

Tunis, le 31 mai 2021

CIRCULAIRE AUX INTERMEDIAIRES AGREES N° 2021-02

OBJET : INSTRUMENTS DE COUVERTURE CONTRE LES RISQUES DE CHANGE, DE TAUX D'INTERET ET DES PRIX DES PRODUITS DE BASE.

Le Gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie,

Vu le code des changes et du commerce extérieur promulgué par la loi n° 76-18 du 21 janvier 1976 portant refonte et codification de la législation des changes et du commerce extérieur régissant les relations entre la Tunisie et les pays étrangers, tel que modifié par les textes subséquents et notamment le décret-loi n° 2011-98 du 24 octobre 2011 ;

Vu la loi n° 2016-35 du 25 avril 2016 portant fixation du statut de la Banque Centrale de Tunisie ;

Vu le décret n° 77-608 du 27 juillet 1977 fixant les conditions d'application de la loi n° 76-18 susvisée, tel que modifié par les textes subséquents et notamment son article 25 ;

Vu l'avis de change du Ministre des Finances réglementant les placements et les emplois des avoirs en devises non cessibles publié au Journal Officiel de la République Tunisienne du 5 février 2008 ;

Vu la circulaire n° 86-02 du 22 janvier 1986 relative aux états ventilés d'achat et de vente de devises, telle que modifiée par les textes subséquents ;

Vu la circulaire n° 86-13 du 6 mai 1986 relative à l'activité des banques non-résidentes, telle que modifiée par les textes subséquents ;

Vu la circulaire n° 92-13 du 10 juin 1992 relative au marché monétaire en devises, placements et emplois des devises non cessibles et refinancement en devises auprès de la Banque Centrale de Tunisie telle que modifiée par les textes subséquents et notamment la circulaire n°2018-15 du 26 décembre 2018 ;

Vu la circulaire n° 97-08 du 9 mai 1997 portant règles relatives à la surveillance des positions de change ;

Vu la circulaire aux intermédiaires agréés n° 2016-01 du 8 février 2016 relative au marché des changes et instruments de couverture des risques de change et de taux d'intérêt ;

Vu la circulaire n° 2018-06 du 05 juin 2018 relative aux normes d'adéquation des fonds propres ;

Vu l'avis du comité de contrôle de la conformité n° 2021-02 en date du 21 avril 2021

Décide :

TITRE I

OPERATIONS DE CHANGE A TERME

Article 1 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer des opérations de change à terme devises/dinar et devises/devises avec leurs clients au titre de leurs opérations commerciales et financières réalisées conformément à la réglementation en vigueur.

Pour les opérations de change à terme devises/dinar effectuées avec les clients non-résidents, l'Intermédiaire Agréé vend seulement les dinars à terme contre devises, sauf pour les opérations de transfert de capital et de revenus d'investissement.

Article 2 : L'échéance du contrat de change à terme doit coïncider avec la date de règlement contractuelle de l'opération sous-jacente. Pour les opérations financières de rapatriement ou de transfert de capital et de revenus d'investissement, la durée maximale de couverture est fixée à 12 mois.

La couverture de change à terme doit être effectuée dans la monnaie du contrat. Au cas où le contrat comprend une monnaie de compte différente de la monnaie de règlement, le contrat à terme doit porter sur la monnaie de compte.

Article 3 : Les opérations de change à terme peuvent être effectuées auprès d'un Intermédiaire Agréé autre que le domiciliataire de l'opération sous-jacente. Seul l'Intermédiaire Agréé domiciliataire est habilité à procéder au règlement après avoir vérifié la régularité de l'opération en objet.

Article 4 : Le dénouement de la couverture à terme ne peut intervenir que par affectation directe des devises achetées ou vendues aux opérations y afférentes. L'Intermédiaire Agréé doit s'assurer, lors de la levée du terme, que le règlement à effectuer correspond à la couverture de change à terme.

Article 5 : Dépassé le délai initial du contrat de couverture, les prorogations de la couverture à terme doivent être dûment justifiées et documentées.

La prorogation de la couverture à terme des opérations financières de rapatriement ou de transfert de capital et de revenus ne peut pas dépasser la limite des 12 mois à compter de la date initiale du contrat de couverture.

En cas de défaut de dénouement total ou partiel du contrat de change à terme, le client ne doit tirer aucun avantage.

Article 6 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer entre eux des opérations de change à terme devises/dinar et devises/devises dans le cadre de la gestion de leurs positions de change.

