

Risque de change : classement préliminaire des couvertures

Nous proposons aux exportateurs de poursuivre l'examen des différentes couvertures du risque de change. Voici un classement établi suivant divers paramètres qui permettra à chacun d'opter, ultérieurement, pour le meilleur choix possible.

Les différentes techniques de couverture du risque de change que nous passerons en revue peuvent faire l'objet de différents classements. En premier lieu, on distinguera les couvertures selon qu'elles sont, ou non, assorties d'un coût (sans tenir compte ici de l'éventuelle commission forfaitaire - modique - sur les transactions de change à terme) :

- les **couvertures sans coût** : change à terme, terme participatif, combinaison d'options à prime nette nulle;
- les **couvertures impliquant paiement** (d'une «prime»), lors de la mise en place de l'opération : options, combinaisons d'option à prime nette non nulle.

Quelle que soit l'importance - légitime - à accorder à cet aspect de coût, on verra, lors de l'examen détaillé des stratégies possibles de couverture, qu'à côté du coût *effectif* de la couverture, il faut tenir compte d'un éventuel *coût d'opportunité*. Comme il n'existe pas de couverture optimale, on ne sera pas surpris de constater que les coûts d'opportunité sont l'apanage des stratégies à coût nul...

Des objectifs distincts et des conditions particulières

On peut aussi classer les couvertures entre :

- celles dont l'issue - à savoir, le coût effectif de la devise traitée à terme - est fixée à l'avance : c'est le cas du change à terme;
- celles dont le résultat final donnera au pire un cours fixé à l'avance, mais avec la possibilité de traiter l'opération à un cours plus favorable : il s'agit des produits optionnels et du change à terme participatif.

Enfin, on distinguera les techniques de couverture susceptibles ou non de convenir à des situations particulières, à savoir, lorsque, au moment de couvrir :

- le *montant* en devise étrangère n'est pas encore connu avec précision (paiements en fonction de l'avancement des travaux, montant d'un dividende en devise, etc.);
- la *date de la transaction* n'est pas encore définie (par exemple, fonction d'une future date d'entrée en vigueur d'un contrat);
- *et* le montant *et* la date ne sont pas encore fixés.

Dans ce cas, à moins de procéder à d'éventuelles adaptations ultérieures de la couverture pouvant s'avérer très coûteuses, seules les techniques optionnelles conviennent.

Par ailleurs, la technique de couverture retenue dépendra aussi de l'horizon de l'opération : s'il s'agit d'une date éloignée, il conviendra de comparer le coût d'une couverture unique à l'horizon recherché, par rapport à celui d'une succession d'opérations de couverture à dates intérimaires.

Enfin, le choix de la couverture reste fonction des possibilités offertes dans le marché selon la devise concernée :

- le change à terme est disponible pour la plupart des devises convertibles (à savoir, faisant l'objet d'un marché interbancaire) : pour le cas des devises dites «exotiques», comme le bath thaïlandais et autres devises du Sud-Est asiatique, en lieu et place du change à terme, on peut traiter des contrats de NDF («Non Delivery Forward»), dont le résultat revient pratiquement au même (cf. article ultérieur);
- les options de change ne sont disponibles que dans le cadre plus restreint des «grandes devises» usuelles. Ainsi, il n'est actuellement pas possible de prendre des couvertures optionnelles sur les monnaies des pays de l'Est européen.

Cet article met fin aux préliminaires destinés à présenter les diverses couvertures de risques. Chacune d'entre elles fera l'objet d'une analyse détaillée, chiffres à l'appui.

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