

## Les options de change

Les contrats de change à terme permettent aux entreprises exposées aux risques de change de se protéger contre les variations défavorables du taux de change en achetant les devises à payer ou en vendant les devises à recevoir à un cours prédéterminé. Toutefois ces contrats ne leur permettent pas de profiter des éventuelles variations favorables du taux de change lorsque le cours de la devise à recevoir augmente ou lorsque le cours de la devise à payer baisse. Pour profiter de ces variations, ces entreprises peuvent conclure des contrats d'option de change qui leur confère le droit mais pas l'obligation d'acheter la devise à payer ou de vendre la devise à recevoir à un prix d'exercice déterminé au préalable.

### 1- Définition et spécificités des options de changes :

#### 1.1 Définition des options de change :

Une option de change est un contrat conclu entre un acheteur et un vendeur et par lequel l'acheteur obtient le droit **d'acheter (call)** ou de **vendre (put)** une devise au vendeur à un prix prédéterminé appelé **prix d'exercice (ou Strike)** à une date donnée ou jusqu'à une certaine échéance. En contrepartie, l'acheteur s'engage à verser au vendeur une **prime (Premium)**, dès la date de conclusion de contrat. On distingue deux types d'options ; **les options américaines** qui peuvent être exercées à n'importe quel moment de leur durée de vie (entre leur date de conclusion et leur échéance) et **les options européennes** qui ne peuvent être exercées qu'à leur échéance. A la date d'échéance d'une option européenne, ou durant la durée de vie d'une option américaine, l'acheteur peut exercer son option mais il n'est jamais obligé de le faire. Il peut choisir de l'abandonner. Néanmoins la non-exécution de l'option n'entraîne pas la restitution de la prime.

#### 1.2 Utilité et résultat des options de change :

Le principal avantage des options par rapport au contrat à terme réside est de permettre à leur acheteur de profiter des évolutions favorable du taux de change spot à la date d'échéance pour les options européennes (ou durant leur durée de vie pour les options américaines) si ce taux est plus avantageux que le prix d'exercice prédéterminé. En effet, si on désigne par **S** le cours spot de la devise à l'échéance d'une option européenne (ou à un moment donnée de la durée de vie d'une option américaine), **K** le prix d'exercice de l'option et **P** la prime de l'option. Une option call est exercée si  $K < S$ , son résultat net est dans ce cas est :  $S - K - P$ . Une option put est exercée si  $S < K$ , son résultat net est dans ce cas est  $K - S - P$ . Si l'option n'est pas exercée son acheteur subit une perte égale à la prime déjà payée.

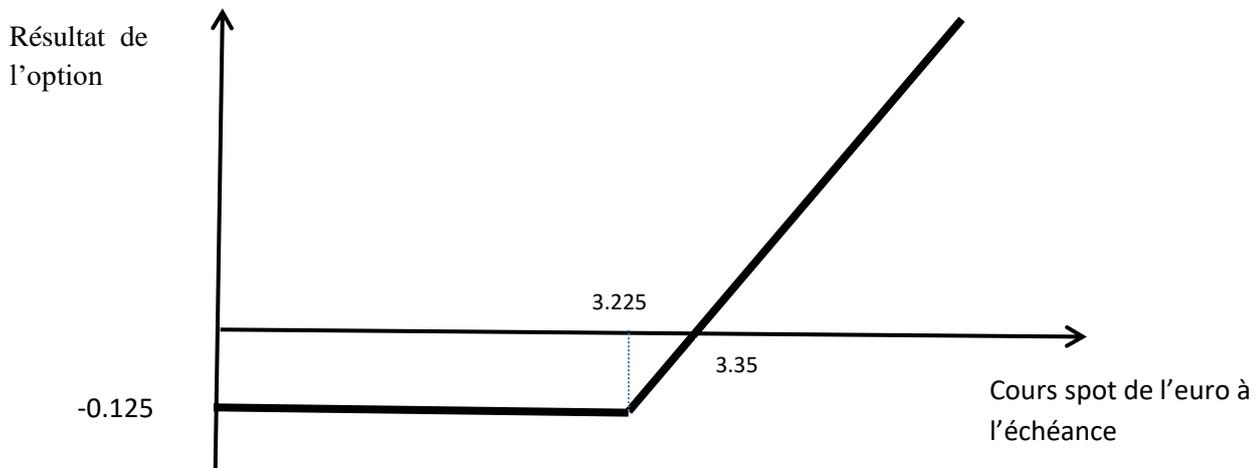
### Exemple 1:

Considérons une option call EUR/TND à un prix d'exercice  $K = 3.225$  TND/EUR et une prime de 0.125 TND. Les gains et les pertes de l'acheteur de cette option évoluent en fonction des valeurs suivantes du cours de l'euro à l'échéance comme suit :

Cours de l'euro à l'échéance	Exercice ou non de l'option	Résultat net de l'option
3.1	NON	-0.125
3.2	NON	-0.125
3.225	NON	-0.125
3.3	OUI	-0.05
3.35*	OUI	0
3.4	OUI	0.05
3.5	OUI	0.15

\*3.35 =  $(K+P)$  est le cours critique qui rapporte un résultat nul.

