

## Couverture du risque de change par contrat d'option de change

Le contrat d'option de change permet à l'exportateur d'acquérir le droit de changer des devises à un cours convenu au contrat. Et ce, pour un montant de devises donné et à une échéance donnée. L'exportateur n'est donc pas obligé de changer ses devises au cours contractuel, et ne le fera que si le cours convenu s'avère plus favorable que le cours du marché à l'échéance du contrat. C'est cette flexibilité dans l'issue du contrat qui justifie le paiement d'une «prime» à la contrepartie au contrat. Celui-ci est conclu entre l'exportateur et sa banque.

Pour illustrer une telle opération, partons de l'exemple suivant :

*Dans 3 mois, je dois payer 1 000 000 USD (contre EUR). Aujourd'hui (données du marché au 09/05/2003), l'EUR/USD cote 1.1492-94.*

Pour mieux mettre en évidence les particularités de la couverture par option, nous allons la comparer avec ce que donnerait une couverture par change à terme. En l'occurrence, si pour couvrir mon risque de change dans les 3 mois qui viennent - risque de baisse de l'EUR/hausse du USD, j'achète du USD à terme, je puis le faire @ 1.1459. Dans ce cas, à l'échéance, j'obtiendrai du USD contre EUR @ 1.1459, que le cours du marché soit plus favorable ou non.

Par contre, si j'ai choisi la couverture par option de change, je remplace «j'achète du USD à terme @ EUR/USD 1.1459» par «j'ai le droit d'acheter du USD à terme @ EUR/USD 1.1459», en acquérant auprès de la banque une *option d'achat du USD* (contre EUR). Comme l'achat de USD se fait contre la vente de l'EUR, cette option est également une *option de vente de l'EUR* (contre USD). Dans le vocabulaire des options, on parle d'option *call* pour les options d'achat, et de *put* pour les options de vente. Donc, dans le cas présent j'achète un call USD/put EUR.

A l'achat d'une option de change, il faut convenir contractuellement :

- du nominal sur lequel porte le contrat, ici 1 000 000 USD;
- de la maturité de l'opération, ici de 3 mois;
- du prix - dit *prix d'exercice* - auquel j'aurai le droit de traiter; dans cet exemple, on a convenu d'un cours de EUR/USD 1.1459, pour comparer l'issue de cette opération avec l'alternative du contrat de change à terme. On verra ultérieurement l'impact du choix d'un autre prix d'exercice.

L'achat de cette option implique paiement à la banque d'une prime, qui s'élève dans le cas présent à 2.18% du nominal de l'opération, soit donc 21 800 USD, ou 18 969.72 EUR, au cours spot de 1.1492. Cette prime doit être payée à la banque qui vend l'option, à la date de conclusion du contrat d'option.

### Qu'arrivera-t-il à l'issue de ce contrat ?

Au terme de ce contrat, soit à l'échéance convenue de 3 mois, 2 cas de figure peuvent se présenter :

- soit l'EUR/USD s'est déprécié, et donc, en l'absence de couverture, mes USD me coûteraient plus cher. Je vais donc tirer parti de mon contrat d'option, en exerçant effectivement mon droit envers la banque d'acheter le USD contre EUR au cours convenu de 1.1459. Dans ce cas, ma couverture par option m'offre le même résultat que la couverture par change à terme, sauf qu'il m'a fallu payer la prime;
- soit l'EUR/USD s'est apprécié : dans ce cas, je n'exerce pas mon droit d'acheter USD contre vente d'EUR à 1.1459, j'ai évidemment intérêt à acquérir mes dollars moins cher, en vendant des EUR au cours plus favorable du marché. Je réalise ainsi une meilleure opération que si je m'étais couvert par change à terme. C'est cette opportunité qui justifie le paiement de la prime d'option.

Avec l'option de change, le trésorier tire parti d'une évolution favorable du cours de la devise qu'il devra acquérir/vendre à terme, mais se trouve protégé en cas de mouvement adverse. Et ce, moyennant paiement d'une prime de couverture.

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