique monétaire et du fonctionnement de la profession financière, son action est concrétisée par la prise des mesures générales et individuelles.

Pour les premières, le ministre de finances est habilité à prendre des décisions en matière de contrôle de la politique monétaire et d'octroi de crédit.

Quant aux mesures individuelles, elles consistent à accorder l'autorisation d'exercice de l'activité bancaire et à prendre des sanctions allant de l'avertissement jusqu'au retrait de l'autorisation.

Les arrêtés du ministre de finances sont après mis en œuvre, après l'avis du conseil national de la monnaie et de l'épargne qui est un organisme consultatif présidé par le ministre de finances et composé des représentants de Bank Al- Maghrib et des établissements de crédit.

Sur le plan technique, deux autres organismes complètent la fonction du conseil, il s'agit du comité des établissements de crédit qui est composé des représentants du ministère de finances, de Bank Al- Maghrib et de la profession.

Il donne son avis sur les conditions d'exercice de la profession bancaire et sur la modification du capital.

Il y a aussi la commission de discipline des établissements de crédit qui est formée des représentants du ministre de finances, de Bank Al- Maghrib, elle propose et constitue des dossiers disciplinaires sur les sanctions prises.

**-Bank Al- Maghrib** : c'est une vieille institution nationalisée en 1959, sur le plan juridique, elle est publique, mais sur le plan financier, elle est régie par la loi sur le commerce pour un capital à 100% public.

Bank Al- Maghrib est dite la banque d'émission dans la mesure où elle émet la monnaie.

C'est la banque centrale car elle centralise l'achat et la vente de devises et de l'or.

C'est la banque d'Etat car elle tient divers comptes, notamment les comptes courants du trésor et elle assure des avances au trésor sous forme de facilités de caisse, de facilités

exceptionnelles ou d'escompte d'effets publics et c'est la banque des banques à travers son refinancement bancaire.

-Le groupement professionnel des banques du Maroc : c'est l'association des banques à caractère obligatoire, toutes les banques y sont inscrites (exclues la Banque centrale et la Banque populaire)

-L'association professionnelle des sociétés de financement.

Pour ce qui est du cas français, le système européen des banques centrales (SEBC) se compose de la Banque Centrale Européenne (BCE) et des Banques Centrales Nationales (BCN) de tous les états membres de l'Union Européenne.

Le terme Eurosyntème est utilisé pour désigner la Banque Centrale Européenne et les Banques Centrales Nationales des états membres ayant adopté l'euro.

L'Eurosyntème cherche à maintenir la stabilité des prix par :

-la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire de la zone euro

--la gestion des opérations de change et des réserves officielles des états membres

Depuis 1999, la Banque de France exerce dans le cadre de l'euro système, la mission de surveillance des systèmes de paiement en vertu des principes fixés par la BCE.

Les autorités de tutelle en France sont au nombre de cinq :

-le comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) : chargé de prendre des décisions et d'accorder les autorisations ou les dérogations individuelles applicables aux établissements de crédit

-le comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) : chargé de fixer les conditions d'exercice de l'activité bancaire (capital, participation dans le capital, tenue comptable, gestion, lutte contre le blanchiment des capitaux...)

-la commission bancaire : chargée de contrôler le respect par les établissements de crédit des dispositions législatives et réglementaires et de la bonne conduite de la profession.

-le conseil national du crédit et du titre (CNCT) : chargé de l'organisation de la profession de l'appareil bancaire français et de l'étude des problèmes que pose la distribution de crédit. Aujourd'hui il ne joue qu'un rôle d'étude et de conseil dans la gestion des moyens de paiements et d'étude des métiers (loi de modernisation des activités financières de 1996).

-le comité consultatif : étudie les problèmes liés aux relations établissements de crédit-clientèle, propose des solutions et diffuse un rapport annuel.

