

Risque de taux d'intérêt et «swaps»

Dans l'arsenal des instruments financiers susceptibles de couvrir un risque de taux d'intérêt, le swap tient une place prépondérante : il s'agit, en volume traité, du plus important marché de produits de taux d'intérêt, plus gros que le marché obligataire ! Nous vous proposons un examen de ces incontournables outils financiers que sont les swaps, en mettant l'accent, dans cet article, sur le contrat de swap et sur une première opération connue sous le titre d'IRS («interest rate swap»).

Un contrat de swap est un contrat entre deux contreparties qui s'engagent à *échanger une série de cash flows* (to swap signifie «échanger»). Il s'agit de contrats qui se traitent sur le marché interbancaire : au moins l'une des contreparties sera nécessairement une banque.

Des investissements ou des emprunts ?

Parmi les swaps, on distingue :

- les swaps d'actifs (ou «asset swaps»), où les flux échangés sont des flux liés à des investissements (en obligations, par exemple);
- les swaps de dettes (ou «liability swaps»), où l'on échange des flux liés à des emprunts.

Flux en devise unique ou impliquant 2 devises ?

La majorité des opérations de swaps se passe dans une devise unique : les flux échangés le sont dans la même devise et on parle alors d'IRS (pour «interest rate swap») : dans ce cas en effet, les flux ne portent que sur des intérêts payés (swaps d'actifs) ou touchés (swaps de dettes).

Le marché traite dans une mesure nettement moindre des swaps dans lesquels une des parties paie des flux dans une devise 1 (ex : l'EUR) et reçoit de l'autre partie des flux dans une devise 2 (ex : l'USD) : on parle alors de CRS (pour «currency rate swap») ou CCRS («cross currency rate swap»).

Les swaps se traitent pour des maturités allant de 2 ans à 20 ans voire plus, et pour des montants minima de 1 million d'€ ou contrevaieur. On reviendra ultérieurement sur ce que peuvent apporter les swaps dans la gestion du risque de taux d'intérêt. Mais avant d'en arriver là, il n'est pas inutile de présenter une première opération, qui sera disséquée le mois prochain.

Opération de swap en même devise

Soit un IRS de dette conclu ce jour entre une entreprise et une banque, pour une durée de 5 ans. L'entreprise fait face à une dette à taux variable de € 10 millions en base Euribor 6 mois et décide de la «swapper» en une dette à taux fixe.

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 échange elle paiera tous les ans à la banque des flux d'intérêt à taux fixe, à 4.65 % l'an, soit donc, pour un nominal de € 10 millions, 5 paiements annuels de € 465 000.

On dit que l'entreprise «est entrée dans un IRS *payeur* (sous-entendu de taux fixe)», et on notera que les flux perçus servent en fait à honorer la dette existante à taux variable, et de ce fait l'entreprise se retrouve dorénavant endettée à taux fixe pour 5 ans.

Le swap est un outil majeur de gestion du risque de taux d'intérêt, dans la mesure où il permet aisément - et dans le cadre d'un marché très liquide - de passer d'une dette (ou de recettes) à taux fixe vers une dette (ou recettes) à taux variable, et inversement. Nous ne pouvons que conseiller à l'exportateur de l'utiliser autant que possible.

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