

Les « swaps » démystifiés

Par Serge Bourque, Isabelle Lamarre et Pierre d'Etcheverry

Depuis une vingtaine d'années, un instrument financier s'est ajouté à la panoplie de ceux utilisés par les institutions financières : le contrat d'échange communément appelé « swap ». Ce contrat fait partie du groupe des « produits dérivés ». Bien que ces instruments prennent d'innombrables formes et peuvent viser les actions, les denrées, les options, les devises, etc., nous limiterons nos propos aux contrats d'échange de taux d'intérêt, un des plus couramment utilisés dans les opérations financières de ce type, entre une banque et sa cliente.

Notre cabinet a eu l'occasion à de nombreuses reprises de mettre en place la documentation pour de telles opérations.

Ce mécanisme réservé au début aux institutions financières et aux sociétés de grande envergure, est maintenant utilisé pour gérer des opérations d'aussi peu que 2 000 000 \$.

De nombreuses petites et moyennes entreprises sont déjà ou deviendront parties à ces contrats.

Ce bulletin vise à résumer les caractéristiques d'un « swap » et les éléments de l'avis juridique que doit habituellement fournir le conseiller juridique de l'entreprise impliquée.

Origine

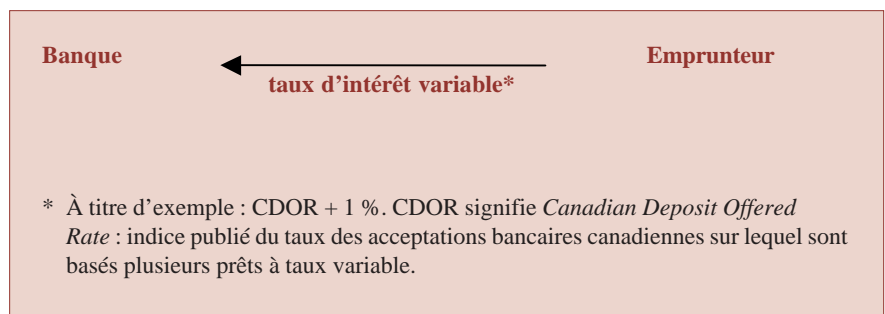
Le premier « swap » de devises a été signé en 1976, celui de taux d'intérêt en 1981.

Les premières opérations de « swaps » de taux d'intérêt furent initiées pour tirer avantage des différences de taux d'intérêt applicables à des débiteurs de différentes qualités.

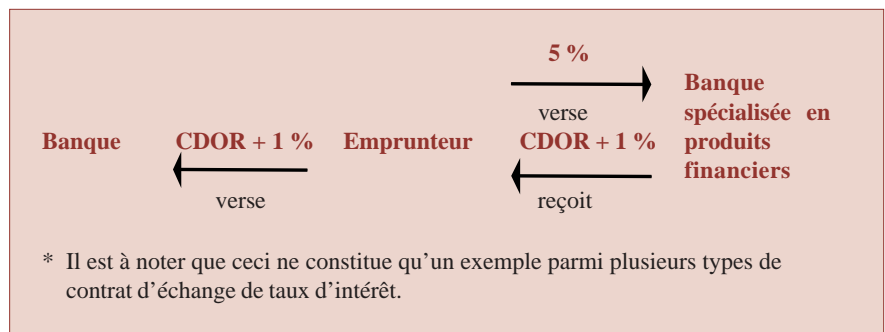
Description

Avant d'examiner ces opérations, un exemple est utile :

Une entreprise emprunte d'une banque. Le flux d'intérêt est le suivant :



Les parties décident d'y adosser un contrat d'échange (« swap »), en utilisant une banque spécialisée en produits financiers, les flux deviennent donc comme suit :





Serge Bourque est membre du Barreau du Québec et se spécialise en droit de la concurrence, valeurs mobilières et produits dérivés



Isabelle Lamarre est membre du Barreau du Québec et se spécialise en financement, services financiers, produits dérivés et valeurs mobilières

Les avantages pour l'emprunteur

- Un taux d'intérêt fixe convenu pendant une période établie dans le contrat d'échange
- Entrée ou sortie facile d'un contrat d'échange
- Obtenir un terme sur taux d'intérêt fixe plus long que les « produits traditionnels »
- Bloquer un taux fixe longtemps à l'avance
- Convertir un flux d'intérêt d'une devise à une autre (si besoin est)
- Dénouement du swap avant échéance :

Taux variable* < taux fixe : l'emprunteur doit compenser la banque spécialisée de la valeur du « swap »**

Taux variable = taux fixe : aucun coût pour l'une ou l'autre des parties

Taux variable > taux fixe : l'emprunteur reçoit de la banque spécialisée la valeur du « swap »

* CDOR en vigueur au moment du dénouement pour le terme restant + 1 %

** différentiel de taux en valeur actuelle = (taux fixe x prêt) – (taux variable x prêt)

Le risque des opérations de « swap »

Le principal risque est celui d'inexécution par la contrepartie, c'est-à-dire de non-paiement. Il est en principe largement réduit par le caractère bilatéral des obligations et l'utilisation de la compensation comme mode de paiement.

