

LETTRE **PME**

LETTRE D'INFORMATION POUR LE CHEF D'ENTREPRISE



ERNST & YOUNG

GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE LES RISQUES DE TAUX

LETTRE D'INFORMATION
BIMENSUELLE
en collaboration avec
BACOB Banque,
ERNST & YOUNG et
Les AP Assurances.
Editeur: AKSIS
Ne paraît pas en juillet.

Il va de soi que vous désirez bénéficier des taux d'intérêt les plus bas lorsque vous effectuez des investissements. Dans un environnement de plus en plus concurrentiel, c'est un must. C'est pourquoi il est important de prendre en considération le risque de taux. Afin de maîtriser ce risque, il vous faut comprimer les frais financiers.

Afin d'examiner comment nous pouvons maîtriser ce risque, nous nous basons sur deux situations.

- Vous comptez investir l'an prochain. Les taux d'intérêt sont actuellement bas. Vous voulez éviter aujourd'hui de devoir emprunter à un taux supérieur de 2% à la suite d'une brusque hausse des taux d'intérêt au moment de votre investissement.
- Vous avez emprunté à un taux d'intérêt élevé à un moment donné et vous voulez à présent réduire la charge financière élevée qui en découle à des proportions plus normales.

Dans ces deux situations, nous allons voir comment vous pouvez atteindre votre objectif à l'aide d'une technique financière. Ce n'est possible que si vous avez développé une vision propre de

l'évolution des taux d'intérêt et si vous avez fait votre choix parmi ***les instruments financiers***.

DÉVELOPPER UNE VISION ET FAIRE DES CHOIX

UNE IDÉE DE L'ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT

La plus mauvaise attitude que vous puissiez adopter à ce propos consiste à nier le risque de taux. Cela pourrait vous coûter cher un jour. Dès lors, demandez-vous ce que vous pensez des taux d'intérêt. Vont-ils augmenter ou

GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE RISQUES DE TAUX

1. Développer une vision et faire des choix
 - Une vision de l'évolution des taux d'intérêt
 - Le choix de l'instrument financier
2. Vous comptez investir l'an prochain
 - Un FRA peut vous aider
 - Exemple
3. Vous avez emprunté à un taux d'intérêt élevé
 - L'interest rate swap (IRS) est la solution type

diminuer et dans quelle mesure?

Il vous est donc conseillé de développer une vision quant à cette évolution des taux d'intérêt - avec l'aide de votre banquier ou non. Le but est clair: p.ex. éviter qu'au moment de contracter un prêt (p.ex. le 1er mars 1998), vous deviez emprunter à un taux d'intérêt plus élevé à la suite de turbulences sur les marchés financiers.

Votre décision quant à la couverture ou non des risques de taux dépend de votre vision de l'évolution des taux d'intérêt. La plus mauvaise attitude que vous puissiez adopter consiste à nier ce risque.

Il peut exister nombre de raisons pour lesquelles vous préférez le 'certain' à 'l'incertain': par exemple, vous pouvez avoir des doutes fondés quant à l'évolution favorable de l'introduction de l'euro et aux effets qu'elle entraînera sur les taux d'intérêt. Peut-être le monde financier prévoit-il simplement une hausse des taux sur la base de perspectives de croissance positives.

LE CHOIX DE L'INSTRUMENT FINANCIER

Lorsque vous avez pris votre décision sur la façon d'aborder le risque de taux, vous devez choisir l'instrument financier.

Il existe des instruments financiers pour tous les goûts. Vous souhaitez ne courir aucun risque ou vous en acceptez quand même un peu? Vous voulez éventuellement profiter d'un revirement favorable des taux d'intérêt? Vous désirez vous couvrir, mais vous ne disposez que d'un budget limité? Les instruments peuvent être adaptés aux besoins du chef d'entreprise.

Comme il ne nous est pas possible d'étudier en détails tous ces instruments dans le présent article, nous nous limiterons à deux techniques, à savoir les 'FRA' ou 'Forward Rate Agreement' et les 'IRS' ou 'Interest Rate Swap'. Vous remarquerez qu'une bonne compréhension, surtout des FRA, peut vous aider à cerner les autres techniques. En effet, les autres instruments sont généralement des variantes de cette technique de base.

VOUS COMPTEZ INVESTIR L'AN PROCHAIN

Supposez que vous ayez le projet d'investir le 1er mars 1998 et que vous vouliez financer votre investissement par un crédit roll-over. Vous vous attendez à une hausse des taux d'intérêt et vous décidez de vous couvrir. Mais vos moyens financiers sont limités, de sorte que vous ne pouvez pas vous permettre une technique de couverture coûteuse.