Graphiquement l'évolution des gains et des pertes en fonction du cours à l'échéance peut être illustrée comme suit :



**Fig 15: Résultat d'une option Call devise**

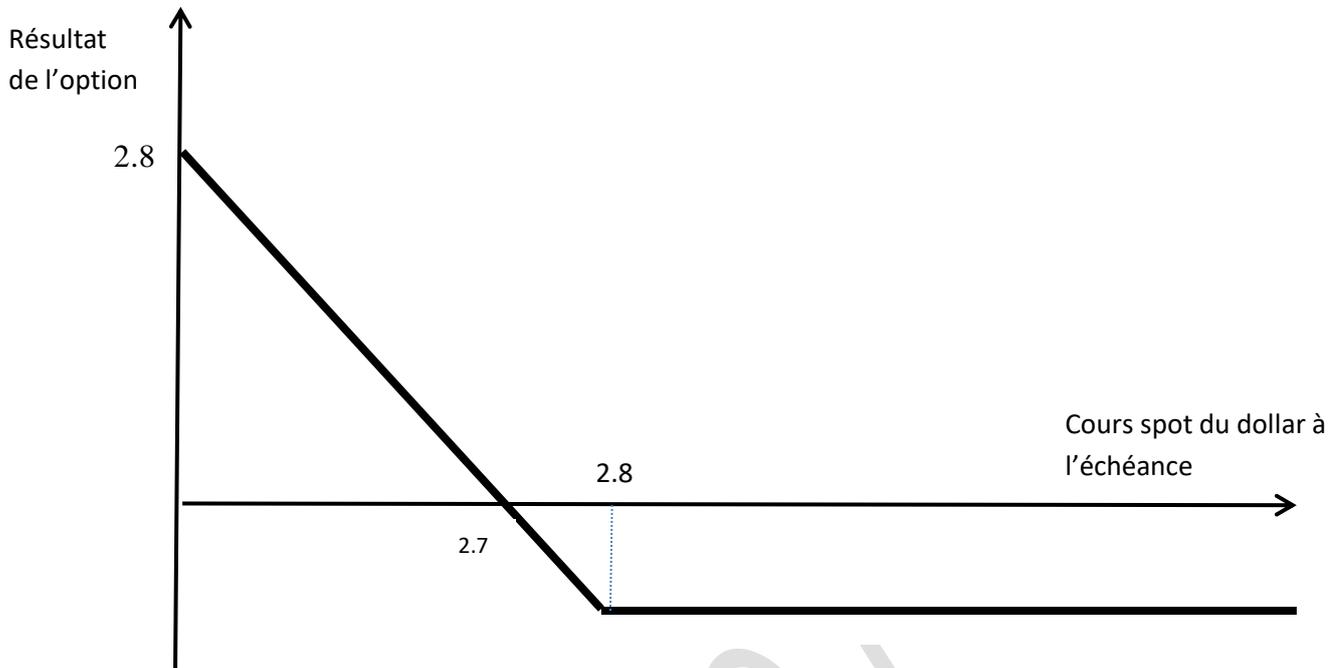
### Exemple 2 :

Considérons une option put USD/TND à un prix d'exercice  $K = 2.8$  TND/USD et une prime de 0.1 TND. Les gains et les pertes de l'acheteur de cette option évoluent en fonction des valeurs suivantes du cours du dollar à l'échéance comme suit :

Cours du dollar à l'échéance	Exercice ou non de l'option	Résultat net de l'option
2.5	OUI	0.2
2.6	OUI	0.1
2.7*	OUI	0
2.75	OUI	-0.05
2.8	NON	-0.1
2.9	NON	-0.1

\*2.7 =  $(K-P)$  est le cours critique qui rapporte un résultat nul.

Graphiquement l'évolution des gains et des pertes en fonction du cours à l'échéance peut être illustrée comme suit :



**Fig 16 : Résultat d'une option Put devise**

### 1.3 Les déterminants des primes des options de change :

La valeur de la prime exigée par le vendeur de l'option dépend de plusieurs facteurs :

- Le cours spot de la devise au moment de la conclusion du contrat de l'option : plus ce cours est élevé et plus la prime d'une option call est élevée et celui d'une option put est faible.
- Le prix d'exercice : plus ce prix augmente et plus la prime d'une option put augmente et celui d'une option call diminue.
- La volatilité du cours de la devise : plus ce cours est fluctuant, et plus la prime augmente. En termes statistiques la volatilité est mesurée par l'écart-type ou la variance du cours spot de la devise.
- La durée de l'option : plus la durée est longue et plus la prime est élevée.
- Les taux d'intérêts : une option call devise permet d'éviter un achat immédiat de la devise étrangère et de profiter d'un placement du montant à échanger rémunéré au taux d'intérêt sur le marché local, toutefois la possession immédiate de la devise étrangère rapporte également des intérêts au taux pratiqué sur ladite devise, il s'ensuit que pour une option d'achat devise le prix d'exercice augmente avec le taux d'intérêt local et diminue avec le taux d'intérêt étranger. Inversement une option put devise d'éviter une vente immédiate de la devise étrangère et de profiter d'un placement du montant à échanger rémunéré au taux d'intérêt sur cette devise alors que sa vente immédiate permet de profiter du taux d'intérêt sur la monnaie locale, par conséquent

le prix d'exercice d'une option put est d'autant plus élevé que le taux d'intérêt local est faible et taux d'intérêt étranger est élevée.

