

Risque de change : couverture par achat/vente de devises

C'est une des couvertures les plus connues. Afin d'en saisir au mieux les avantages et les inconvénients, nous proposons de l'aborder par le biais d'un cas pratique.

La technique de couverture du risque de change par achat ou vente de devises à terme est la plus ancienne et reste la plus communément utilisée. Nous allons l'illustrer au travers d'une application concrète (données du 9/5/03) : soit le cas d'un exportateur prévoyant une rentrée de USD 1 million dans 3 mois. Il lui est loisible :

- soit de ne rien faire : quand les dollars lui parviendront, il les échangera au cours du moment, que ce cours soit plus ou moins élevé que celui d'aujourd'hui;
- soit de fixer d'ores et déjà le cours de change de ses dollars, moyennant conclusion, avec une banque, d'un *contrat de change à terme*; à l'échéance des 3 mois, le cours qu'il a convenu s'avèrera plus ou moins favorable que le cours 3 mois plus tôt, mais au moins, par la conclusion de son contrat de change à terme, il s'est «immunisé» contre les fluctuations ultérieures du dollar.

Opter pour le contrat de change à terme

Aujourd'hui (09/05/03), le cours *spot* (c'est-à-dire *au comptant*) de l'euro contre dollar vaut 1.1492 - 1.1494, ce qui signifie que l'achat d'un euro se fait contre la vente de 1.1494 dollar, et que la vente d'un euro correspond à l'achat de 1.1492 dollar. On notera que lors de l'introduction de l'euro, la Banque Centrale Européenne a poussé - malencontreusement pour les Européens - à la cotation de 1 euro («devise de référence») exprimée en US dollars («devise de contre-valeur»); inconvénient évident, pour nous autres Européens : nous ne connaissons plus directement le cours du dollar exprimé en notre monnaie (comme c'était le cas auparavant, en BEF, DEM, etc), puisqu'il faut dorénavant faire $1 / \text{cours spot}$ pour l'obtenir.

Conclure avec une banque un contrat de change à terme n'implique évidemment pas que la banque disposerait d'un quelconque moyen pour prévoir ce que vaudra la devise dans x mois, ni, *a fortiori*, que la banque prendrait elle-même un risque de change relatif à l'écart qui se manifesterà à l'échéance entre le cours à terme convenu et le cours *spot* du moment. Plus prosaïquement, le passage du cours *spot* au cours à terme (ou «forward») se fait moyennant un calcul actuariel simple.

Tout d'abord, on travaille avec les cours *mid* («milieu»), soit ici 1.1493. Ensuite, on a besoin des taux d'intérêt - ici, à 3 mois - , de chacune des 2 devises, à savoir :

- taux d'intérêt à 3 mois en EUR (*mid*) : 2.202 %
- taux à 3 mois en USD : 1.052 %

Cela étant : si, au comptant, 1 EUR = 1.1493 USD, à terme de 3 mois, moyennant les taux d'intérêt ci-dessus et considérant que 3 mois = 0.25 année, on obtient :

$$(EUR \rightarrow) \quad 1 * (1 + 2.202 \% * 0.25) = 1.1493 * (1 + 1.052 \% * 0.25) \quad (\leftarrow USD)$$

$$\text{d'où, 1 EUR dans 3 mois vaut, en } mid : = 1.1493 * \frac{(1 + 1.052 \% * 0.25)}{(1 + 2.202 \% * 0.25)} = 1.1460$$

Cette couverture reste l'une des plus utilisées, car elle permet de connaître d'avance le cours qui sera retenu lors de la transaction, et de gérer les transactions en connaissance de cause.

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