Pour les opérations de change à terme effectuées avec les Intermédiaire Agréés non-résidents, l'Intermédiaire Agréé résident vend seulement les dinars à terme contre devises.

Article 7 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer avec les organismes financiers étrangers des opérations de change à terme devises/devises dans le cadre de la gestion de leurs positions de change et dans le respect des règles prévues dans le Titre V de la présente circulaire et relatif aux règles de gestion des risques.

TITRE II OPTIONS DE CHANGE

Article 8 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à conclure des options de change devises/dinar et devises/devises avec leurs clients au titre de leurs opérations commerciales et financières réalisées conformément à la réglementation en vigueur. Les Intermédiaires Agréés peuvent à cet effet proposer à leur clientèle, dans le cadre d'une même opération commerciale ou financière, une option de change d'achat ou de vente, une combinaison d'options de change ou une combinaison d'option de change et de contrat de change à terme.

Pour les options de change devises/dinar cotées au profit des clients non-résidents, l'Intermédiaire Agréé vend seulement les dinars contre devises, sauf pour les opérations de transfert de capital et de revenus d'investissement.

Article 9 : Les options de change autorisées sont les options « vanille » de type européen.

Article 10 : L'échéance de l'option de change doit coïncider avec la date de règlement contractuelle de l'opération sous-jacente. Pour les opérations de rapatriement ou de transfert de capital et de revenus, la durée maximale de l'option de change est de 12 mois.

L'option de change doit porter sur la monnaie du contrat. Au cas où le contrat comprend une monnaie de compte différente de la monnaie de règlement, l'option de change doit porter sur la monnaie de compte.

Article 11 : Le prix d'exercice de l'option de change ainsi que la prime sont librement négociés entre l'Intermédiaire Agréé et son client.

Article 12 : L'exercice de l'option ne peut intervenir qu'à l'échéance convenue. A cet effet, le détenteur de l'option de change doit notifier sa contrepartie de sa décision d'exercer l'option deux jours ouvrables avant la date d'échéance, à 11h:00 heure locale au plus tard.

Article 13 : Le paiement de la prime des options de change conclues avec les clients résidents doit être effectué en dinars deux jours ouvrables après la date de conclusion du contrat d'option.

Article 14 : Le dénouement d'un contrat d'option de change exercé se fait selon la procédure d'achat ou de vente usuelle des devises.

Article 15 : Le dénouement d'un contrat d'option de change ne peut intervenir que par affectation directe des devises achetées ou vendues aux opérations sous-jacentes.

Article 16 : Les opérations sur options de change peuvent être effectuées auprès d'un Intermédiaire Agréé autre que le domiciliataire de l'opération sous-jacente. En cas d'exercice de l'option, l'Intermédiaire Agréé domiciliataire est seul habilité à procéder au règlement après avoir vérifié la régularité de l'opération en objet.

Article 17 : Les Intermédiaires Agréés peuvent traiter entre eux des options de change devises/dinar et devises/devises dans le cadre de la gestion de leurs positions de change.

Pour les options de change devises/dinar cotées au profit des Intermédiaires Agréés non-résidents, l'Intermédiaire Agréé résident vend seulement les dinars contre devises.

Article 18 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à traiter avec les organismes financiers étrangers des options de change devises/devises dans le cadre de la gestion de leurs positions de change et dans le respect des règles prévues dans le Titre V de la présente circulaire et relatif aux règles de gestion des risques.

TITRE III OPERATIONS DE SWAP

CHAPITRE 1 SWAP DE CHANGE

Article 19 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer avec leurs clients des opérations de swap de change devises/dinar et devises/devises.

Les swaps de change dans lesquels le client résident achète au comptant et vend à terme des devises contre dinars doivent être adossés à des opérations réalisées avec l'étranger conformément à la réglementation en vigueur. Ces swaps peuvent être effectués auprès d'un Intermédiaire Agréé autre que le domiciliataire de l'opération sous-jacente.

Pour les swaps de change devises/dinar effectués avec les clients non-résidents, l'Intermédiaire Agréé achète seulement au comptant et vend à terme des dinars.

Article 20 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer entre eux des opérations de swap de change devises/dinar et devises/devises.

Pour les swaps de change devises/dinar effectués avec les Intermédiaires Agréés non-résidents, l'Intermédiaire Agréé résident achète seulement au comptant et vend à terme des dinars.