La recherche de la sécurité juridique

L'importance des montants en cause et une utilisation croissante des opérations sur produits dérivés ont encouragé le développement d'un régime juridique normalisé pour ces opérations.

La méthode retenue : celle de règles codifiées et de contrats types :

- Les normes ISDA (*International Swap and Derivatives Association*) - *Code of standard wording assumptions and provisions for swaps – ISDA Definitions* – et le *ISDA Master Agreement* qui a été édité une première fois en 1987, puis a fait l'objet de réédition en 1992 et en 2002.

La documentation ISDA est de loin la forme contractuelle la plus utilisée dans le monde (environ 75 % des contrats-cadres) et la seule réellement universelle. La Fédération bancaire française a aussi adopté une documentation standard. La documentation peut être utilisée telle quelle ou modifiée, selon l'accord des parties, par une annexe. Pour l'exécution de ce contrat-cadre (une seule entente de base) et de son annexe, une confirmation, reprenant les spécificités de chacune des opérations, est ensuite échangée entre les parties au fur et à mesure de leurs besoins.

Pour atténuer les risques inhérents à ces opérations, on ajoute souvent des garanties pour en assurer le paiement tels l'appel de marges, la remise de titres et valeurs mobilières, une caution, une hypothèque, etc. Lors d'un financement classique, les sûretés inhérentes à ce financement garantissent aussi le « swap » adossé à ce financement, le cas échéant.

À titre d'exemple, si la banque est « in the money » c'est-à-dire qu'en cas de résiliation du « swap », la contrepartie est débitrice de la banque, il sera important de garantir cette dette possible par les mêmes sûretés que pour le prêt sous-jacent.

Les dispositions communes

Il n'y a pas de contrat complet couvrant chacune des opérations à venir. On procède plutôt par un protocole d'accord général, le **contrat-cadre**, applicable à l'ensemble des opérations à intervenir entre les mêmes parties; ce contrat-cadre est modifié selon les besoins des parties par une annexe.

La formation du contrat

Le contrat peut être conclu par correspondance, y compris téléphonique, et dans ce dernier cas, il doit faire l'objet d'une confirmation écrite. Certaines provinces canadiennes admettent la passation verbale de ces contrats. Les conversations téléphoniques sont enregistrées du consentement exprès des parties et constituent, entre elles, une preuve acceptable en cas de contestation.

Pierre d'Etcheverry est membre du Barreau du Québec et se spécialise en droit transactionnel et en financement, services financiers et droit immobilier



L'exécution des obligations réciproques

L'accord conditionne l'exécution des obligations par l'une des parties en l'absence de défaut de l'autre partie.

La réciprocité des obligations fait l'objet d'une stipulation expresse.

Les paiements doivent être faits ponctuellement, dans la devise et au lieu de paiement stipulé, nets de toutes retenues fiscales.

La sanction de l'inexécution

Tout retard de paiement entraîne la perception d'intérêts de retard à un taux convenu.

La faculté de résiliation unilatérale est ouverte à l'une des parties en cas de défaut de l'autre. À titre d'exemple :

- défaut de paiement;
- non-respect des autres obligations contractuelles, sans régularisation dans un certain délai prédéterminé;
- insolvabilité, faillite, concordat;
- défaut croisé;
- nullité, inopposabilité, ou disparition des sûretés consenties.

Elle est également ouverte si des circonstances nouvelles rendent le contrat illicite ou entraînent une retenue fiscale sur les paiements à effectuer (seulement si les parties sont domiciliées fiscalement dans des états différents), ou s'il y a détérioration substantielle de la situation financière de l'autre partie.

La résiliation doit indiquer une date de liquidation précise. La partie défaillante doit alors verser :

- les sommes dues à la date de résiliation, égales au montant qu'aurait dû recevoir la partie non défaillante si le contrat avait été exécuté;
- les intérêts de retard;
- une somme destinée à l'indemnisation des coûts et des pertes nettes après recherche de nouvelles contreparties (*valeur de remplacement*).

L'indemnisation peut être réciproque, et est souvent partielle.

Le contrat précise que cette indemnité n'est pas une pénalité mais un dédommagement de pertes, coûts et frais.

Clauses diverses

Le contrat-cadre réfère aux Définitions ISDA, lesquelles sont très précises et connues dans l'industrie. De plus, on y retrouve les déclarations des parties sur la régularité de leur constitution, leur capacité, ainsi que des clauses ayant trait à la renonciation aux immunités, le droit applicable et le forum en cas de litige.

La marque de l'*intuitus personae*

Les opérations de « swap » sont *intuitus personae* parce qu'elles ne sont conclues qu'en prenant toujours en considération la personne avec laquelle l'opération est passée.

