



## Un instrument financier particulier : le swap différentiel ou «diff swap»



YVES BERNHEIM  
Associé  
Mazars & Guérard  
Administrateur  
de l'Adicecei

*Les swaps différentiels sont traités comme des produits dérivés*

**U**N SWAP DIFFÉRENTIEL EST EN apparence comparable à un swap de taux d'intérêt classique par lequel deux parties échangent des taux d'intérêt dans la même monnaie. Ce qui singularise le swap différentiel est que les taux d'intérêt échangés ne concernent pas les mêmes monnaies. Mais du fait que les banques fixent le cours de change des monnaies pour la durée du swap, l'échange de taux se fait sans risque de change. Le qualificatif de «différentiel» se justifie ainsi par le fait que les swappers ne sont en risque que sur les différentiels de taux.

### IDENTIFIÉS COMME DES PRODUITS DÉRIVÉS

Du point de vue comptable, les swaps différentiels, comme les swaps de taux, sont qualifiés de produits dérivés puisqu'ils répondent à leur définition dans la normalisation comptable internationale (à savoir la norme IAS 39 de

l'IASC et la norme FAS 133 pour les Etats Unis).

Un produit dérivé est un instrument financier qui comporte un ou plus d'un sous-jacent et montant notionnel, qui ne nécessite pas d'investissement initial ou faible et exige ou permet un règlement à échéance.

Les différentiels swaps, quelle que soit leur utilisation ultérieure, doivent être comptabilisés à la date de leur négociation par la banque ou l'entreprise au bilan pour leur juste valeur. Cette juste valeur peut être nulle au moment même de la négociation mais elle devient positive ou négative dès que les marchés commencent à bouger.

Les variations de juste valeur de période en période des différentiels swaps négociés à des fins de transaction (*trading*) ou pris en position ouverte doivent être constatées immédiatement en compte de résultat.

Un swap différentiel peut servir d'instrument de couverture : soit de juste valeur, soit de flux de trésorerie futurs (qui recouvre la couverture de transaction anticipée), soit de risque de change.

■ Pour les couvertures de juste valeur, il s'agit de couvrir le risque de variation de prix d'un actif ou d'un passif financier en fonction des évolutions des taux d'intérêt.

Une entreprise A produit et vend uniquement sur son marché domestique en US dollar. Une entreprise concurrente B produit et vend en France et également exporte aux Etats-Unis. Chacune des entreprises se finance sur son marché local, en monnaie et taux d'intérêt nationaux. Supposons que A pense que les évolutions de taux d'intérêt US et franc (ou euro) seront telles que B verra ses charges financières diminuer, toutes choses égales par ailleurs. A qui a un emprunt en US dollar à taux fixe à 5 ans négocie un swap différentiel par lequel A reçoit le taux fixe en US dollar et paie le taux variable en franc (euro). Tous les paiements au titre du swap différentiel seront effectués entre A et sa banque en US dollar. A peut qualifier le différentiel de swap comme swap de couverture de la juste va-

### A quoi servent les «diff swap» ?

Les swaps différentiels peuvent être utilisés pour des stratégies diverses :

- à titre de transaction, des swaps sont acquis ou vendus pour prendre des positions ouvertes sur les variations de taux de monnaies ;
- les swaps peuvent être utilisés à des fins de gestion de portefeuille, c'est-à-dire qu'ils sont destinés à modifier l'exposition à un risque de taux d'intérêt sur des titres nationaux pour un taux dans une autre monnaie sans acheter ou vendre de titres ;
- les swaps différentiels peuvent également être utilisés pour la gestion des charges financières de sociétés multinationales. Si un trésorier pense que les taux d'intérêt dans une monnaie vont baisser plus que dans une autre, il peut recourir aux swaps différentiels pour réduire sa charge financière globale.

leur de sa dette à taux fixe. Du fait que le montant principal de l'emprunt, le taux fixe et les autres termes de l'emprunt sont identiques à la jambe taux fixe du swap différentiel, A peut aisément démontrer que la corrélation est parfaite.

