

La couverture du risque de taux d'intérêt

Mois après mois, nous avons eu l'occasion de passer en revue différentes techniques de couverture du risque de change. Il en existe d'autres encore, mais d'application plus complexe, pour lesquels l'exportateur est invité à consulter des ouvrages spécialisés. Nous vous proposons d'aborder désormais l'examen de la couverture du risque de taux d'intérêt.

Si beaucoup de sociétés, et en particulier dans l'import-export, se trouvent confrontées à un risque de change, toutes sont en fait concernées par le risque de taux d'intérêt.

Attention à la pluralité du taux d'intérêt

Ce dernier est cependant plus difficile à cerner, et partant, à couvrir. La raison vient du fait qu'au contraire d'un cours de change, voire d'un cours d'action ou d'obligation, dont on peut suivre l'évolution au fil du temps qui passe, il n'y a pas *un* mais *plusieurs* taux d'intérêt, qui varient au fil du temps. C'est ainsi qu'on parle de *courbe de taux d'intérêt*, à savoir un ensemble de taux caractérisés par des maturités différentes, comme par exemple un taux au jour le jour, un taux mensuel, un taux trimestriel, un taux annuel, un taux 10 ans, etc.

Tous ces taux sont heureusement facilement comparables entre eux, dans la mesure où ils s'expriment tous en % l'an, et se calculent selon les règles du *calcul actuariel*, qui sort de notre propos. Car ces considérations ne nous disent toujours pas en quoi peut consister le risque de taux d'intérêt, dû en l'occurrence aux *fluctuations* de ces taux - sans parler des techniques à mettre en œuvre pour y remédier.

Le risque de taux d'intérêt peut prendre de multiples formes

On peut relever, à titre d'exemples, les cas de figure suivants :

- en tant que trésorier, je prévois d'emprunter une somme à 3 mois, le mois prochain : je connais le taux à 3 mois qui prévaut aujourd'hui («spot»), mais qu'en sera-t-il dans 1 mois ? Aura-t-il monté, ou descendu ? Et comment me protéger contre une hausse entre aujourd'hui et la date prévue de mon emprunt ?
- dans le cadre d'un investissement, j'avais emprunté il y a 3 ans une somme à 10 ans, à taux renouvelable tous les 3 mois; depuis, les taux n'arrêtent pas de monter et, avec eux, la charge de ma dette. Ici également, comment faire pour me protéger contre une telle remontée ?
- à l'actif de mon bilan, j'ai du crédit fournisseur, à telles conditions; au passif, j'ai des dettes à court terme et à long terme, à telles autres conditions : comment optimiser tout cela ?

Dès le mois prochain, nous passerons en revue les principales techniques à mettre en œuvre dans le cadre de ce genre de situations. Nous constaterons que ces techniques peuvent aussi se partager entre couvertures optionnelles et non optionnelles. Et souvent nous pourrions établir un parallèle entre les techniques de change et de taux d'intérêt. Ce sera le cas avec un premier outil de couverture, le FRA ou *Forward Rate Agreement*, qui s'apparente au change à terme (*forward forex*).

A l'instar des outils de couverture du risque de change - par options ou par autres opérations à terme - les marchés financiers offrent des instruments de couverture contre le risque de fluctuation des taux d'intérêt.

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