Les autorités boursières sont au nombre de trois :

-la commission des opérations de bourse (COB) : autorité administrative autonome qui vise à protéger les épargnants, à informer les investisseurs comme elle veille sur le bon fonctionnement des marchés ;

-le conseil des marchés financiers (CMF): autorité professionnelle qui définit les principes généraux d'organisation et de fonctionnement des marchés, approuve le programme d'activités de tout nouvel établissement de crédit ou entreprise d'investissement en matière de services d'investissement, réglemente les activités de service d'investissement et établit les règles des offres publiques ;

-le conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) : instruit et sanctionne les d'infractions liées aux OPCM (dépassement des ratios prudentiels, mauvaise qualité de l'information accordée aux clients, contrôles internes insuffisants).

Les sanctions peuvent aller de l'avertissement, des blâmes jusqu'à l'interdiction de l'exercice de la fonction comme elles peuvent prendre la forme de sanctions pécuniaires.

Le projet français de fusion des autorités financières nationales est un projet de loi déposé en février 2001 au parlement, il autorise l'institution d'une autorité unique des marchés financiers, qui rapprocherait COB, CMF et CDGF par la création d'une autorité des marchés financiers (AMF) qui regroupe les trois fonctions en même temps.

## II- La typologie des établissements de crédit

Au Maroc, il existe des institutions spécialisées dans la collecte de l'épargne : **CEN** (caisse d'épargne nationale) qui est placée sous la tutelle de l'administration des postes.

- **Les sociétés d'investissement** qui reçoivent l'épargne pour la gestion des portefeuilles de valeurs mobilières, c'est l'exemple de CFG Group, Attijari Finances Corp, BMCE capital, Capital Trust, CDG Capital...

- **Les sociétés de financement**, c à d de leasing ou de crédit –bail, elles sont classées comme suit :

\* Les sociétés de crédit- bail (mobilier et immobilier) : Diac -leasing, Inter- leasing, Maghrebail, Maroc -leasing, soglease, union -bail et wafa- bail.

\* Les sociétés de financement des crédit à la Consommation : wafa- salaf, Diac - Maroc, Diac-équipement, Crédit-Eqdom, Crédor, Crédicom.

\* les sociétés de crédit immobilier : Attijari-immobilier et Wafa immobilier

\* les sociétés de gestion des moyens de paiement : Eurochèque, Interbank et Wafa – monétique

\* les sociétés de cautionnement et de mobilisation de créances : La Caisse marocaine des marchés, autorisée à recevoir des dépôts pour un terme supérieur à 2 ans.

-Dar Ad-damane

-Les sociétés d'affacturage.

**-Les Organismes financiers spécialisés (OFS)** accordent des crédits par secteur d'activité :

-La CDG : Organisme public, qui gère la CNSS, la CEN, les caisses de retraite du secteur privé, les greffiers des tribunaux, les caisses mutualistes comme elle finance l'équipement à travers l'octroi de crédit à MLT à l'ONE, au fond d'équipement communal et aux collectivités locales et elle a des participations dans les secteurs touristiques, immobiliers et de transport.

-La CCG : organisme public qui accorde des garanties notamment aux entreprises publiques ou semi-publiques.

**-Les banques off-shore** installées dans la zone de Tanger et qui sont au nombre de trois : Attijari International Bank, la Banque Internationale de Tanger et la Banque Nationale de Paris. Ces banques sont dotées d'une réglementation spécifique.

En effet, elles peuvent effectuer des opérations de change, de collecte de dépôts, d'octroi de crédits et de garantie, de participation au capital et d'émission d'emprunt obligataire en monnaie étrangère convertible et au profit de leur clientèle non résidente.

**-Les banques spécialisées :**

-Bank Al-Amal, à capital détenu à hauteur de 75% par les RME, elle a comme objectif le financement de l'investissement ;

-Le Crédit agricole (CA), appelé à se transformer en société anonyme;

-Le crédit immobilier et hôtelier ;

-Le fonds d'équipement communal qui se charge du financement des travaux et des équipements des collectivités locales.