Ramené à l'essentiel, un « swap » est l'obligation de verser une somme d'argent contre versement d'une autre somme d'argent.

La compensation

Le droit civil présente l'avantage de donner aux parties débitrices d'obligations réciproques le bénéfice de la compensation légale :

- réciprocité des créances entre les mêmes parties;
- fongibilité;
- liquidité;
- exigibilité.

Le contrat-cadre prévoit spécifiquement l'application des règles de la compensation.

L'avis juridique

L'avis juridique demandé par les institutions financières s'apparente de très près à celui qui accompagne un financement sous forme de prêt, de cautionnement ou d'hypothèque. On y retrouve une confirmation par le conseiller juridique que la société a été dûment constituée, qu'elle subsiste, qu'elle a la capacité de conclure l'opération, que l'opération a été dûment autorisée et que les personnes qui ont signé l'acte, ex. : le contrat-cadre, l'annexe et les confirmations, avaient l'autorité pour le faire, que nulle disposition des règlements ou de l'acte constitutif ou des engagements de la société n'empêche celle-ci de conclure une opération de « swap » et qu'enfin le contrat est exécutoire.

L'avis juridique comporte également une confirmation à l'effet qu'aucune loi ou règlement n'empêche la société de conclure un « swap ». Prenant pour acquis que ce contrat n'est ni plus ni moins qu'un contrat de financement, puisque l'entreprise s'engage à verser un taux d'intérêt sur un montant donné, les dispositions législatives qui pourraient empêcher une société commerciale de conclure un « swap » sont à peu près les mêmes que celles qui empêcheraient celle-ci de conclure un financement.

L'obligation principale du conseiller juridique est donc de s'assurer que la société est juridiquement en bon état, que le contrat a été valablement autorisé et que les personnes qui l'ont signé avaient l'autorité de le faire. L'opération d'échange, même si elle est libellée dans un vocabulaire souvent rébarbatif et fort technique, n'est en fait qu'une modalité de financement assorti des clauses usuelles à ce type de contrat.

Conclusion

Le produit dérivé tel le « swap », plus particulièrement le « swap » de taux d'intérêt, est de plus en plus utilisé par les entreprises québécoises, qu'elles soient de petite ou de grande envergure. De là, l'importance de se familiariser avec ce type de contrat.

Si vous avez des commentaires ou des questions ayant trait à ce bulletin ou aux « swaps » en général, vous pouvez communiquer avec les soussignés.

Serge Bourque (514) 877-2997
Isabelle Lamarre (514) 877-2995
Pierre d'Etcheverry (514) 877-3078

Vous pouvez communiquer avec les membres suivants du groupe Droit transactionnel pour toute question relative à ce bulletin.

À nos bureaux de Montréal

Philippe Asselin
Diane Bellavance
Fabienne Benoit
Pascale Blanchet
Valérie Boucher
Patrick Bourbeau
Serge Bourque
Patrick Buchholz
Pierre Cadotte
Pierre Caron
André Champagne
Pierre Denis
Pierre d'Etcheverry
Richard F. Dolan
David M. Eramian
Marie-Andrée Gravel
Benjamin David Gross
Martin Joyal
Isabelle Lamarre
Nicole Messier
Philip Nolan
André Paquette
Luc Pariseau
Jacques Paul-Hus
Marc Talbot
Sébastien Vézina
Patrice André Vaillancourt

À nos bureaux de Québec

Michel C. Bernier
Martin J. Edwards
Olga Farman
Jacques R. Gingras
Stéphane Harvey
Claude Lacroix
Simon Lemay
Marie-Élaine Racine
Jean-Philippe Riverin
Louis Rochette
Claude Thériault

À nos bureaux de Laval

Michel M. Dagenais
Claire Gonneville

Montréal

Bureau 4000
1, Place Ville Marie
Montréal (Québec)
H3B 4M4

Téléphone :
(514) 871-1522
Télécopieur :
(514) 871-8977

Québec

Bureau 500
925, chemin Saint-Louis
Québec (Québec)
G1S 1C1

Téléphone :
(418) 688-5000
Télécopieur :
(418) 688-3458

Laval

Bureau 500
3080, boul. Le Carrefour
Laval (Québec)
H7T 2R5

Téléphone :
(450) 978-8100
Télécopieur :
(450) 978-8111

Ottawa

Bureau 1810
360, rue Albert
Ottawa (Ontario)
K1R 7X7

Téléphone :
(613) 594-4936
Télécopieur :
(613) 594-8783

Site Web

www.laverydebilly.com

Droit de reproduction réservé. Ce bulletin destiné à notre clientèle fournit des commentaires généraux sur les développements récents du droit. Les textes ne constituent pas un avis juridique. Les lecteurs ne devraient pas agir sur la seule foi des informations qui y sont contenues.