Article 21 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer avec les organismes financiers étrangers des opérations de swap de change devises/dinar et devises/devises, dans le respect des règles prévues dans le Titre V de la présente circulaire et relatif aux règles de gestion des risques.

Pour les opérations de swap de change devises/dinar effectuées avec les organismes financiers étrangers, l'Intermédiaire Agréé achète seulement au comptant et vend à terme des dinars.

CHAPITRE 2 SWAP DE TAUX D'INTERET

Article 22 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer des opérations de swap de taux d'intérêt (interest rate swap - IRS) de type « vanille », avec leurs clients au titre de leurs opérations financières en dinars et en devises réalisées conformément à la réglementation en vigueur.

Article 23 : L'échéancier du contrat de swap de taux d'intérêt doit coïncider avec les dates de règlement contractuelles de l'opération sous-jacente.

Article 24 : Les flux d'intérêts sont échangés aux dates prévues par le contrat. Les deux contreparties peuvent convenir de s'échanger seulement la somme nette des intérêts dus de part et d'autre.

Article 25 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer entre eux et avec les organismes financiers étrangers des opérations de swap de taux d'intérêt pour se couvrir contre le risque de taux d'intérêt encouru sur le portefeuille swaps de taux d'intérêt effectués avec leurs clients, et ce dans le respect des règles prévues dans le Titre V de la présente circulaire et relatif aux règles de gestion des risques.

Article 26 : Le swap de taux d'intérêt peut être clôturé avant son échéance finale, totalement ou partiellement, selon les pratiques internationales.

CHAPITRE 3 SWAP DE DEVISES

Article 27 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer des opérations de swap de devises (Cross currency swap – CCS) de type « vanille » devises/dinar et devises/devises avec leurs clients au titre de leurs opérations financières en devises réalisées conformément à la réglementation en vigueur.

Pour les swaps de change devises/dinar effectués avec les clients non-résidents, l'Intermédiaire Agréé vend seulement les dinars contre devises, sauf pour les opérations de transfert de capital et de revenus d'investissement.

Article 28 : L'échéancier du contrat de swap de devises doit coïncider avec les dates de règlement contractuelles de l'opération sous-jacente.

Article 29 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer entre eux des swaps de devises sous la forme devises/dinar et devises/devises pour se couvrir contre le risque de change encouru sur le portefeuille de swaps de devises effectués avec leurs clients.

Article 30 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer avec les organismes financiers étrangers des opérations de swap de devises sous la forme devises/devises pour se couvrir contre le risque de change encouru sur le portefeuille de swaps de devises effectués avec leurs clients, et ce dans le respect des règles prévues dans le Titre V de la présente circulaire et relatif aux règles de gestion des risques.

Article 31 : Le swap de devises peut être clôturé avant son échéance finale, totalement ou partiellement, selon les pratiques internationales.

CHAPITRE 4 ACCORDS DE GARANTIE DE TAUX D'INTERET

Article 32 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer des opérations d'accords de garantie de taux d'intérêt « Forward Rate Agreement - FRA » sur le dinar et les devises avec leurs clients au titre de leurs opérations financières réalisées conformément à la réglementation en vigueur.

Article 33 : L'échéancier de la couverture doit coïncider avec la date de règlement contractuelle de l'opération sous-jacente.

Article 34 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer entre eux et avec les organismes financiers étrangers des opérations d'accords de garantie de taux d'intérêt pour se couvrir contre le risque de taux d'intérêt encouru sur le portefeuille des FRA effectués avec leurs clients, et ce dans le respect des règles prévues dans le Titre V de la présente circulaire et relatif aux règles de gestion des risques.

TITRE IV INSTRUMENTS DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE FLUCTUATION DES PRIX DES PRODUITS DE BASE (COMMODITIES)

Article 35 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à effectuer, au profit de leurs clients, des opérations de couverture contre les fluctuations des prix des produits de base auprès des organismes financiers étrangers ou sur les marchés internationaux organisés, et ce dans le respect des règles prévues dans le Titre V de la présente circulaire et relatif aux règles de gestion des risques.

Article 36 : Les instruments de couverture autorisés sont les instruments standards de type « vanille » sur le marché de gré à gré, y compris ceux dont le règlement dépend du prix moyen du sous-jacent sur une période donnée, et les instruments traités sur les marchés internationaux organisés.

Article 37 : Les contrats de couverture doivent porter sur les intrants et/ou les extrants sous forme de produits de base relevant du cycle d'exploitation de l'opérateur économique. L'opérateur économique peut bénéficier d'un programme de couverture sur plusieurs exercices comptables.