#### 1.4 Les composantes des primes des options de change:

La prime d'une option de change se décompose en deux éléments : une **valeur intrinsèque** (notée VI) qui correspond au gain qu'elle procure si on l'exerçait immédiatement et une **valeur temporelle** (notée VT) qui correspond à l'écart entre la prime et la valeur intrinsèque et qui traduit le gain potentiel que pourrait rapporter l'option d'ici son échéance. Cette valeur temporelle exprime aussi le prix du risque que va supporter le vendeur de l'option.

Puisque les options américaines peuvent être exercées dès la date de leur conclusion, leur valeur intrinsèque dépend de l'écart entre le cours spot au moment de leur conclusion et leur prix d'exercice.

Si on désigne par S le cours spot actuel de la devise, K le prix d'exercice de l'option et P la prime de l'option, la comparaison de la valeur de K et de S permet de distinguer trois cas :

- Si  $K < S$  :

Une option call américaine rapporte un gain, son acheteur peut l'exercer, elle est dite dans l'argent (**In the money**), sa valeur intrinsèque est  $VI = S - K$  et sa valeur temporelle est  $VT = P - VI = P - (S - K)$

Une option put américaine ne rapporte pas de gain, son acheteur ne va pas l'exercer, elle est dite hors de l'argent (**Out of the money**), sa valeur intrinsèque est nulle  $VI = 0$  et sa valeur temporelle est  $VT = P$ .

- Si  $K > S$  :

Une option call américaine ne rapporte pas de gain, son acheteur ne va pas l'exercer, elle est dite hors de l'argent (**Out of the money**), sa valeur intrinsèque est nulle  $VI = 0$  et sa valeur temporelle est  $VT = P$ .

Une option put américaine rapporte un gain, son acheteur peut l'exercer, elle est dite dans l'argent (**In the money**), sa valeur intrinsèque est  $VI = K - S$  et sa valeur temporelle est  $VT = P - VI = P - (K - S)$

- Si  $K = S$  :

Une option call ou put américaine ne rapporte pas de gain, son acheteur est indifférent entre son exercice ou pas, elle est dite à parité (**At the money**), sa valeur intrinsèque est nulle  $VI = 0$  et sa valeur temporelle  $VT = P$ .

Exemples : Options américaines sur devises / TND.

Devise	Sens de l'option	K	P	S	Valeur intrinsèque	Valeur temporelle
EUR	PUT	3.32	0.1	3.4	= 0 Out of the money	0.1
CHF	PUT	3	0.17	2.9	= 3-2.9 = 0.1 In the money	0.07
USD	CALL	2.7	0.02	2.6	= 0 Out of the money	0.02
GBP	CALL	3.6	0.18	3.75	= 3.75-3.6 = 0.15 In the money	0.03
EUR	PUT	3.4	0.1	3.4	= 0 At the money	0.1
CAD	CALL	2.2	0.06	2.2	= 0 At the money	0.06

Puisque les options européennes ne pouvant être exercées qu'à l'échéance, leur valeur intrinsèque se calcule donc en comparant le prix d'exercice avec le cours de change à terme du moment (et non pas avec le cours comptant) pour une échéance égale à celle de l'option noté F. Ainsi :

- si  $K < F$  :

Une option call européenne rapporte un gain, elle est dite dans l'argent (**In the money**), sa valeur intrinsèque est  $VI = F - K$  et sa valeur temporelle est  $VT = P - VI = P - (F - K)$

Une option put européenne ne rapporte pas de gain, elle est dite hors de l'argent (**Out of the money**), sa valeur intrinsèque est nulle  $VI = 0$  et sa valeur temporelle est  $VT = P$ .

- Si  $K > F$

Une option call européenne ne rapporte pas de gain, elle est dite hors de l'argent (**Out of the money**) sa valeur intrinsèque est nulle  $VI = 0$  et sa valeur temporelle est  $VT = P$ .

Une option put européenne rapporte un gain, elle est dite dans l'argent (**In the money**), sa valeur intrinsèque est  $VI = K - F$  et sa valeur temporelle est  $VT = P - VI = P - (K - F)$

- Si  $K = F$  :

Une option call ou put américaine ne rapporte pas de gain, elle est dite à parité (**At the money**), sa valeur intrinsèque est nulle  $VI = 0$  et sa valeur temporelle  $VT = P$ .

### 1.5 les options (OTC) et les Warrants :

On distingue deux types d'options de change, les options échangées de gré à gré (**OTC** : Over The Counter) entre les banques et leur clients dont le montant, L'échéance et le prix d'exercice sont définies selon les besoins spécifiques des clients et les options négociables (dites **Warrants**). Les warrants sont échangés dans une bourse de commerce dotée d'une chambre de compensation (clearing) qui se substitue aux acheteurs et aux vendeurs. Ils sont standardisés au niveau de leur montant, échéance et prix d'exercice. Les premières options négociables ont été introduites en 1982 à Amsterdam sur l'European Option Exchange puis sur d'autres bourses telles que celle de Philadelphia.

