

Couverture du risque de taux par swap

Dans l'Exportateur n° 96, nous avons découvert, dans l'arsenal des instruments financiers susceptibles de couvrir un risque de taux d'intérêt, comment utiliser le swap comme couverture. Nous avons mis l'accent sur le contrat de swap et sur une opération connue sous le tire d'IRS («interest rate swap»). Suite de l'analyse du risque de taux par swap.

Une exposition au risque de fluctuations de taux Euribor peut facilement être couverte par un contrat de swap IRS payeur.

Quels sont les flux échangés dans le cadre d'un contrat de swap ?

Repartons de l'exemple présenté auparavant : une entreprise fait face à une dette à taux variable de € 10 millions en base Euribor 6 mois, ayant encore 5 ans à courir; pour se prémunir contre un risque de (re)montée des taux, il lui suffit de la «swapper» en une dette à taux fixe. Pour ce faire, l'entreprise conclut un IRS «payeur» avec une banque, pour une durée de 5 ans.

Aux termes du contrat IRS, pendant les 5 ans à venir :

- l'entreprise recevra de la banque tous les 6 mois des flux d'intérêt @ Euribor 6 mois portant sur un nominal de € 10 millions : en pratique, 2 jours avant une échéance semestrielle, le taux Euribor 6 mois est relevé et d'application dans le cadre du swap pour les 6 mois qui viennent;
- en échange, elle paiera tous les ans à la banque des flux d'intérêt à taux fixe (d'où le terme d'«IRS payeur»), à 4,65 % l'an, soit donc, pour un nominal de € 10 millions, 5 paiements annuels de €465e000.

Par le swap, la dette à taux variable se retrouve transformée en dette à taux fixe

Les flux d'intérêt à taux variables perçus dans le cadre du swap - ou jambe flottante du swap - servent en fait à honorer la dette existante à taux variable et, de par le paiement des flux d'intérêt à taux fixe du swap - ou jambe fixe -, l'entreprise se retrouve dorénavant endettée à taux fixe pour 5 ans. Le taux fixe de 4,65 % est le taux swap 5 ans «ask» du moment. On relèvera que le principal du crédit - supposé ici remboursé en une fois en fin de crédit - n'intervient pas du tout dans le contrat de swap, les échanges ne portant que sur des flux d'intérêt.

Dans le cas où l'entreprise s'est endettée en base Euribor, mais avec une marge («spread») au-dessus de ce taux interbancaire, par exemple de 80 bp :

- tous les 6 mois l'échéance du crédit portera sur :
 $\text{€ } 10 \text{ millions} * (\text{Euribor } 6 \text{ mois} + 80 \text{ bp}) * \text{nombre de jours} / 360$
- aux mêmes échéances semestrielles, l'entreprise recevra dans le cadre du swap :
 $\text{€ } 10 \text{ millions} * \text{Euribor } 6 \text{ mois} * \text{nombre de jours} / 360$ et paiera chaque année la jambe fixe du swap, à savoir : $\text{€ } 10 \text{ millions} * 4,65 \% * 12 * 30 / 360$

On relèvera que dans un IRS en euros, la base de calcul des intérêts de la jambe flottante est ACT/360 tandis que celle de la jambe fixe est 30/360. Il apparaît également que le spread de 80 bp n'est pas échangé : cela n'apporterait rien de recevoir 80 bp en plus sur la jambe flottante pour la repayer sur l'autre jambe. En net, l'emprunteur continuera donc à payer une dette + les 80 bp comme avant swap.

Dans le cadre d'une exposition à un taux variable, avec un IRS, l'entreprise reçoit les flux d'intérêt variables nécessaires aux paiements de sa dette et paie en échange une annuité fixe. L'inverse est évidemment possible, à savoir de swapper une dette à taux fixe en une dette à taux variable, par exemple pour tirer parti d'une perspective de baisse des taux.

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