Article 38 : Les demandes de couverture contre la fluctuation des prix des produits de base présentées par les opérateurs économiques aux Intermédiaires Agréés doivent être accompagnées par la politique de couverture du requérant, élaborée au vu des recommandations annexées à la présente circulaire (annexe 6).

La politique de couverture doit être validée par le conseil d'administration ou un organe de gestion assimilé sur une base annuelle.

Faute de remise du document « politique de couverture » par le requérant, l'Intermédiaire Agréé est tenu de s'abstenir à mettre en place la couverture.

Article 39 : La couverture contre la fluctuation des prix des produits de base peut être clôturée avant son échéance finale, partiellement ou totalement, selon les pratiques internationales.

TITRE V REGLES DE GESTION DES RISQUES

Article 40 : Les Intermédiaires Agréés sont autorisés à ouvrir des comptes dédiés aux opérations de couverture contre les risques de change, de taux d'intérêt et des prix des produits de base, auprès des organismes financiers étrangers. Les soldes dans ces comptes doivent être justifiés par les besoins des opérations de couverture, notamment le dépôt de garantie et les appels de marge.

Article 41 : Les Intermédiaires Agréés sont tenus de se doter de l'organisation matérielle appropriée, des systèmes d'information adéquats, des outils d'analyse et de suivi des risques ainsi que des ressources humaines nécessaires pour gérer les opérations de couverture contre les risques de marché.

Article 42 : Les intermédiaires Agréés sont tenus de procéder quotidiennement à la valorisation des portefeuilles de swaps de taux d'intérêt, de swaps de devises et d'accords de garantie de taux d'intérêt.

La valorisation doit être effectuée selon les pratiques internationales et moyennant les taux d'intérêt et des taux de change de référence sur le marché, en l'occurrence la courbe TUNIBOR publiée par la Banque Centrale de Tunisie, la courbe des taux d'intérêt des bons du Trésor tunisien publiée par Tunisie Clearing, et les taux de change de référence du dinar publiés par la Banque Centrale de Tunisie (moyenne des cours acheteur et vendeur tels qu'affichés par la Banque Centrale de Tunisie sur les systèmes d'information électroniques à 16h:00 - 11h:00 pendant la séance unique).

La position globale du portefeuille de chaque instrument de couverture est déterminée sur une base nette.

Article 43 : Les Intermédiaires Agréés sont tenus d'intégrer les résultats de la valorisation quotidienne des portefeuilles de swaps de taux d'intérêt sur devises, de swaps de devises et d'accords de garantie de taux d'intérêt sur devises dans la position nette globale en devises, conformément aux dispositions de l'article 32 de la circulaire de la Banque Centrale de Tunisie n° 2018-06 du 05 juin 2018 relative aux normes d'adéquation des fonds propres.

Article 44 : Les Intermédiaires Agréés sont tenus d'intégrer l'équivalent delta net du portefeuille d'options sur chaque devise dans la position nette globale en devises, conformément aux dispositions de l'article 41 de la circulaire de la Banque Centrale de Tunisie n° 2018-06 du 05 juin 2018 relative aux normes d'adéquation des fonds propres.

L'équivalent delta net d'un portefeuille d'options pour une devise donnée correspond à la somme des produits des deltas des options individuelles par leurs notionnels.

Article 45 : Les Intermédiaires Agréés sont tenus de signer avec leurs clients une convention cadre de type « ISDA » ou assimilée régissant leur activité sur les instruments de couverture.

Article 46 : Les Intermédiaires Agréés sont tenus de définir des limites de risque de crédit pour chaque client par instrument de couverture et tous instruments de couverture confondus.

La détermination et la mise à jour des limites de risque par client doivent tenir compte des critères objectifs d'appréciation du risque de crédit conformément aux meilleures pratiques internationales.

Article 47 : Les organismes financiers éligibles aux opérations de couverture avec les Intermédiaires Agréés doivent avoir au moins une notation long terme de la part d'une des trois principales agences de notation internationales (Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings). Cette notation doit être au minimum de A- (S&P) ou une notation équivalente. Pour la couverture des prix des produits de base auprès des entités non financières spécialisées dans la couverture, les Intermédiaires Agréés doivent exiger pour la couverture du risque de contrepartie un collatéral dans un compte de garantie géré par un dépositaire international (société de clearing international).