Exemple : Au 2/3/N sur le marché de Philadelphia Options Exchange les primes en pourcentage d'un warrant GBP d'une taille de 32500 GBP varient selon le prix d'exercice et les échéances comme suit :

Strike	CALL			PUT		
	June	July	August	June	July	August
1.63	1.5	2.4	2.9	1.1	1.6	2.4
1.64	1.3	2.1	2.5	1.5	1.9	2.9
1.65	1.1	1.9	2	1.8	2.3	3.3

On constate que la prime croît avec le Strike pour les options put et décroît avec le Strike pour les options call (plus le prix est avantageux pour l'acheteur plus le Strike augmente). Plus les échéances s'éloignent dans le temps et plus les primes sont élevées à cause de l'incertitude qui pèse sur le vendeur de l'option.

Un investisseur qui souhaite acheter 5 Warrants put à un prix d'exercice de 1.64 échéance juillet N doit payer une prime de :  $5 \times 32500 \times 1.64 \times \frac{1.9}{100} = 5063.5 \text{ USD}$ .

Les primes des warrants varient en continu pendant les séances de cotation selon l'offre et la demande

Remarques:

- Le volume des échanges des options OTC est beaucoup plus important que celui des Warrants.
- Pour une même devise et une même échéance la prime d'une option américaine est supérieure à celle d'une option européenne.
- La plupart des options OTC sont européennes et la pluparts des warrants sont des options américaines.

## 2-La couverture d'une position longue par les options de change :

La couverture d'une position de change longue peut se faire à travers l'achat d'une option put européenne permettant de vendre les devises attendues à un prix d'exercice prédéterminée si ce prix est plus élevé que le cours spot à la date d'encaissement de la devise, ou d'abandonner l'option et vendre la devise à recevoir sur le marché spot si son cours est plus élevé que le prix d'exercice. Par rapport au contrat de change à terme les options call permettent de profiter des évolutions favorables du taux de change mais présente l'inconvénient de coûter une prime non restituable. Le résultat d'une couverture par option par rapport à celle d'une couverture par contrat à terme ou d'une stratégie de non couverture dépend du cours spot futur de la devise à la date de règlement.

Exemple : Au 28/4/N, un exportateur tunisien a vendu des marchandises pour 250 000 USD payable dans 3 mois. A la date d'exportation les conditions du marché sont les suivantes :

- Cours à terme de trois mois  $F^A_{3M}(\text{USD/TND}) = 2.6$

- La prime d'une option put USD type européenne, à une échéance de 90 jours à un prix d'exercice d'un USD/2.6 TND, est égal sur le marché de gré-à-gré à 3%, soit  $0.03 \times 2.6 = 0.078 \text{ TND/USD}$ .

Ainsi la couverture de la position longue de cet exportateur coûte une prime de  $250\,000 \times 0.078 = 19500 \text{ TND}$ .

Au 28/7/ N plusieurs situations peuvent se présenter:

**1<sup>er</sup> cas :** Cours spot du dollar au 28/7/N > K+P par exemple un cours de 2.7 TND qui supérieur à  $2.678 = 2.6 + 0.078$  :

La stratégie de non-couverture est préférée à l'option qui est à son tour préférée au contrat à terme. En effet à ce cours l'entreprise acheteuse de l'option ne l'exerce et vend les dollars sur le marché au prix de 2.7 TND /USD. Son prix net est donc de :  $2.7 - 0.078 = 2.622$

TND/USD, soit un gain de 0.022 TND/USD par rapport au contrat à terme alors que la non-couverture rapporte un gain de 0.1 TND/USD par rapport au contrat à terme puisque les dollars seront vendus à un cours de marché de 2.7 au lieu d'un cours à terme de 2.6.

Plus la hausse du dollar est forte au 28/7/N et plus les gains de la non-couverture et de l'option sont élevés par rapport à une couverture à terme.

2<sup>ème</sup> cas :  $K < \text{Cours spot du dollar au } 28/7/N < K+P$ , par exemple un cours de 2.65 TND qui est compris entre 2.6 (K) et 2.678 (K+P) :

La stratégie de non-couverture est préférée au contrat à terme qui est à son tour préférée à l'option. En effet à ce cours l'entreprise acheteuse de l'option ne l'exerce et vend les dollars sur le marché au prix de 2.65 TND /USD. Son prix net est donc de :  $2.65 - 0.078 = 2.572$  TND/USD, soit une perte de 0.028 TND/USD par rapport au contrat à terme alors que la non-couverture rapporte un gain de 0.05 TND/USD par rapport au contrat à terme puisque les dollars seront vendus à un cours de marché de 2.65 au lieu d'un cours à terme de 2.6.

