

## Couverture du risque de change : conseils de base

Nous proposons aux exportateurs une série d'articles consacrés à la couverture du risque de change. Avant de passer en revue les différentes techniques susceptibles d'être mises en œuvre, quelques observations générales s'imposent.

Il n'existe pas de couverture optimale : chacune présente des avantages et des inconvénients... Il faudra donc se résoudre à opérer un choix parmi les techniques existantes, basé sur la confrontation entre le contexte spécifique de l'exportateur et les avantages & inconvénients propres aux différentes alternatives.

Raison de plus pour s'assurer, avant même de procéder à cet examen, qu'il n'est pas possible de réduire l'ampleur de la position à couvrir. Par exemple :

- en envisageant l'impact d'une facturation, même partielle, en EUR : il peut se faire que l'éventuel surcoût que cette démarche pourrait introduire s'avère moins gênant que les inconvénients que l'on serait amené à subir du fait de la technique de couverture;
- en reconsidérant la provenance - et donc la devise - de matières premières, pièces et/ou main-d'œuvre. A cet égard, le simple remplacement d'une devise étrangère, peu liée à l'évolution de l'EUR par une autre devise mieux corrélée à notre monnaie, réduira le coût ou les inconvénients liés à une technique de couverture.

Sachez d'abord les différencier

En matière de couverture du risque de change, la typologie des différentes couvertures se présente comme suit :

- couverture simple, à un cours de change irrévocable : technique du «change à terme» ou «forward»;
- couverture simple, à un cours de change choisi par l'exportateur, mais non irrévocable : couverture par option;
- stratégie de couverture de change plus complexe, impliquant l'utilisation de 2 options au moins;
- stratégie de couverture de change, mettant en œuvre une ou plusieurs options plus complexes, dites «de seconde génération».

Une première contrainte de choix est liée au montant («nominal») à couvrir :

- la couverture par change à terme est possible pour nominal faible, de l'ordre de 100.000 EUR ou c/v (contre-valeur) en devises;
- l'utilisation d'options classiques demande généralement un nominal minimum de 1 million EUR ou c/v; certaines banques acceptent cependant de descendre plus bas (jusqu'à 100.000 EUR). Avec l'utilisation d'options de seconde génération, il est pratiquement exclu de descendre en dessous 1 million EUR.

L'horizon d'une couverture de change est limité, sur le marché du change à terme, à *de l'ordre* de 18 mois. Avec les options, on peut monter jusqu'à *de l'ordre* de 2 ans. Au-delà, reste une possibilité de couverture à cours de change irrévocable jusqu'à 5, voire 10 ans, mais on peut se demander s'il est vraiment raisonnable de fixer un cours de change à un horizon aussi lointain !

Cette préoccupation nous amène à considérer aussi le risque de devoir «déboucler» la couverture avant son échéance, ce qui peut se produire si les conditions ayant amené à la mettre en place ont évolué entre-temps (perte d'un marché, reconfiguration de l'*exposure* - position nette en devise à payer ou à recevoir - etc.). Selon le type de couverture choisie, le coût ou la perte éventuelle d'opportunité lié à ce débouclage peut varier fortement, d'où la nécessité d'en tenir compte lors du choix de la technique de couverture.

L'exportateur veillera à analyser, d'une part, le risque réel lié à ses positions (entrées ou sorties) en devises et, d'autre part, les avantages et les inconvénients inhérents à chaque alternative sur le marché. Ceci en vue d'opérer le choix le plus judicieux.

A. RUTTIENS - Ingénieur civil, gestionnaire d'un fonds de placement, spécialisé dans le domaine du change, des taux d'intérêt et des produits dérivés