Article 48 : Les Intermédiaires Agréés sont tenus d'informer, sans délais, la Banque Centrale de Tunisie de toute demande de couverture à caractère spéculatif.

TITRE VI COMMUNICATION A LA BANQUE CENTRALE DE TUNISIE

Article 49 : Toutes communications de documents ou d'informations prévues par la présente circulaire doivent être adressées à la Direction Générale chargée des opérations des marchés en devises à la Banque Centrale de Tunisie.

Article 50 : Les Intermédiaires Agréés adresseront à la Banque Centrale de Tunisie via le système d'échange de données (SED), conformément aux dessins d'enregistrement figurant à l'annexe 1 de la présente circulaire, les données contrôlées relatives aux opérations de change à terme, de swap de change et de FRA.

Article 51 : Les Intermédiaires Agréés sont tenus, à la fin de chaque semaine, d'adresser par e-mail (stat.marchés@bct.gov.tn) à la Banque Centrale de Tunisie les données dûment validées par les responsables autorisés relatives aux opérations suivantes :

- option de change, conformément à l'annexe 2 de la présente circulaire ;
- swap de taux d'intérêt, conformément à l'annexe 3 de la présente circulaire ;
- swap de devises, conformément à l'annexe 4 de la présente circulaire ;
- couverture contre les fluctuations des prix des produits de base, conformément à l'annexe 5 de la présente circulaire.

Article 52 : Les Intermédiaires Agréés sont tenus de communiquer à la Banque Centrale de Tunisie, par swift et sur une base quotidienne, les relevés des comptes dédiés aux opérations de couverture.

Article 53 : Sont abrogées toutes les dispositions contraires ou faisant double emploi avec le présent texte et notamment :

- la circulaire n° 2016-01 du 8 février 2016 relative au marché des changes et instruments de couverture des risques de change et de taux d'intérêt ;
- la circulaire n° 1992-13 du 10 juin 1992 relative au marché monétaire en devises, placements et emplois des devises non cessibles et refinancement en devises auprès de la Banque Centrale de Tunisie, telle que modifiée par les textes subséquents, et notamment la circulaire n° 2012-07 du 15 juin 2012 et la circulaire n° 2018-15 du 26 décembre 2018.

Article 54 : La présente circulaire entre en vigueur à partir de sa notification.

Le Gouverneur

Marouane EL ABASSI

**ANNEXE 1 A LA CIRCULAIRE AUX I.A.
N° 2021-02 DU 31 mai 2021**

**DESSIN D'ENREGISTREMENT DES OPERATIONS DE CHANGE A TERME
DE SWAP DE CHANGE ET DE FRA**

Référence	Désignation	Longueur en Caractères	Type*	Définitions et Observations
1	Date journée de l'opération	8	N	Date journée de l'opération ou date de conclusion du contrat sous forme JJMMAAA.
2	Code banque contractante	3	N	A indiquer selon les répertoires de la BCT des codes banques.
3	Code enregistrement	1	A	Indiquer : - 'S' pour identifier l'enregistrement de l'opération SWAP ; - 'F' pour identifier l'enregistrement de l'opération « FRA » ; - 'T' pour identifier l'enregistrement de l'opération à terme.
4	Numéro d'ordre	4	N	Numéro séquentiel de l'opération.
5	Code achat ou vente	1	A	- Pour les opérations à terme indiquer 'A' pour les achats ou 'V' pour les ventes. - Pour les opérations de SWAP indiquer 'A' pour les achats au comptant de la devise ou 'V' pour les ventes au comptant de la devise. - Pour les opérations FRA indiquer 'A' pour achat de FRA ou 'V' pour vente de FRA.
6	Code Devise	3	AN	A indiquer selon le répertoire de la BCT de codification des devises.
7	Code Devise contrepartie	3	AN	A indiquer selon le répertoire de la BCT de codification des devises.
8	Montant acheté ou vendu**	15	N	- Pour les opérations à terme indiquer le montant en devise de l'achat ou de la vente. - Pour les opérations de SWAP indiquer le montant en devise de l'achat ou de la vente au comptant. - Pour les opérations de FRA indiquer le montant notionnel en devise à couvrir.
9	Cours à terme pratique***	10	N	A indiquer le cours de la conversion appliqué.
10	Code en douane du client	7	AN	A indiquer le code en douane du client selon le répertoire de codification des opérateurs.
11	Type du client	2	A	RE= Résident ; NR= Non-Résident IB= Interbancaire.