3<sup>ème</sup> cas :  $K-P < \text{Cours spot du dollar au } 28/7/N < K$ , soit par exemple un cours de 2.54 TND qui est compris entre 2.6 (K) et  $2.522 = 2.6 - 0.078$  (K-P):

L'entreprise exerce l'option et vend les dollars à 2.6 TND, son prix net est de :  $2.6 - 0.078 = 2.522$  d'où une perte de 0.078 TND/USD par rapport au contrat à terme alors que la non-couverture présente une perte de  $0.06 = 2.6 - 2.54$  par rapport au contrat à terme (vente du dollar au cours spot de 2.54 au lieu de cours à terme de 2.6). Cette perte est néanmoins plus faible que la perte de l'option. Ainsi la couverture à terme est préférée à la non-couverture qui est à son tour préférée à l'option.

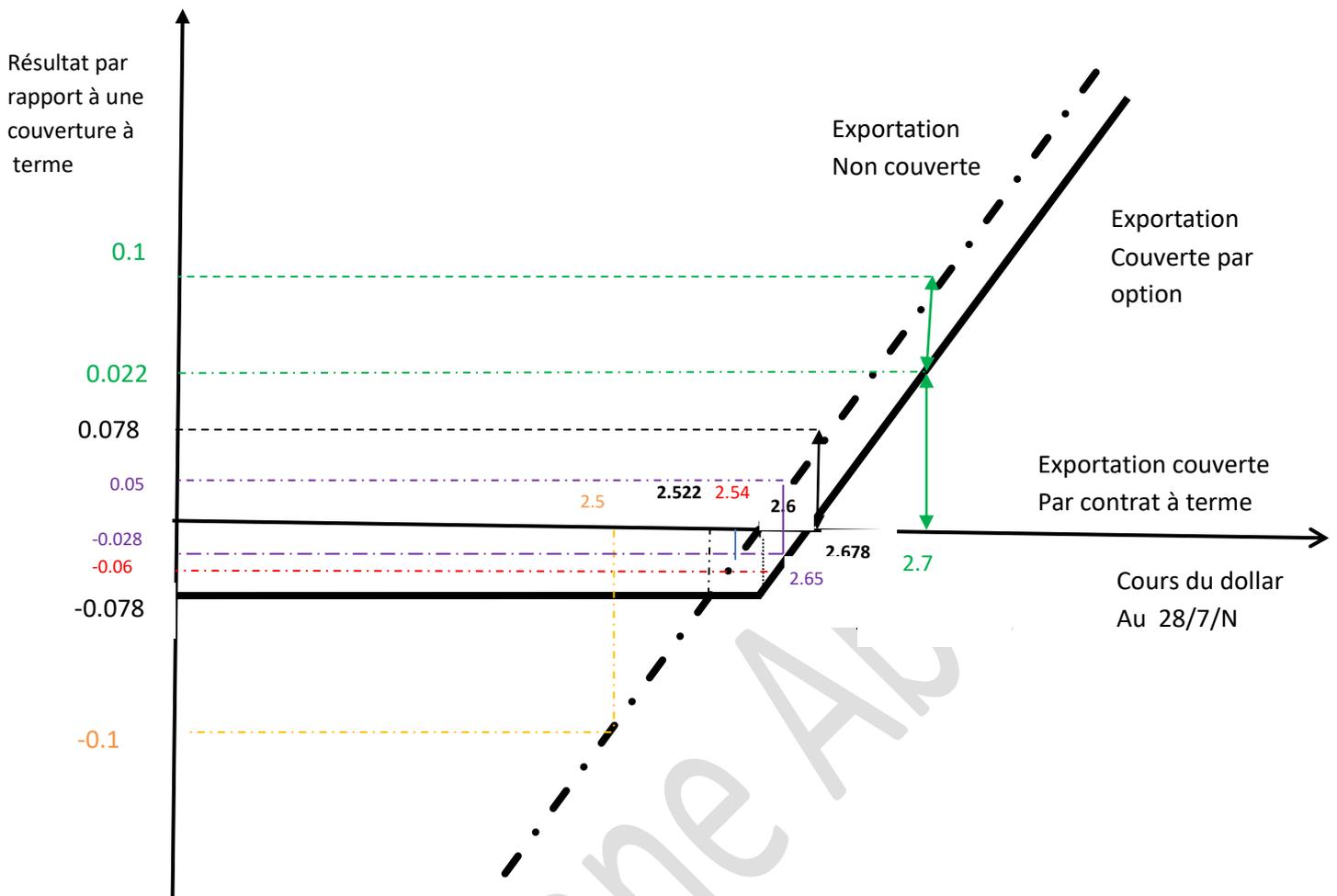
4<sup>ème</sup> cas : Cours spot du dollar au  $28/7/N < K-P$ , par exemple un cours de 2.5 TND qui est inférieur à  $2.522 = 2.6 - 0.078$  :

L'entreprise exerce l'option et vend les dollars à 2.6 TND, son prix net est de :  $2.6 - 0.078 = 2.522$  soit une perte de 0.078 TND/EUR par rapport au contrat à terme, quant à la non-couverture, elle présente une perte de  $0.1 = 2.6 - 2.5$  par rapport au contrat à terme. Ainsi la couverture à terme est préférée à l'option qui est à son tour préférée à la non-couverture.