**-La bourse** qui est devenue privée le 21 septembre 1993 et sa réforme s'articule autour de trois axes :

-L'organisation et le fonctionnement de la bourse ;

-La création des organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) ;

-La création du conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM) pour assurer la mobilisation de l'épargne et la diversification des moyens de financement.

En France, en vertu de la loi bancaire de 1994, les banques sont généralistes (banques commerciales, banques mutualistes et coopératives et banques municipales), ou spécialisées en crédit bail et affacturage ou des banques de courtage (entreprises d'investissement).

-**Les établissements de crédit généralistes** : peuvent effectuer tous les types d'opérations de banques, ils sont autorisés à recevoir auprès du public des fonds à vue ou à durée  $\leq$  de 2 ans.

Ce groupes se compose des :

- **banques commerciales** qui détiennent 40 à 50 % des parts de marchés sur les dépôts et les crédits avec une exploitation de 40 % de l'ensemble des guichets (339 banques en 2000 et 282 depuis 2009).

Les grandes banques sont :

- la BNP Paribas, le crédit lyonnais et la société générale (55% des guichets et 20% du marché de crédits et de dépôts).

-les banques mutualistes ou coopératives, composées de 5 banques :

les banques populaires, le réseau du crédit agricole mutuel constitué des caisses locales et régionales de crédit agricole, le réseau du crédit mutuel, le réseau des caisses d'épargne, le réseau du crédit coopératif.

- les caisses de crédit municipal : établissements publics communaux de crédit et d'aide sociale.

-**Les établissements de crédits spécialisés** : composés des sociétés de financement et des institutions financières spécialisées (1/6 des crédits octroyés).

-Les sociétés de financement effectuent les opérations de banques, sauf la réception des dépôts à vue ou à moins de deux ans, elles effectuent notamment des opérations d'affacturage et de crédit- bail.

Ces sociétés se composent des sociétés de cautions mutuelles, affiliées au groupe des caisses d'épargne, au groupe du crédit agricole, au groupe de crédit coopératif, à la chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier et des sociétés de crédit foncier qui accordent des prêts cautionnés pour logement aux personnes publiques ;

-Dexia qui finance l'équipement des collectivités ;

-les sociétés de crédit d'outre-mer qui accordent des services d'assurance technique et de financement étranger ;

-la société de financement des télécommunications (France Télécom).

-Les institutions financières spécialisées : Ces institutions financières se composent des sociétés de développement régional qui connaissent dans leur majorité des insuffisances

financières. C'est le cas du crédit foncier de France, de la caisse de garantie de logement locatif social et de l'agence française de développement.

- **Les entreprises d'investissement** qui fournissent des services d'investissement, composées des entreprises spécialisées dans la réception et la transmission des ordres.

Les entreprises d'exécution des ordres (passeport européen), les entreprises de gestion de portefeuille, de négociation pour compte propre et les sociétés de courtage.

NB : Le courtage en ligne grâce à l'Internet assure le passage de l'information à moindre coût (Discount broker) et il est faible par rapport au e-courtage aux USA.

Les sociétés de gestion de portefeuille à noter sont: les OPCVM, les FCP et les SICAV, Euronext Paris qui est une institution financière spécialisée, issue de la fusion entre les sociétés de bourse françaises, d'Amsterdam et la société de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles.

## **Chapitre 2 : Le change et la gestion du risque de change**

### **I- les relations monétaires internationales**

Les transactions commerciales et financières effectuées entre les économies sont représentées par la balance de paiements qui est un support statistique et comptable renfermant des informations chiffrées sur les opérations d'exportations, d'importations, de financement et d'investissement.

Les données de la balance de paiements sont exprimées en termes de quantité, de prix et de valeur.

Au Maroc, la balance de paiements manifeste souvent un solde positif qui occulte le déficit de la balance commerciale et la forte dépendance de l'économie marocaine à l'égard des capitaux et des équipements étrangers.