* AN = Alphanumérique N = Numérique A = Alphabétique

** Cette Zone doit être indiquée avec 3 chiffres après la virgule même si ces derniers sont nuls ou inexistants.

*** Cette Zone doit être indiquée avec 8 chiffres après la virgule même si ces derniers sont nuls ou inexistants.

12	Code banque de contrepartie	3	N	A indiquer selon le répertoire de la BCT des codes banques s'il s'agit d'une Banque installée en Tunisie et conformément à l'annexe V de la circulaire N°86-02 du 22/1/1986 pour les correspondants étrangers.
13	Date 1	8	N	A indiquer sous forme JJMMAAAA : - Pour les opérations à terme, elle est égale à la date de départ de couverture. - Pour les opérations de SWAP, c'est la date de valeur de l'opération au comptant. - Pour les opérations FRA c'est la date de règlement du FRA.
14	Date 2	8	N	- Pour les opérations à terme et SWAP c'est la date de valeur de l'opération à terme. - Pour les opérations FRA c'est la date d'échéance finale.
15	Nature de l'opération	1	A	Indiquer pour les opérations à terme C : pour les opérations commerciales F : pour les opérations financières
16	Adresse SWIFT de la banque contrepartie	11	AN	A indiquer selon le répertoire des adresses SWIFT.
17	Cours au comptant pratiqué***	10	N	A indiquer le cours de la conversion appliqué pour les opérations de SWAP.
18	Taux garanti**	5	N	A indiquer le taux de garantie dans le contrat « FRA ».
19	Taux de référence	9	AN	Indiquer le nombre de mois pour le FRA et la page de référence.

**ANNEXE 2 A LA CIRCULAIRE AUX I.A.
N° 2021-02 DU 31 mai 2021**

ETAT DES TRANSACTIONS SUR OPTIONS DE CHANGE

INTERMEDIARE AGREE :-----

Semaine : Du Au.....

Date de transaction	Contrepartie	Opération sous-jacente	Forme de l'option*			Type de l'option : Call/Put	Sens de l'opération : Achat/Vente	Devise	Devise contrepartie	Montant notionnel (en devises)	Prix d'exercice	Prime en % du notionnel	Date de l'exercice de l'option
			S	CO	CT								

* S : Simple - CO : Combinée avec option – CT : Combinée avec contrat à terme

**ANNEXE 3 A LA CIRCULAIRE AUX I.A.
N° 2021-02 DU 31 mai 2021**

ETAT DES TRANSACTIONS SUR SWAP DE TAUX D'INTERET

INTERMEDIARE AGREE :-----

Semaine : Du Au.....

Date de transaction	Contrepartie	Type Client (Résident/Non- Résident/Interbancaire)	Devise	Opération sous- jacente	Montant notionnel	Date valeur	Date échéance	Taux variable	Références des taux variables	Taux fixe	Somme nette des intérêts à recevoir ou à payer

**ANNEXE 4 A LA CIRCULAIRE AUX I.A.
N° 2021-02 DU 31 mai 2021**

ETAT DES TRANSACTIONS SUR SWAP DE DEVISES

INTERMEDIARE AGREE :-----

Semaine : Du Au.....

Date de transaction	Date valeur	Contrepartie	Type Client (Résident/Non- Résident/Interbancaire)	Devise	Devise contrepartie	Opérations sous- jacentes	Sens de l'opération au comptant	Taux de change au comptant	Taux de change à appliquer	Mode de paiement (échange ou non du notionnel)	Intérêts à payer	Intérêts à recevoir

ANNEXE 5 A LA CIRCULAIRE AUX I.A.
N° 2021-02 DU 31 mai 2021

**ETAT DES TRANSACTIONS SUR INSTRUMENTS DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE FLUCTUATION DES
PRIX DES PRODUITS DE BASE**

INTERMEDIARE AGREE :-----

Semaine : Du Au.....

Bénéficiaire		Produit			Montant de l'opération		Couverture		
Raison sociale	Matricule fiscal	Intrants/Extrants	Nature du produit de base	Nature de la transaction	Devise	Prix	Instrument utilisé	Prix de la couverture	Date d'échéance

ANNEXE 6 A LA CIRCULAIRE AUX I.A.
N° 2021-02 DU 31 mai 2021

Recommandations pour l'élaboration d'une « Politique de couverture »

Politique de couverture : Définition

Le processus de prise de décision en matière de couverture contre les risques de marché doit émaner d'un document cadre, en l'occurrence la « **Politique de couverture** ». Ce document doit être approuvé par le Conseil d'Administration ou un organe de gestion assimilé de l'opérateur économique de manière générale.