L'option devient avantageuse par rapport à la non-couverture puisque la baisse du cours dépasse la prime (cours  $< 2.6 - 0.078 = 2.522$ ). Plus la baisse du dollar est forte au 28/7/N et plus le gain de l'option par rapport à une non-couverture est élevé.

- Dans le cas particulier d'un cours spot =  $K+P$  (2.678), l'entreprise est indifférente entre l'option et le contrat à terme puisque l'option n'est pas exercée mais le prix net ( $2.678 - 0.078 = 2.6$ ) égalise le cours à terme. Toutefois la non-couverture est préférée à la fois au contrat à terme et à l'option puisque elle permet de vendre les dollars à un cours plus élevée (2.678 au lieu de 2.6 TND/USD)
- Dans le cas particulier d'un cours spot égale à  $K-P$  (2.522), l'entreprise est indifférente entre la non-couverture et l'option puisque l'option est exercée mais son prix net ( $2.6 - 0.078 = 2.522$ ) égalise le cours spot, alors que le contrat à terme qui permet de vendre les dollars à un prix de 2.6 est préféré à ces deux stratégies.

Graphiquement la situation se présente comme suit :



**Fig 17 : Comparaison d'une couverture par option à une couverture par contrat à terme et à une stratégie de non-couverture pour un exportateur**

### 3-La couverture d'une position courte par les options de change :

La couverture d'une position de change courte peut se faire par l'achat d'une option call européenne permettant d'acheter les devises à livrer à un prix d'exercice prédéterminée si ce prix est moins élevé que le cours spot à la date de décaissement de la devise, ou d'abandonner l'option et acheter la devise à payer sur le marché spot si son cours est moins élevé que le prix d'exercice. Ainsi par rapport à un contrat de change à terme les options call permettent de profiter des évolutions favorables du taux de change mais présenter l'inconvénient de coûter une prime non restituable. Le résultat d'une couverture par option par rapport à celle d'une couverture par contrat à terme ou d'une stratégie de non couverture dépend du cours spot futur de la devise à la date de règlement.

#### Exemple :

Le 12/9/N, un importateur tunisien achète des machines pour 100 000 EUR payables dans 3 mois (12/12/N). Pour couvrir sa position courte en euro, il décide de recourir à une option call européenne à 90 jours. A la date d'importation les conditions de marché sont les suivantes :

- Cours à terme de trois mois  $F_{3M}^V$  (EUR/TND) = 3.1  
 - La prime d'une option Call EUR type européenne, à une échéance de 90 jours et à un prix d'exercice d'un EUR/3.1 TND, est égal sur le marché de gré-à-gré à 2%, soit  $0.02 \times 3.1 = 0.062$  TND/EUR. Ainsi la couverture de la position courte de cet importateur par une option coûte une prime totale de  $100\,000 \times 0.062 = 6200$  TND. Le résultat de cette couverture par rapport aux stratégies de non-couverture et de couverture par contrat à terme Forward, diffère selon le cours spot l'euro à la date de règlement (12/12/N). À cette date plusieurs situations peuvent se présenter :

**1<sup>er</sup> cas :** Au 12/12/N,  $1 \text{ EUR} > K+P$  soit par exemple  $1 \text{ EUR} = 3.2 \text{ TND}$  qui est supérieur à  $3.162 = 3.1 + 0.062$  : L'entreprise exerce l'option et achète les euros au prix de 3.1 TND/EUR son prix d'achat net est donc  $3.1 + 0.062 = 3.162$  TND/USD d'où une perte de 0.062 TND/EUR par rapport au contrat à terme, alors que la non-couverture engendre une perte plus élevée par rapport au contrat à terme de 0.1 TND/EUR puisque les euros seront achetés à un cours spot de 3.2 au lieu d'un cours à terme de 3.1. Ainsi le contrat à terme est préféré à l'option qui est à son tour préférée à la non-couverture.

L'option est plus avantageuse que la non couverture lorsque le gain sur le cours dépasse la prime, c'est-à-dire lorsque le cours spot à l'échéance dépasse  $3.1 + 0.062 = 3.162$ . Plus la hausse de l'euro est forte au 12/12/N et plus le gain est élevé pour l'acheteur de l'option par rapport à une stratégie de non-couverture.

**2<sup>ème</sup> cas :** Au 12/12/N,  $K < 1 \text{ EUR} < K+P$  soit par exemple  $1 \text{ EUR} = 3.15 \text{ TND}$  qui est compris entre 3.1 et  $3.162 = 3.1 + 0.062$  : L'entreprise exerce l'option et achète les euros au prix de 3.1 TND/EUR, son prix d'achat net est donc  $3.1 + 0.062 = 3.162$  TND/EUR d'où une perte de 0.062 TND/EUR par rapport au contrat à terme, alors que la non-couverture engendre une perte plus faible de 0.05 TND/EUR puisque les euros seront achetés à un cours spot de 3.15 au lieu d'un cours à terme de 3.1. Ainsi le contrat à terme est préféré à la non-couverture qui est à son tour préférée à l'option.