La Banque Centrale défend la valeur de la monnaie nationale en utilisant les devises collectées des différentes opérations réalisées avec l'étranger.

### **II- Le change**

Un marché des changes a été créé au Maroc le 3 juin 1996. Il s'agit d'un marché interbancaire qui ouvre la possibilité d'échange des devises pour le compte des banques ou de la clientèle.

Les banques sont tenues de respecter les cours de change diffusés par Bank Al-Maghrib sur les écrans Reuter<sup>1</sup>.

Le nombre de devises cotées peut augmenter ou diminuer selon les conditions du marché. Les opérations de change réalisées sont :

- Au comptant ou spot sur le change manuel<sup>1</sup> et scriptural, ajouté à l'arbitrage.

Ces opérations peuvent s'effectuer devises contre devises, auprès des banques étrangères et auprès de la banque centrale, comme elles ne comprennent pas les monnaies des pays membres de l'union du Maghreb arabe.

La commission de 2‰ qui touche les autres opérations est levée sur les opérations de change au comptant.

- A terme: les opérations de change sont liées à des transactions commerciales pour une durée maximale de 90 jours et à des transactions de prêts et emprunts, pour une durée maximale d'un an.

---

<sup>1</sup>Billets de banques étrangères, travellers chèques et lettres de crédit en devises.

- De Swap : pour une durée maximale d'un an.

-De dépôt : les opérations de change sont réalisées entre les clients et les banques, les banques entre elles ou entre les banques et Bank Al-Maghrib.

-L'exercice des opérations de change doit s'établir conformément aux normes déontologiques du marché des changes, résumées de la façon suivante :

- Les intervenants sur le marché des changes sont amenés à être discrets, au sujet des opérations qu'ils effectuent et qu'ils ont effectuées.
- De veiller au respect des mécanismes du marché de change.
- D'informer la clientèle sur les risques de change qui touchent leurs opérations.
- De respecter les prix pour les montants standards de 5 millions de dirhams.

Si le montant est inférieur ou supérieur à cette somme, il faut préciser la nature de l'opération, en ajoutant respectivement les expressions «pour petit small » ou «grand montant- big amont ». Dans le cas contraire, le coteur doit s'abstenir.

- Si les prix ne sont pas fermes, le coteur doit informer l'intéressé que la cotation est «pour information » ou «à titre indicatif ».
- Les opérations de change doivent être confirmées par télex ou par message Swift.
- En cas de refus de l'opération, l'opérateur doit être avisé au plus tard 24 heures, après la réception du message.
- Les intermédiaires agréés doivent séparer les organismes de leur salle de marché ; front-office<sup>1</sup> et back office<sup>2</sup>.

A l'occasion de l'exercice des opérations de change, la position de change à constituer (la différence entre les avoirs et les engagements libellés dans la même devise au comptant ou à terme, liés au bilan ou hors bilan) peut être longue quand les avoirs dépassent les engagements et courte dans le cas contraire.

Un coefficient maximum de 7% est maintenu entre la position de change et les fonds propres nets et de 20% entre le total des positions de change et les fonds propres nets.

---

<sup>1</sup> Front-office est l'organisme d'une salle de change, chargé de l'exercice de l'opération de change.

<sup>2</sup> Back-office est l'organisme de contrôle, de gestion et de suivi.

Les dépassements de ces plafonds doivent être ajoutés, auprès de Bank Al- Maghrib, par vente ou achat de devises avant 15h30 de chaque jour.

### **III- La gestion du risque de change**

Pour gérer le risque de change, il est nécessaire d'avoir une idée sur le régime de change ( libre, contrôlé ou administré) et sur la nature de cotation.

On parle ainsi de la cotation certaine ou incertaine.

La cotation à l'incertain exprime en monnaie nationale la valeur d'une unité de monnaie étrangère ou 100 ou 1000(c'est le cas de la cotation au Maroc).