En conséquence, au plan comptable, A comptabilisera au bilan le swap différentiel au jour de la conclusion du contrat avec la banque à sa juste valeur ; actif financier si la juste valeur est positive, avec sa contrepartie au produit du compte de résultat (passif financier et une charge financière si la juste valeur est négative) ; ensuite à chaque date à laquelle A établira des comptes, A évaluera le swap différentiel à sa juste valeur (sur la base des évaluations qui lui seront données par la banque) et ajustera à l'actif ou au passif la valeur comptable du swap avec une contrepartie équivalente au compte de résultat. Parallèlement, s'agissant d'une couverture de la juste valeur de l'emprunt à taux fixe en US dollar, A ajustera également la valeur comptable de son emprunt des mêmes montants, de telle sorte que, in fine, l'effet sur le compte de résultat sera nul. La couverture aura parfaitement joué son rôle.

Cet exemple permet de mettre en évidence que la comptabilisation du swap différentiel qui comporte un sous-jacent en devise ne fait pas intervenir la devise et fait ressortir la nature de couverture de taux d'intérêt de ce type de swap.

■ Pour les couvertures de flux de trésorerie futurs (b), il s'agit de couvrir le risque de variations du montant des flux de trésorerie attendus soit d'instruments existant au bilan, soit de transactions devant être réalisées dans le futur, en fonction des évolutions des taux d'intérêt.

■ S'agissant des couvertures de risque de change (c), le but est de couvrir le risque relatif à des transactions réalisées ou futures comprenant une composante en devise.

Prenons un exemple, pour la couverture de type (b).

L'entreprise américaine A fabrique localement et finance sur son marché des produits de haute technologie. Une entreprise française B veut investir dans du matériel de A et souhaite que ses paiements soient indexés sur des taux francs. A accepte de recevoir des paiements en francs bien qu'elle n'en est pas l'usage et basés sur un taux d'intérêt variable en franc.

A décide de convertir les paiements d'intérêts à taux variable franc en intérêts à taux fixe US dollar. A négocie donc avec sa banque un swap différentiel par lequel elle reçoit le taux fixe US dollar et paie le taux variable franc. Ce swap différentiel peut être désigné de swap de couverture de flux de trésorerie.

Ce swap différentiel sera comptabilisé au bilan à la date de sa négociation pour sa juste valeur avec une contrepartie constatée directement dans un poste spécifique des capitaux propres. Ensuite, aux dates auxquelles les intérêts seront payés, la valeur comptable du swap sera ajustée sur la base de la juste valeur et les variations de juste valeur seront transférées des capitaux propres au compte de résultat simultanément avec l'enregistrement des produits d'intérêts sur la créance sur B de telle sorte que le compte de résultat traduira un montant net de produit d'intérêt correspondant à des intérêts taux fixe en US dollar.

#### UN TRAITEMENT COMPTABLE SATISFAISANT

Ici encore cet exemple démontre non seulement l'avantage économique de la transaction mais également un traitement comptable qui permet de la traduire de manière satisfaisante, sous la réserve qu'avant la date de versement des premiers intérêts, aucun mouvement ne sera constaté dans le compte de résultat tandis que les capitaux propres varieront comme la juste valeur du swap différentiel. Cette variation des capitaux propres n'a aucun fondement économique véritable dans la mesure où elle est destinée à être neutralisée dès que les intérêts seront enregistrés dans le compte de résultat.

C'est une des critiques qui est faite tant à l'égard de la norme américaine FAS 133 qu'à celle de l'IASC (IAS 39) qui, sur le traitement comptable des instruments dérivés et des opérations de couverture, est quasiment identique.

Ces deux normalisateurs introduisent ainsi une volatilité sur les capitaux propres sans fondement économique réel qui nie quelque peu, même si cela est temporaire, le caractère efficient d'opérations de couverture dont l'objectif est justement de fixer un (ou des) prix ou une (ou des) valeur(s). Pour autant, cela n'affecte pas l'intérêt d'un instrument tel que le swap différentiel. ■



MASTER SERIES

“ Les différentiels swaps, quelle que soit leur utilisation, doivent être comptabilisés à la date de négociation par la banque. ”