

De la couverture par change à terme à la couverture par option

Dans les articles précédents, nous avons examiné les multiples aspects d'une couverture du risque de change effectuée par l'achat ou la vente de la devise à terme. La caractéristique majeure de ce type de couverture est que le cours de conversion de la devise - à payer ou à recevoir - est définitivement fixé dès la mise en place de l'opération. A l'échéance du terme, ce cours sera appliqué, qu'il soit ou non plus favorable que le cours de marché du moment. Une autre grande technique se présente également : la couverture par option. Analyse des caractéristiques générales de cette grande technique de change.

Pour rappel, la couverture par change à terme présente deux autres points majeurs. D'une part, l'opération de couverture ne comporte aucun coût et, d'autre part, la mise en œuvre d'une telle couverture suppose, dans le chef de l'exportateur, une connaissance suffisamment précise de la date à laquelle il va devoir payer/encaisser la devise à terme, ainsi que le montant sur lequel va porter la transaction. Qu'en est-il de la couverture par option ?

Des avantages attractifs

L'intérêt de la couverture par option réside en ce qu'elle est en mesure d'échapper aux contraintes de la couverture par change à terme; la couverture par option permet, à la date du terme, de profiter - si c'est le cas - du cours de marché plus favorable que le cours convenu pour la couverture; enfin, comme on le verra (dans un article ultérieur), elle permet de s'affranchir des contraintes liées à une bonne connaissance au départ tant de la date réelle d'échéance que du montant réellement en jeu, ce qui assure à ce mode de couverture une flexibilité qui peut s'avérer déterminante dans de nombreux cas.

Une opération plus coûteuse et plus complexe

Evidemment - d'aucuns diront hélas - ces avantages attractifs ont un prix : on verra qu'à la différence de la couverture de change à terme, la couverture par option présente un coût pour l'exportateur, qui peut aller de quelques points de base à plusieurs % du montant sur lequel porte la couverture. En outre, la couverture par option s'avère plus complexe, tant du point de vue de la compréhension du mécanisme mis en jeu que de la comptabilisation de l'opération.

A maints égards, la couverture par option présente des analogies avec une police d'assurance, d'incendie par exemple. Le parallèle avec le mécanisme de l'assurance, familier à tout un chacun, permet de bien comprendre d'emblée le cadre optionnel. En matière d'assurance incendie, le risque lié à la destruction d'un immeuble par le feu peut être couvert *contractuellement* par l'assuré en *acquérant* - moyennant paiement de celle-ci - une police d'assurance, qui couvrira le bien pour une période donnée, *à un certain prix* (le bien est couvert pour, disons, 1 million d'euros) : si le bien a fait l'objet d'un sinistre, c'est l'assuré qui *exerce son droit* d'être dédommagé par la compagnie à la hauteur du montant couvert; dans le cas contraire, rien ne se passe, l'assuré a «payé pour rien» sa *prime* d'assurance.

Dans le cas de la couverture de change, l'exportateur *acquiert contractuellement* auprès d'une banque le droit de changer ses devises - pour un montant et une date de terme convenus - *à un certain cours*, moyennant paiement d'une «*prime*». A l'échéance du terme, si le cours de marché de la devise s'avère moins favorable que le cours convenu au contrat, l'exportateur «*exerce son droit*» d'échanger la devise au cours contractuel. En revanche, si le cours de marché est plus favorable, l'exportateur changera ses devises au cours du marché, et le contrat d'option se termine sans plus.

Comme alternative au change à terme, l'exportateur peut couvrir son risque de change par *option* : cette technique présente des avantages pratiques indéniables, mais aussi un coût non négligeable et s'avère plus complexe à maîtriser.

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