

Gestion du risque de taux au passif du bilan

En matière de risque de taux d'intérêt, nous avons considéré la possibilité de convertir (en quelque sorte) par swap une dette à taux variable en une dette à taux fixe.

Si on se place plus «en amont», va se poser alors la question de savoir sur base de quel terme - court terme renouvelable ou taux fixe à long terme - une dette à échéance donnée doit se trouver. A taux variable (à court terme révisable) ou à taux fixe sur toute la durée du terme ?

Le choix d'une décision optimale à cet égard relève de la méthodologie de gestion connue sous le nom d'«ALM», ou «asset-liability management». En effet, d'une manière générale, il apparaît judicieux que le risque de taux à l'actif soit contrebalancé par un risque opposé au passif. En d'autres termes, considérons la structure des créances à l'actif : son *exposure* à l'évolution des taux est ce qu'elle est, telle que commandée par une bonne pratique commerciale en ce qui concerne les créances commerciales, éventuellement complétée par l'impact de l'existence de créances (non commerciales) à plus long terme. Cela étant, l'idéal est en effet que cette *exposure* soit reflétée, à l'inverse, du côté de la structure des dettes.

«Asset-liability management» et «duration»

En pratique, l'outil d'analyse «ALM» en question repose sur la «duration». Duration des actifs d'un côté, duration des passifs de l'autre. L'exposé de cette méthodologie dépasse le cadre de la présente chronique. Cependant, indépendamment de l'impact d'une approche «ALM», on ne peut bien entendu négliger une gestion de la dette en fonction de l'évolution de la «courbe des taux»; en d'autres termes, une gestion de la dette qui vise, légitimement, à tirer parti de l'évolution des taux telle qu'anticipée à la hausse ou à la baisse.

Pourquoi pas une dette à taux variable *plafonnée* ?

A cet égard, les outils à disposition du gestionnaire du risque de taux se sont enrichis depuis quelques années. En effet, si par le passé, pour une échéance de dette donnée, le problème se résumait au dilemme suivant : soit une dette à taux fixe, soit une dette à taux variable (ce qui n'exclut pas un «mix» judicieux des deux), aujourd'hui, il existe en effet une troisième voie, intermédiaire, à savoir une dette à taux variable *plafonnée*, ou mieux, une dette à taux variable limitée tant à la hausse des taux qu'à la baisse des taux variables.

Entre «cap» et «collar»

Cette troisième voie passe par la mise en place, sur une dette à taux variable, des produits optionnels que sont soit le «cap», soit le «collar». Un emprunt à taux variable «cappé» ne peut dépasser une limite à la hausse, à savoir le taux du cap. Un emprunt à taux variable assorti de «collar» ne peut dépasser ni un niveau de cap, ni un niveau plancher, appelé «floor». Dans le prochain «Exportateur», nous détaillerons comment - et à quel coût - on peut *plafonner* ou *capper* un taux variable, et comment, et à quel coût forcément moindre, on peut, non seulement limiter le coût de la dette, mais en outre accepter de payer un taux minimum ou plancher. Et ce, avec un impact qui se pose à chaque échéance de taux variable, en pratique à chaque renouvellement de taux Euribor.

Le produit «cap» ou «collar» est un outil efficace, pour des maturités d'emprunt allant de 2 ans à 10 ans et plus. La limitation de sa mise en œuvre réside dans le nominal, à savoir au minimum de 1 million d'euros.

Aujourd'hui, l'emprunteur a la possibilité, non seulement de s'endetter à taux fixe ou à taux variable, mais aussi à taux partiellement variable, à savoir limité tant à la hausse qu'à la baisse, par l'utilisation de contrat de «cap» ou de «collar».

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