1, 100 ou 1000 unités s'appelle la base et la quantité de monnaie nationale s'appelle la cote.

La cotation au certain est à l'opposé, c'est le cas de la cotation à Londres.

Les techniques de gestion du risque de change peuvent être présentées de la façon suivante :

#### **a- L'arbitrage**

L'arbitrage est une technique de gestion du risque de change qui consiste à acheter la devise sur une place pour la vendre sur une autre pour la réalisation du gain contre des frais et des commissions.

Par exemple :

A paris : 1DH = 0,8 €

Au Maroc : 1€ = 2DH

Quel est le gain d'une opération d'arbitrage de 20 000 DH ?

L'achat des euros devra s'effectuer à Paris pour avoir  $20\,000 \times 0,8 = 16\,000$  €, puis il faudra céder les euros contre dirhams au Maroc pour collecter  $16\,000 \times 2 = 32\,000$  DH et par là le gain financier de cette opération sera la différence entre 32000 DH et 20 000 DH, soit une somme de 12 000 DH.

#### **b-La couverture à terme :**

Sur le marché de change, les opérateurs économiques peuvent contrecarrer la perte de change en achetant ou en vendant des devises, sur la base du cours comptant, mais pour un règlement ultérieur allant d'un mois à un an.

Un exportateur a intérêt à fixer le prix actuel sur le contrat devant une anticipation à la baisse de ce prix, c'est à dire devant une dépréciation de sa créance.

Contrairement à l'exportateur, l'importateur éprouve la même attitude devant l'appréciation de sa dette.

Supposons qu'une entreprise marocaine d'importation d'automobiles, veut se couvrir contre le risque de variation du dollar canadien (\$C), monnaie de règlement de son fournisseur canadien. La technique de couverture, dans ce cas, porte sur la demande de 1000\$C (prix des marchandises) auprès de la banque le 1-6-2013, pour un règlement après 3 mois, selon le cours 1\$C = 8,6 DH.

Le banquier cherche lui aussi la couverture, mais il va appliquer la couverture au comptant par le biais du marché monétaire. Cela consiste à acheter au comptant les 1000 dollars canadiens sur le marché des changes et payer la contrepartie en DH (8600 DH).

Cette somme peut provenir d'un emprunt (dépôt de la clientèle), dans ce cas le banquier est tenu de rembourser l'emprunt au bout de 3 mois. Pour en profiter, le banquier placera les 1000\$C sur le marché extérieur.

Le 31-8-2013, le montant encaissé sera de 1000\$ + intérêt trimestriel et loin des restrictions réglementaires, l'équilibre du marché est assuré, ainsi la somme reçue égalisera la somme versée.

$$1000\$C + \text{intérêt} / 1000\$C + 8600 \text{ DH} + \text{report} = 1000\$C + 8600 \text{ DH} + \text{intérêt} / 8600 \text{ DH}.$$

$$\rightarrow \text{Intérêt } 1000\$C + \text{report} = \text{intérêt } 8600 \text{ DH}$$

<b>Le report = intérêt local – intérêt étranger</b>
---

Si le taux au Maroc est de 6% et qu'il est au Canada de 5%, l'acheteur supportera un report de : **8600**  
 $(6-5) \times 3/12 = 21,5 \text{ DH}$

Ajouté aux commissions sur achat et sur vente (de 2‰), le report total est de : 21,5 + 34,4  
DH = **55,9 DH**. Sur une unité de dollar, le coût est de 0,05559 DH.

Le report est :

<b>Valeur en DH x (intérêt local x n- Intérêt étranger)</b>
---

Cette technique peut être adoptée par un importateur ou un exportateur.

Un importateur peut acheter au comptant les devises, les placer jusqu'à l'arrivée de l'échéance et les céder à son fournisseur. De même, un exportateur peut acheter (par emprunt) les devises, les vendre contre la monnaie nationale et placer la monnaie nationale.