... UN FRA PEUT VOUS AIDER.

Vous pouvez conclure avec votre banquier un accord (nommé FRA), par lequel il vous garantit aujourd'hui un taux d'intérêt pour le financement que vous effectuerez le 1er mars 1998. Cette garantie signifie que la banque vous indemniserait si le taux dépasse le seuil convenu (taux FRA). Cette indemnité équivaudra à la différence entre le taux du marché en vigueur le 1er mars 1998 et ce taux FRA, calculé sur une période déterminée, par exemple 6 mois.

Attention, l'inverse peut se produire également: si le taux du marché reste inférieur au taux FRA, contrairement à vos attentes, vous devrez payer la différence à la banque. Est-ce un inconvénient? Non. Etant donné que vous avez 'fixé' vos 'frais de financement' au départ, le paiement de l'indemnité à concurrence du seuil convenu ne peut plus avoir d'impact sur votre planning financier.

Au niveau technique, on parle d'un contrat FRA 3/9, ou de la fixation d'un taux d'intérêt pour une période de 6 mois, qui ne commence que dans 3 mois. L'utilisation de cet instrument nécessite une certaine connaissance de la terminologie, ce qui n'est toutefois pas insurmontable.

Un exemple va vous aider à mieux comprendre.

EXEMPLE

Vous achetez un FRA fixant le taux d'intérêt pour une période de 3 mois qui commence dans 6 mois. C'est donc un FRA 6/9. Le taux FRA (seuil) s'élève à 3,55 %. Donc, vous pouvez acheter le FRA à 3,55 %

Avec un FRA, vous pouvez vous couvrir contre une hausse éventuelle des taux d'intérêt moyennant un minimum de frais.

SI...	
le taux du marché après 6 mois:	
3,70%	3,30%
Vous payez sur le prêt...	
3,70% d'intérêts	3,30% interest
...mais, après l'exercice du FRA,	
vous recevez de la banque 0,15%	vous payez à la banque 0,25%
Résultat global	
vous payez 3,55%	vous payez 3,55%

Un FRA peut être adapté aux besoins de votre entreprise. Mais, dans la pratique, vous devez tenir compte:

- d'un montant minimum imposé par la banque (ex. 25.000.000 BEF) et
- d'une durée maximum de 2 ans

CONSEIL

Il peut être utile et économique de ne pas procéder à une couverture complète des risques de taux. Vous pouvez avoir intérêt à évaluer la position globale de l'entreprise en ce qui concerne son risque de taux ainsi que chaque opération séparément. En outre, vous pouvez souvent vous limiter à conclure des 'FRA standard' moins coûteux (mais qui n'éliminent pas entièrement le risque). Il est aussi plus facile de mettre fin anticipativement à des FRA standard.

VOUS AVEZ EMPRUNTÉ À UN TAUX D'INTÉRÊT ÉLEVÉ

Passons à la deuxième technique. Il y a quelques années, vous avez emprunté à un taux d'intérêt fixe de 8 %. Cette décision s'inspirait du fait que le taux d'intérêt flottant à ce moment-là s'élevait à 7 %. Le surcoût de 1 % était une dépense justifiée par la plus grande sécurité financière offerte par le taux d'intérêt fixe.

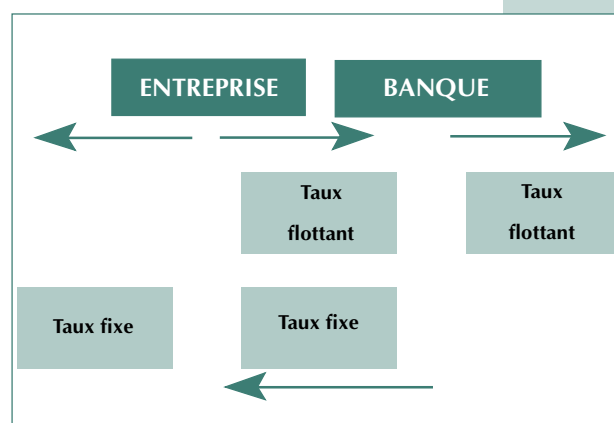
A présent, vous constatez avec surprise que les taux d'intérêt ont fortement baissé (p.ex. un taux d'intérêt fixe de 6,25 %) et que la différence entre les taux d'intérêt fixe et flottant s'est agrandie (p.ex. pour un taux flottant de 3,60 %).

Pouvez-vous également utiliser les nouvelles techniques financières pour remédier à cette situation?

Oui, mais en connaissance de cause et avec prudence.

