

Comment couvrir avantageusement une série de transactions successives en devise ?

La couverture par option de change est généralement étudiée dans le cadre d'une position en devise prise isolément. Cette manière de procéder permet de simplifier le contexte de la présentation de l'opération, mais force est de reconnaître qu'en pratique, l'exportateur se trouve confronté à la perspective de plusieurs transactions récurrentes, qui vont se succéder dans le temps. Peut-on trouver une solution avantageuse à ce cas de figure ?

Selon qu'il s'agit d'exportation de biens d'équipement ou de consommation, la couverture du risque de change va se poser toutes les semaines ou tous les mois, voire même tous les jours pour les grands groupes industriels.

Plutôt que de démultiplier les opérations de couverture en devise pour toute une série de transactions futures, il est préférable d'acheter une option - dite *de deuxième génération* parce que ne fonctionnant pas tout à fait comme l'option «classique» - appelée *option sur moyenne*, qui présente beaucoup plus d'avantages que d'inconvénients.

Un avantage opérationnel, sous réserve de fluctuations de change par trop défavorables

Avec une option sur moyenne, l'exportateur peut couvrir globalement un ensemble de transactions successives, par exemple en USD.

Un tel contrat prévoit que l'exportateur changera ses USD au fur et à mesure, au cours comptant du moment. A l'issue de l'échéance de l'option sur moyenne, le calcul de la moyenne des cours spot de l'EUR/USD sera confronté au cours retenu comme «prix d'exercice» de l'option. Si l'exportateur a globalement échangé ses USD à un cours plus favorable, l'option termine sa vie sans plus, mais si cet échange lui a été globalement défavorable, il exerce son option de change et perçoit la différence par rapport au cours convenu au départ.

Exemple (données mai 2003)

pour un call EUR/put USD, de maturité 1 an et prix d'exercice égal au cours spot de l'époque, la prime était de 3,2 % du montant nominal total pour 250 transactions quotidiennes, de même que pour 52 transactions hebdomadaires, et de 3,4 % pour 12 transactions mensuelles.

L'intérêt de l'option de change réside avant tout dans son coût inférieur à celui d'une option classique (une moyenne de cours est nécessairement moins «volatile» que le cours lui-même). Mais il ne faut pas négliger non plus l'avantage opérationnel de pouvoir mettre en œuvre une seule opération d'option, plutôt qu'une série d'options successives. Par contre, l'inconvénient du produit est qu'en cas de fortes fluctuations de change défavorables, l'exportateur doit attendre la date d'échéance pour être «dédommagé», avec la charge de trésorerie que cela implique entre-temps.

En pratique, l'option sur moyenne est disponible pour les «grandes devises» et pour des maturités allant de 6 mois (cela n'aurait pas de sens de travailler à plus court terme) à 2 ans. Quant à la périodicité des cours qui feront l'objet du calcul de moyenne, il faut choisir entre des cours (de fixing) quotidiens, hebdomadaires ou mensuels. Et pour ce qui est du montant nominal à mettre en jeu, il faudra qu'il corresponde à un niveau régulier des flux en devise, quitte à couvrir des pointes (saisonniers, par exemple) par option classique.

Avec une option sur moyenne, l'exportateur est donc en mesure de couvrir un ensemble de flux en devise à venir via un unique contrat d'option, lequel se révèle moins coûteux que l'option classique.

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