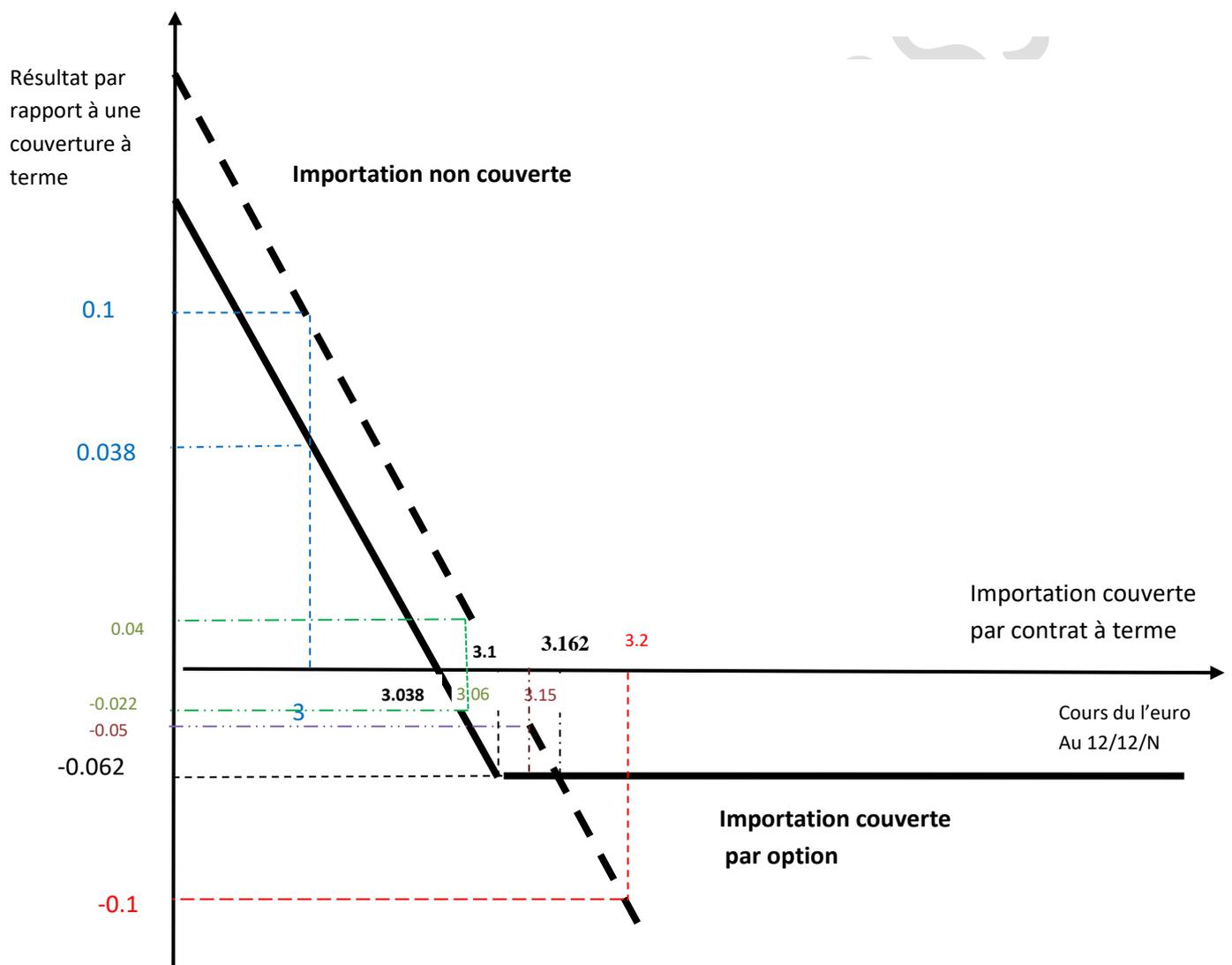
**3<sup>ème</sup> cas :** Au 12/12/N,  $K < 1 \text{ EUR} < K - P$ , soit par exemple  $1 \text{ EUR} = 3.06 \text{ TND}$  qui est compris entre 3.1 et  $3.038 = 3.1 - 0.062$  : L'entreprise n'exerce pas l'option et achète les euros à 3.06 TND, son prix d'achat net est donc  $3.06 + 0.062 = 3.122$  TND /EUR, soit une perte de  $3.122 - 3.1 = 0.022$  TND /EUR par rapport au contrat à terme, par contre la non-couverture rapporte un gain de 0.04 par rapport au contrat à terme. (Puisque les euros sont achetés au cours spot de 3.06 au lieu d'un cours à terme de 3.1). Ainsi la non-couverture est préférée au contrat à terme qui est préféré à son tour à l'option.