La définition de la **Politique de couverture** repose principalement sur :

- ✓ l'identification des risques ;
- ✓ la quantification de l'exposition aux risques ;
- ✓ la détermination des marchés et des instruments de couverture éligibles;
- ✓ le processus décisionnel ;
- ✓ le monitoring et reporting.

1. Identification des risques

L'opérateur économique doit identifier *tous les risques auxquels il est exposé en lien avec son activité*. Une fois identifiés, les risques sont catégorisés et hiérarchisés.

Exemple : Un opérateur économique se finance en devise à un taux d'intérêt indexé à un taux de référence pour importer du zinc est exposé aux risques suivants :

- Variation du taux de change devise/dinar ;
- Variation du taux d'intérêt de référence ;
- Fluctuation des prix du zinc.

La définition du moment de l'exposition au risque permet par ailleurs de déterminer *l'horizon véritable de la couverture*. Ainsi, il importe d'analyser de manière profonde l'activité pour définir l'opération génératrice du risque et ses différents paramètres, à savoir le calendrier de production ou d'approvisionnement, le montant acheté ou vendu, les volumes et les périodes, etc.

2. Quantification de l'exposition aux risques

La quantification du risque revient à calculer l'exposition et simuler les effets financiers sur le résultat. La détermination du montant de l'exposition, comparé au budget de l'entreprise, doit intégrer l'analyse des caractéristiques intrinsèques du marché en question (degré de volatilité, profondeur, etc.) ainsi que tous les composants objet de la couverture.

Exemple : Pour un opérateur économique qui se finance en dollar à un taux d'intérêt indexé à un taux de référence pour importer du pétrole doit mesurer :

- L'impact sur le résultat d'une variation de la parité USD/TND de 1% ;
- La variation des charges financières et l'impact sur le résultat d'une augmentation de 1% du taux d'intérêt de référence ;
- Le surcoût du prix de revient dû à une augmentation de 1% du prix du baril.

La quantification de l'exposition est ainsi une étape cruciale dans le processus décisionnel, car elle permet de comparer le coût de la couverture par rapport au coût de non-couverture, et ce au vu de la perception du risque de l'opérateur économique.

Formulation de la perception du risque

Le profil de risque optimal d'un opérateur économique équilibre les avantages de la protection contre les coûts de la couverture. L'opérateur économique est ainsi appelé à déterminer ses propres seuils de tolérance face au risque et à choisir les proportions à couvrir. Trois possibilités s'offrent à cet égard :

- La couverture systématique : cette méthode consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir pouvant constituer une source de risque. Cette attitude est notamment empruntée dans le cas où la quantification du dommage fait ressortir des montants très élevés se traduisant par des pertes importantes au niveau du résultat ou de la marge de l'opérateur économique pouvant compromettre sa viabilité.
- La couverture partielle : elle correspond à la fixation de limites et de critères bien déterminés pour la couverture. La stratégie de couverture pouvant coûter cher à l'opérateur économique, elle pourrait dès lors tolérer une part de risque non couverte et opter pour une protection partielle, mais plus efficace (limitée par exemple à un certain pourcentage de l'exposition). Cette approche permet d'offrir un profil de rendement/risque plus attractif pour un coût raisonnable.
- La non-couverture : pour un opérateur économique, la non-couverture pourrait représenter une décision rationnelle dans un contexte bien déterminé, mais doit résulter d'un examen profond des risques encourus.

Ainsi, dans le cadre du processus d'élaboration d'une politique de gestion des risques, l'opérateur économique doit confronter sa tolérance au risque aux objectifs recherchés par la couverture.

3. Identification des marchés, des instruments de couverture éligibles

a. Les marchés des produits dérivés

Les instruments de couverture peuvent se traiter de gré à gré ou sur des marchés organisés ou listés.

✓ marchés de gré à gré

Le marché est dit de « gré à gré » quand l'acheteur et le vendeur sont mis en relation directe, soit de leur propre initiative, soit par l'intermédiaire d'une banque ou d'un courtier. Dans le jargon financier on parle de marché OTC (*Over The Counter*). Ainsi, les deux parties négocient elles-mêmes les termes de la transaction. Le marché OTC est donc souple mais peut présenter plusieurs risques, notamment :

- le risque de défaut de la contrepartie ;
- le risque de règlement livraison.