### c- La spéculation :

C'est la technique qui vise à tirer un gain de l'opération de change, à l'opposé de la couverture à terme.

La spéculation consiste à placer les devises auprès d'un intermédiaire financier, jusqu'à l'augmentation du cours pour procéder après à la cession contre devises. Il en découle que deux éléments déterminent le gain de la spéculation : le taux d'intérêt et le taux de change.

Une entreprise marocaine a exporté sa marchandise à 100.000 €, sachant que 1€ = 2 DH, le taux d'intérêt au Maroc = 8% et celui en France = 7% sur 3 mois.

La spéculation peut se faire selon deux modalités.

La première possibilité est de garder les 100.000 €, sous forme de dépôts en France et les céder après contre DH. La valeur acquise dans 3 mois =  $100.000 + 100.000 \times 3 \times 7/1200 = \mathbf{101.750 \text{ €}}$ . Puis convertir la somme en DH, la valeur reçue est donc **203.500 DH**.

La deuxième possibilité est de convertir directement les 100.000 € en DH sur le marché marocain et donc avoir  $100.000 \times 2 = 200.000$  DH. Après déposer 200.000 auprès d'une banque marocaine à 8%, la valeur acquise serait :  $200.000 + 200.000 \times 3 \times 8/1200 = \mathbf{204.000 \text{ DH}}$

C'est la deuxième modalité qui est plus bénéfique, mais ce gain n'est réalisable que si le taux de change préserve sa stabilité. Dans le cas contraire, le résultat serait différent.

### d- Le marché de « futures » des devises ou de contrats à terme :

Il s'agit là d'un engagement d'achat ou de vente de devises, à prix et à date fixes, contre le versement d'un dépôt de garantie à la chambre de compensation.

Le contrat sur le « future » est acheté par un opérateur auprès d'un autre et chaque opérateur intervient par le truchement de sa société de courtage (broker).

Quotidiennement, la chambre de compensation calcule la situation de chaque intervenant, fait des appels de dépôts complémentaires (maintenance margin) aux opérateurs perdants et crédite le compte des gagnants (mark to market).

Un opérateur peut revendre le contrat en ayant un solde déterminé selon l'évolution des cours. L'achat d'un contrat « future » peut couvrir le risque de hausse ou de baisse de la valeur de la monnaie.

Un exportateur marocain a vendu, par exemple, des tapis à son client américain le 1-1-2013 à 20.000\$ pour un règlement le 31-3-2013 ; l'exportateur marocain procède à l'achat des contrats de \$ à 4.000\$, dont le cours après 3 mois vaut 9,2.

La première étape de cette technique, consiste à vendre les contrats de \$ à 9,2 contre un dépôt de garantie et pour un nombre de  $20.000/4000 = 5$ . Le montant du contrat est : **4000x 5x 9,2= 184.000 DH.**

Le cours au bout de 3 mois peut évoluer, S'il se fixe à 8,9, l'exportateur rachètera les contrats à  $5 \times 4000 \times 8,9 = 178.000$  DH. Ce qui donne un gain de 6000 DH. La somme finalement reçue est  $20.000 \times \text{cours au comptant} + 6000$ .

#### **e- Le marché d'option de devises :**

L'option de devises confère à son détenteur, le droit d'achat ou de vente des devises à prix et à temps définis, contre une prime payée au comptant parallèlement au risque encouru.

Nous distinguons deux sortes d'options : l'option d'achat ou « call » et l'option de vente ou « put ». L'acheteur de l'option d'achat de devises a le droit d'achat de devises à un prix, dit prix d'exercice.