L'INTEREST RATE SWAP (IRS) EST LA SOLUTION TYPE

'Swap' est le terme anglais signifiant 'échange'. Cela reflète l'essence même de l'accord que vous concluez avec la banque. Dans le cas d'un IRS, vous convenez avec la banque qu'elle paiera les intérêts fixes (élevés) de votre crédit, tandis que vous prendrez à votre charge les intérêts flottants (inférieurs) (+ une marge) que la banque doit normalement payer.



Vous arrivez donc dans une situation où vous avez échangé le taux d'intérêt fixe (élevé) - pour une période déterminée - contre un taux d'intérêt flottant (inférieur).

Vous imaginez bien que, lors d'une telle transaction, vous devez tenir compte de nombreux aspects financiers. Mais l'expérience nous a appris que vous pourrez rapidement vous familiariser à ces aspects technico-financiers.

Avec un IRS, vous pouvez échanger un taux d'intérêt fixe (élevé) contre un taux flottant (inférieur).

Le plus important, c'est que vous ayez conscience des conséquences d'une telle transaction swap. L'IRS diminuera vos charges financières. Mais ce ne sera le cas que si, dans notre exemple, le taux flottant reste inférieur à 8%. Si le taux flottant dépasse ce niveau, vous aurez une charge de financement plus élevée. La technique financière **peut réduire votre charge de financement**, mais vous devez tenir compte du **risque d'augmentation du taux d'intérêt**. C'est pourquoi il faut appliquer cette technique avec prudence.

Une situation où nous pourrions envisager cet IRS est celle où votre entreprise dispose pour une longue période de liquidités que vous placez à court terme.

Un excédent constant de liquidités dans l'entreprise est l'une des situations où cela vaut la peine d'envisager un IRS pour comprimer la charge de financement.

Dans cette situation, le risque précité lié à l'IRS peut être minimalisé ou éliminé de facto. Une forte augmentation du taux flottant ira en effet toujours de pair avec une hausse (quasi) proportionnelle de vos produits financiers sur vos placements à court terme. Ces derniers généreront donc les fonds nécessaires pour neutraliser les surcoûts éventuels résultant du contrat IRS.

Le swap dans le cadre duquel vous échangez un taux d'intérêt fixe contre un taux flottant n'est qu'une forme parmi d'autres de 'transactions swap' qui existent de nos jours.

Comme pour un FRA, vous pouvez rechercher dans les swaps une formule qui est appropriée à votre entreprise. Contrairement au FRA, vous pouvez conclure un swap pour de plus longues périodes, variant de 3 mois à 10 ans. Dans la pratique, vous devez toutefois tenir compte d'un montant minimum imposé par la banque de, p.ex. 25 000 000 BEF.

Un taux d'intérêt actuellement bas engendre la question d'une couverture du risque de taux de vos investissements futurs. D'autre part, vous pouvez rectifier quelque peu un taux d'intérêt trop élevé.

Texte: Joris Laenen, Sales BACOB Banque et
Philippe Van Merris, Senior Project Manager,
Corporate Banking BACOB Banque.

LETTRE D'INFORMATION BIMENSUELLE de AKSIS,

en collaboration avec BACOB Banque, ERNST & YOUNG et Les AP Assurances.

ÉDITEUR RESPONSABLE: Ivo Ribbens, AKSIS sprl, Achterheide 9, 2870 Puurs.

PRIX: 2500 BEF/an, TVA comprise. (ne paraît pas en juillet)

ABONNEMENTS:

- BACOB Banque S.C., Direction de la Communication, Rue de Trèves 25, 1040 Bruxelles.
Tél. 02/285.15.49. Fax 02/285.15.70. e-mail: communication@bacob.be.
- ERNST & YOUNG, Avenue Marcel Thiry 204, 1200 Bruxelles.
Tél. 02/774.91.11. Fax 02/774.90.90. e-mail: info@ey.be.
- Les AP Assurances, Service Corporate, Avenue Livingstone 6, 1000 Bruxelles. Tél. 02/286.68.66. Fax 02/286.70.69. e-mail: info@dvvlap.be.

Les articles de cette publication peuvent être utilisés en dehors du cadre de celle-ci, avec mention de la source d'information. Les conseils contenus dans cette publication sont fournis uniquement à titre d'information. Nous déclinons toute responsabilité quant à leur exactitude. Le traitement de vos données à caractère personnel est soumis à la loi du 8 décembre 1992 relative à la protection de la vie privée. Elles sont reprises dans notre fichier marketing. Vous pouvez exercer votre droit de contrôle et de rectification par écrit.



ERNST & YOUNG