✓ marchés organisés ou listés

Le marché organisé des produits dérivés est un marché réglementé sur lequel, les instruments de couverture sont négociés à travers la confrontation centralisée des ordres d'achat et de vente via une chambre de compensation, qui se porte contrepartie à chaque ordre d'achat ou de vente exécuté, et ce dans le but d'éliminer le risque de défaut des intervenants et permettre une exécution rapide des transactions et à faible coût.

b. Les produits dérivés

Les produits dérivés sont des contrats qui tirent leur valeur des mouvements de prix d'un actif sous-jacent. Ces instruments peuvent être différenciés selon l'engagement qu'ils incombent aux co-contractants en termes d'exécution des contrats. Ainsi, deux grandes catégories sont à distinguer : les produits à engagement ferme et les produits optionnels. Les premiers permettant au gestionnaire de se protéger contre la volatilité des prix, à court ou à long terme, avec un engagement ferme d'exécution au prix convenu, alors que les seconds lui assurent cette protection tout en lui accordant la latitude de profiter d'une éventuelle variation favorable des prix sur le marché. Les produits à engagement ferme comprennent *les contrats à terme*, *les futures* et *les swaps*. La seconde catégorie comprend *les options*. La plupart des solutions dérivées sont construites à partir de ces instruments de base.

4. Le processus décisionnel

La **Politique de couverture** doit définir clairement le processus décisionnel qui s'appuie généralement sur deux organes clé, qui sont les piliers de la structure de gouvernance des risques, à savoir le *Conseil d'Administration* ou l'organe de gestion assimilé et le *Comité de pilotage*.

a. Le Conseil d'Administration ou l'organe de gestion assimilé

Le document « **Politique de couverture** » doit être approuvé par le Conseil d'Administration ou l'organe de gestion assimilé.

b. Le Comité de pilotage

Le Comité de pilotage a la responsabilité de la mise en œuvre de la **Politique de couverture**, de la validation et la supervision de la stratégie de gestion des risques. Il est nécessaire d'établir une délégation claire des responsabilités du Comité de pilotage au niveau d'un document cadre qui arrête également la composition du Comité.

Le Comité doit inclure les départements dont l'implication permet une bonne appréciation du niveau d'exposition au risque, de préférence le Département Finances et Trésorerie, le Département d'Approvisionnement, le Département Commercial ainsi que le Département chargé de la Gestion des Risques.

Le Comité rapporte au Conseil d'Administration ou à l'organe de gestion assimilé sur une base périodique.

Le Comité de pilotage doit s'assurer que l'activité d'analyse et de gestion des risques de marché est effectuée par un personnel possédant les connaissances et l'expérience techniques requises dans le domaine des risques financiers et des instruments de couverture. Une politique de formation continue et ciblée des ressources humaines impliquées dans la

gestion des risques est indispensable pour garantir un bon savoir-faire et rester au diapason des évolutions rapides des marchés. Il est également important de doter les structures impliquées dans la gestion des risques des moyens techniques appropriés pour le suivi des marchés et l'évaluation des instruments de couverture. Enfin, il faut veiller sur le principe de séparation des tâches incompatibles.

5. Monitoring et reporting

Une activité de couverture nécessite une procédure de contrôle interne documentée et comprenant notamment les structures de gestion, avec les noms des gestionnaires autorisés à conclure les opérations de couverture le cas échéant, et les responsables risques qui doivent vérifier la conformité des stratégies mises en place à la **Politique de couverture**.

Cette activité doit également faire l'objet de rapports périodiques garantissant que les activités de couverture bénéficient d'un niveau de surveillance approprié et permettant au Comité de pilotage de s'appuyer sur les informations et les réflexions fournies régulièrement par les différentes parties prenantes (départements achat, vente, finance, trésorerie, etc.) pour ajuster les paramètres décisionnels selon les besoins.

Ces rapports incluent généralement les positions ouvertes et les mesures de risque, y compris les indicateurs de risque extrême tels que la Value-at-Risk, ainsi que des scénarios de stress.

AVERTISSEMENTS

Les informations contenues dans l'annexe 6 de la présente circulaire ne sont pas considérées comme étant un conseil en investissement ou une recommandation de conclure des transactions de couverture.

Cette annexe n'engage pas la responsabilité de la Banque Centrale de Tunisie dans les décisions de gestion prises par l'opérateur économique.