L'acheteur de l'option de vente, quant à lui, a le droit de vendre les devises à l'échéance. Quant au vendeur d'option, il s'engage à acheter ou vendre les devises selon l'attitude de l'acheteur. Nous pouvons indiquer deux marchés optionnels :

*le marché organisé* ou le marché de gré à gré (hors cote). Une option peut procurer un gain, nous disons qu'elle est dans la monnaie (in the money), si elle procure la perte, nous disons qu'elle est hors monnaie (out of the money) et si le résultat est nul, l'option est dite à la monnaie (at the money). Le profit de l'option d'achat dans le cas de son achat est : **le cours comptant- le prix d'exercice- la prime.**

Pour l'acheteur de l'option de vente, le profit est: **le prix d'exercice- le cours comptant- la prime.**

Nous donnons à titre d'illustration, un exemple de couverture sur l'importation par l'achat d'une option d'achat.

Un importateur marocain a importé des machines de la grande Bretagne à 50.000 livres sterling (£) et au bout de 3 mois, il doit régler son achat. Le cours actuel est  $1£ = 6,3$  DH. Pour se couvrir contre le risque de hausse de la livre, l'importateur marocain achète une option d'achat auprès de sa banque, à une prime de 2% pour un prix d'exercice de 6,3.

L'importateur doit payer immédiatement  $50.000 \times 6,3 \times 2\% = 6.300$  DH. A l'échéance, trois cas peuvent se présenter :

- La livre s'apprécie, dans ce cas l'importateur exerce son option en payant :  $6300 + 50.000 \times 6,3$  soit **321.300 DH**.
- La livre se déprécie à 6, l'importateur cède l'option et achète au comptant contre la prime déjà payée, la somme payée =  $6300 + 50.000 \times 6 =$  **306.300 DH**.
- La livre reste stable, l'importateur peut céder ou non l'option.

Dans le cas contraire d'exportation, l'exportateur achète une option de vente des devises. Un exportateur marocain a vendu des biens à son client étranger à 50.000£, il bénéficiera de la somme en DH après 3 mois. Il craint la chute de la livre, pour cela qu'il achète l'option de vente à 6,3 pour une prime de 2%.

Trois situations encore sont possibles :

- Si la livre s'apprécie, l'exportateur n'exerce pas l'option.

Supposons que  $1\text{£} = 6,8$  DH après les 3 mois.

Dans ce cas, l'exportateur vendra les £ sur le marché à 6,8 et reçoit  $50.000 \times 6,8 -$  prime, soit **333.700 DH**

- Si la livre se déprécie, l'exportateur exerce l'option et reçoit  $50.000 \times 6,3 -$  prime = **308.700 DH**.
- Si la livre reste stable, c'est l'indifférence.

Le marché optionnel permet certainement une couverture contre le risque de change, mais à coût plus élevé que celui du terme. Différents types d'option ont surgi sur la scène financière internationale :

- L'option à terme participatif qui n'autorise qu'un gain partiel à l'entreprise.
- L'option à barrière qui fixe le cours de la devise au-delà duquel, la couverture ne serait pas assurée.
- L'option sur moyenne dont le prix égalise la moyenne des cours durant la période optionnelle.

#### **f- Les swaps de devises et de taux :**

C'est une opération sans risque car le retrait d'une partie dispense l'autre.

Admettons que l'entreprise A ait contracté un emprunt de 100.000 dollars pendant 3 ans au taux de 5%, mais elle désire swapper sa dette, libellée en dollars contre une dette, libellée en € (c'est à dire échanger sa dette en \$ contre une dette en €).

Sur la base de 1£ = 6 €.

Taux d'intérêt / € = 7%

Taux d'intérêt / \$ = 5%

Trois engagements à citer :

- 1- **Sur le principal** : l'entreprise A cède les 100.000 \$ à l'entreprise B contre 600.000 €
- 2- **Echange des intérêts** : à chaque échéance, les deux contreparties doivent verser réciproquement des intérêts. A verse pour un taux d'intérêt de 7% sur 3 mois, un intérêt de  $600.000 \times 7 \times 3 / 1200 = 10.500$  €. Et B verse  $100.000 \times 5 \times 3 / 1200 = 1250$ \$

### **3-Remboursement de la charge du capital**

A verse 600.000 € et B verse 100.000 \$.

