

## Issue d'une opération de couverture du risque de change par option (1)

Nous avons présenté dans l'article précédent une opération de couverture du risque de change par option; la particularité d'une telle opération est de déboucher sur un résultat différent, à l'échéance de l'opération, selon l'évolution favorable ou défavorable du cours de la devise couverte. Analyse de l'issue de cette opération et de son cas de figure.

Rappelons les données de l'exemple :

- couverture à 3 mois d'une dette de \$ 1 million
- cours à la date de l'opération : 1.1492-94
- option call USD/put EUR, soit droit d'acheter du dollar contre euro
- coût de l'option achetée : € 18 969,72
- prix d'exercice de l'option : 1.1459, soit l'équivalent du cours à terme.

Il est utile de rappeler également que l'option représentant *un droit* d'acheter/vendre une devise, il appartiendra à son détenteur - dans notre cas, le trésorier/l'exportateur - d'exercer ou non son droit, et ce, en fonction de l'évolution du cours de la devise couverte. Il convient donc de distinguer deux scénarios, selon que l'évolution du cours de la devise couverte nécessite ou non «d'actionner l'option», en l'occurrence d'exercer ou non son droit d'acheter/vendre la devise couverte. L'exercice de ce droit se fait envers la banque (contrepartie de l'opération) qui a vendu l'option.

### 1<sup>e</sup> cas de figure : l'EUR/USD s'est déprécié

L'option joue son rôle de couverture si, à l'échéance de celle-ci, le dollar s'est apprécié, donc en cas de baisse du cours EUR/USD. Supposons qu'à l'échéance ce cours soit de 1.1000. En l'absence de couverture, il me faudrait déboursier 1 / 1.1000 € par dollar, soit donc € 909 090,91. Mais de par mon option, j'ai le droit d'acheter des dollars contre vente d'euros @ 1.1459 : je décide donc d'exercer effectivement ce droit de vendre - à la banque qui m'avait vendu cette option - 1 € @ 1.1459 \$, ce qui me permet de ne déboursier que 1 / 1.1459 € par dollar, soit 872 676,50 euros.

L'exercice de cette option conduirait au même résultat quelle que soit la baisse du cours de l'EUR/USD : que l'EUR cote 1.14, 1.12, 1.10 ou moins encore, le résultat de l'exercice, et donc le résultat de la couverture par cette option, est identique.

Par contre, la performance de la couverture dépend évidemment du prix d'exercice convenu : si l'option avait été conclue à un cours plus favorable (ici, à un cours de l'euro plus élevé), le droit d'acheter des dollars s'exercerait à un meilleur niveau. Bien entendu, cela impliquerait un prix d'option (une prime) supérieur.

A cet égard, il ne faut pas perdre de vue que la couverture a ici coûté une prime de 18 969,72 €. Le coût *net effectif* de l'achat des dollars s'élève donc à :

$$872\,676,50 + 18\,969,72 = 891\,646,22 \text{ €}$$

qui équivaut à un cours de 1.2152, soit une économie de 2.04% ( 1/1.1252 - 1/1.1000) par rapport au cours du marché. Ce cours est bien sûr moins intéressant que celui du cours à terme, mais pour apprécier l'intérêt de l'opération, il convient de considérer également le second cas de figure, à savoir la hausse de l'EUR/USD : dans ce cas - qui sera détaillé le mois prochain - l'option ne sera pas exercée, parce que l'on se trouvera naturellement dans la situation où le cours de marché s'avère plus favorable.

L'issue d'une opération de couverture par option de change dépend de l'évolution du cours de la devise couverte : si celle-ci est favorable, l'option est abandonnée, sans valeur, à l'échéance; par contre, en cas de mouvement défavorable de la devise couverte, la couverture par option porte ses effets, moyennant exercice de celle-ci.

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