

Comment annuler ou reporter une opération de change à terme ?

Si l'avantage du change à terme est sa simplicité et le confort que représente la fixation à l'avance d'un cours de change sur une opération à venir, l'inconvénient premier de cette technique réside dans son manque de souplesse. Il n'est pas rare qu'un exportateur se voie confronté à une situation évolutive : la rentrée ou sortie de devises n'aura pas lieu à la date escomptée, voire sera purement et simplement annulée; ou encore, le montant en jeu s'avère supérieur ou inférieur au montant prévu initialement.

En de telles circonstances, l'opération de change à terme doit donc être réadaptée.

Pour ce faire, la technique est simple : il suffit de «neutraliser» l'opération initiale par une opération de change à terme *inverse* et, s'il y a lieu, de disposer d'une nouvelle couverture de change, de mettre alors en place une nouvelle opération (en date d'échéance et/ou en montant).

Peut-on «neutraliser» l'opération sans trop de pertes ?

Reprenons l'exemple déjà utilisé (cfr *Exportateur* n° 75), à savoir, en date du 09/08/03, la couverture d'une rentrée de \$ 1 million à 3 mois. Pour un cours spot de 1.1492 - 1.1494, le marché cotait un cours à 3 mois de 1.1459 - 1.1462. Dans ce cas de figure, l'exportateur vendait à terme \$ 1 million @ 1.1462 (soit donc l'achat d'euros au cours *ask* ou *offre*). Supposons qu'après 2 mois, soit le 9 juillet, l'exportateur se voie contraint d'annuler l'opération, la rentrée des dollars en question ne devant pas avoir lieu.

L'exportateur doit donc annuler le contrat de change existant, à un mois de son échéance. Il lui faut donc acheter \$ 1 million à 1 mois (9 août), pour contrebalancer la vente de dollars déjà conclue à cette même date. Ce nouveau contrat de change à terme se calcule évidemment selon la même technique que le précédent, à savoir, sur base des données de marché au 9 juillet 03 : EUR/USD spot = 1.1350 - 1.1353, taux Euribor 1 mois = 2.134 %; taux USD Libor 1 mois = 1.11 %.

Le cours à terme vaut cette fois 1.1340 - 1.1343 sur le marché. Soit par calcul (en *mid*), cette fois de manière précise (les deux taux sont en base 360j pour une année, et du 9/07 au 9/08 il y a 31 jours) :

$$= 1.13515 * \frac{(1 + 1.11 \% * 31/360)}{(1 + 2.134 \% * 31/360)} \quad \text{soit } 1.13415 \text{ en } \textit{mid}.$$

Le 9 août prochain, notre exportateur devra donc (vendre du dollar =) acheter l'euro @ 1.1462 (opération initiale de change à terme) et (acheter du dollar =) vendre l'euro @ 1.1340. Les 2 opérations se contrebalanceront donc le 9 août, avec - dans ce cas - une perte pour l'exportateur, de € 9 386. A savoir, vente de \$ 1 million @ 1/1.1462 = € 872 448 et achat de \$ 1 million @ 1/1.1340 = € 881 834.

Cette perte est évidemment due à la baisse sensible du cours de l'euro entre mai et juillet 03, à quoi vient s'ajouter la perte - mineure, mais systématique celle-là - due au fait que, dans les 2 opérations, l'exportateur «prend le *spread* contre lui» : en tant que contrepartie du marché, le client achète au prix le plus cher du *spread* et vend au prix le moins cher du *spread*.

D'une manière générale, le «débouclage» d'une opération de change à terme se traduira par un gain ou une perte lié à l'évolution (favorable ou défavorable) du cours de la devise entre-temps. Ce gain ou cette perte peut s'avérer d'autant plus important que la maturité de l'opération est éloignée.

Le choix d'une couverture de change à terme n'est donc pas sans risque, si l'exportateur est amené à devoir annuler son opération avant terme, pour éventuellement la repositionner sur une autre date ou pour un autre montant en devises.

Alain RUTTIENS, Spécialiste dans le domaine du change, des taux d'intérêt et des produits dérivés