**4<sup>ème</sup> cas :** Au 12/12/N,  $1 \text{ EUR} < K - P$ , soit par exemple  $1 \text{ EUR} = 3 \text{ TND}$  qui est inférieur à  $3.038 = 3.1 - 0.062$  : L'entreprise n'exerce pas l'option et achète les euros à 3 TND, son prix d'achat net est donc  $3 + 0.062 = 3.062$  TND /EUR, soit un gain de :  $3.1 - 3.062 = 0.038$  TND /EUR par rapport au contrat à terme, alors que la non-couverture rapporte un gain plus élevé de 0.1 par rapport au contrat à terme. (Puisque les euros sont achetés au cours spot de 3 au lieu d'un cours à terme de 3.1). Ainsi la non-couverture est préférée à l'option qui est préféré à son tour au contrat à terme.

L'option est avantageuse par rapport au contrat à terme lorsque le gain sur le cours dépasse la prime, c'est-à-dire pour un cours de marché inférieure à  $3.038 = 3.1 - 0.062$ . Plus la baisse de l'euro est forte au 12/12/N et plus le gain est élevé pour l'acheteur de l'option par rapport à une couverture à terme.

- Dans le cas particulier d'un cours spot =  $K+P$  (3.162), l'entreprise est indifférente entre l'option et la non-couverture puisque l'option est exercée mais le prix net (3.162 = 3.1 + 0.062) égalise le cours spot. Toutefois le contrat à terme est préféré à la fois à l'option et à la non-couverture puisqu'il permet d'acheter les euros à un cours plus faible de 3.1 au lieu de 3.162 TND/EUR)
- Dans le cas particulier d'un cours spot égale à  $K-P$  (3.038), l'entreprise est indifférente entre le contrat à terme et l'option, puisque à ce cours l'option n'est pas exercée et l'entreprise achète les euros au cours spot mais son prix net (3.038 + 0.062 = 3.1) égalise le cours à terme. La non-couverture est préférée dans ce cas à ces deux stratégies puisque elle permet d'acheter les euros à 3.038 au lieu de 3.1 EUR/TND.

Graphiquement les résultats des stratégies de couverture peuvent être illustrés ainsi:



**Fig 18 : Comparaison d'une couverture par option à une couverture par contrat à terme et à une stratégie de non-couverture pour un importateur**

#### 4-Les options de change en Tunisie :

Les options de change en Tunisie sont régies par la Circulaire n°2021-02 de la Banque Centrale de Tunisie du 31 Mai 2021 relative au marché des changes et instruments de couverture des risques de change et de taux. Les principales caractéristiques de la réglementation actuelle sont:

- Les banques sont autorisés à conclure des options de change devises/dinar et devises/devises avec leurs clients au titre de leurs opérations commerciales et financières réalisées conformément à la réglementation en vigueur. Les banques peuvent à cet effet proposer à leur clientèle, dans le cadre d'une même opération commerciale ou financière, une option de change d'achat ou de vente, une combinaison d'options de change ou une combinaison d'option de change et de contrat de change à terme.
- Les banques peuvent seulement vendre des options de change devises cotées /dinar au profit des clients non-résidents, sauf pour les opérations de transfert de capital et de revenus d'investissement.
- Un seul sens: le client ne peut qu'être acheteur de l'option et ainsi la banque vendeuse de l'option.
- Seule l'option de change « Vanille » de type européen est autorisée, c'est-à-dire L'exercice de l'option ne peut intervenir qu'à l'échéance convenue. A cet effet, le détenteur de l'option de change doit notifier sa contrepartie de sa décision d'exercer l'option deux jours ouvrables avant la date d'échéance, à 11h:00 heure locale au plus tard.
- L'échéance de l'option de change doit coïncider avec la date de règlement contractuelle de l'opération commerciale ou financière sous-jacente. Pour les opérations de rapatriement ou de transfert de capital et de revenus, la durée maximale de l'option de change est de 12 mois.
- Le prix d'exercice de l'option de change ainsi que la prime sont librement négociés entre la banque et son client. Le paiement de la prime doit être effectué en dinars deux jours ouvrables après la date de conclusion du contrat d'option
- L'option doit être pour des raisons de couverture (Hedging) seulement: Il faut fournir une copie du:
  - Contrat commercial s'il s'agit d'une opération d'import-export de biens ou services.
  - Contrat de prêt ou d'emprunt avec l'échéancier de remboursement s'il s'agit d'une opération financière.
  - Justificatif d'investissement s'il s'agit d'un rapatriement de revenus ou de capital au titre d'un investissement à l'étranger de résidents.
- L'option doit porter sur une monnaie cotée sur le marché des changes domestique.
- Les banques peuvent traiter entre eux des options de change devises/dinars et devise/devise dans le cadre de la gestion de leurs positions de change.

- Avec les banques non-résidentes les banques résidentes sont seulement autorisées à vendre des dinars contre des devises ou à traiter des options devise-devise dans le cadre de la gestion de leur position de change.

Malgré leur souplesse et la flexibilité qu'elles offrent à leurs détenteurs en matière de couverture des risques de change, le recours aux options de change par les entreprises tunisiennes demeure limité.

Ce constat s'explique par l'insuffisance des moyens humains et matériels dont disposent les banques pour gérer ce produit financier et maîtriser les risques qu'il peut engendrer d'une part, et par les réticences des clients dont certains considèrent que le montant des primes est très élevées.