D'autres techniques sont adoptées par les entreprises par l'intermédiaire des assurances, par l'établissement des contrats de devises, en fonction de la nature de l'opération (exportation ou importation) et de la durée.

Pour le cas marocain, la mise en place du marché des changes le 3 juin 1996 a permis l'éclosion des techniques de gestion du risque, telles que le terme (allant de 1 mois à 12 mois), le swap (maximum 1 an), le dépôt, le comptant et l'arbitrage.

Il reste à signaler que le champ d'application de ces moyens reste limité. En effet, seules les banques et certaines entreprises à gestion multidevises sont autorisées à bénéficier des dépôts en devises.

Cette situation peut être expliquée par la nouveauté de ces techniques, par la méconnaissance des mécanismes du marché des changes et aussi par la rigueur de la réglementation de change.

Ajoutons que les techniques appréhendées pour la gestion du risque ne sont pas facilement applicables, elles dépendent du domaine d'exercice, de la capacité de gestion de l'entreprise et de son pouvoir de prévision.

Les banques marocaines, opéraient dans le cadre d'un marché fermé, car elles ne pouvaient pas spéculer avec leurs filiales et succursales et les banques étrangères.

L'échange de devises est réalisé entre les banques et entre les banques et la clientèle. On parle d'un marché interbancaire.

Les banques sont, de même, tenues de placer l'excédent des opérations d'achat et de vente en fin de journée, auprès de Bank Al- Maghrib, ce qui témoigne de l'étroitesse du marché des changes au Maroc.

Les techniques de change externes à l'entreprise sont offertes par des établissements, intégralement représentés par les banques qui permettent de réaliser les opérations commerciales et financières depuis la date de conclusion du contrat jusqu'à l'échéance. A ce niveau, la banque joue un double rôle : celui du contrôleur, par exécution des ordres des autorités monétaires et celui de gestionnaire.

## **BIBLIOGRAPHIE**

### **OUVRAGES :**

- ARTUS.Patrick : « Economie des taux de change », Economica-1997 ;
- BERRADA.M : « Les nouveaux marchés de capitaux » Almaarif Aljadida-Casablanca -1998 ;
- BERRADA.M.E : « Les techniques de banque, de crédit et de commerce extérieur », édition SECEA-2000 ;
- BIBEAU.J Pierre : « L'économie internationale », Eddif-1993 ;
- BOURGUINAT.Henri:« Finance internationale», PUF-Paris-1992 ;
- CHAIBAINOU.Elhadi: « La nouvelle loi bancaire marocaine, analyse et commentaire », édition DATAP Ress-1993 ;
- D'ARVIENET Philippe et PETIT Jean Pierre : « Echange et finance internationale », Collection Banque ITB-1997 ;
- DAOUDI.Tahar : « Techniques du commerce international », Alhilal-1997 ;
- DUBOIN.J, DUPHIL.F et SARHAN M.J : « Commerce international », Foucher-1999 ;
- DUPY.Michel : « Commerce international » Exercices et cas, Economica-1999 ;
- ELMKADDAM.Abdellatif : « Monnaie, inflation et financement de l'économie marocaine », Afrique Orient-1995.

## **Table des matières :**

<b>Chapitre 1 : Principes généraux de l'organisation du marché financier</b>	<b>P2</b>
<b>II- La réglementation du marché financier</b>	<b>P2</b>
<b>3) La loi bancaire</b>	<b>P2</b>
<b>4) Les autorités de tutelle</b>	<b>P3</b>
<b>5) La typologie des établissements de crédit</b>	<b>P5</b>
<b>Chapitre 2 : Le change et la gestion du risque de change</b>	<b>P9</b>
<b>I- Les relations monétaires internationales</b>	<b>P9</b>
<b>II- Le change</b>	<b>P9</b>
<b>III- La gestion du risque de change</b>	<b>P11</b>