

Couvrir une émission de papier commercial contre une hausse possible de taux d'intérêt

Situation

Plusieurs grandes sociétés canadiennes financent leurs dettes à court terme en émettant soit des acceptations bancaires, soit du papier commercial. Supposons que le 14 août, une société sait qu'elle doit émettre dans quatre mois, 50 000 000 \$ de papier commercial à trois mois.

Objectif

Fixer un taux d'emprunt favorable afin de se couvrir contre une hausse anticipée des taux d'intérêt à court terme. Une société peut fixer les taux à court terme qui lui conviennent en utilisant des contrats à terme financiers au moment le plus opportun. Les contrats à terme apportent une souplesse en matière d'investissement et réduisent considérablement le risque de taux d'intérêt sans avoir à immobiliser des montants importants de crédit.

Stratégie

DONNÉES DU MARCHÉ

Date :	14 août	14 décembre
Taux du papier commercial de trois mois	4,18 %	5,05 %
Taux des acceptations bancaires de trois mois	4,063 %	5 %
Taux des contrats à terme décembre	3,93 % (96,07)	5 % (95,00)

CHOIX POSSIBLES :

- 1. Ne rien faire. Attendre et espérer que les taux n'augmenteront pas.**

le 14 décembre, émission de 50 millions \$ de papier commercial à 5,05 % pour 91 jours.
 $50 \text{ millions } \$ \times (1 - 1/(1 + 5,05 \% \times 91/365)) = 621 693,18 \$$

Coût d'intérêt net : $(621 693,18 \$ / 50 \text{ millions } \$) \times 365/91 = 5 \%$
- 2. Acheter un accord de garantie de taux 4 x 7.**

le 14 décembre, règlement avec la banque
 $5 \% - 3,94077 \% = 1,05923 \%$
la banque paie la différence (montant net versé)
 $1,05923 \% \times 91/365 \times 50 \text{ millions } \$ = 132 041 \$$
Valeur actualisée = 130 413,89\$

Coût d'intérêt net : $(621 693,18 \$ - 130 413,89 \$) / 50 \text{ millions } \$ \times 365/91 = 3,94\%$
- 3. Vendre 50 contrats à terme BAX de décembre pour se couvrir contre une hausse possible des taux d'intérêt.**

le 14 août, vente de 50 contrats BAX décembre à 96,07
le 14 décembre, achat de 50 contrats BAX décembre à 95,00
 $50 \times (96,07 - 95,00) \times 100 \text{ points de base par contrat} \times 25 \$ \text{ par point de base} = 133 750 \$$

Coût d'intérêt net : $(621 693,18 \$ - 133 750 \$) / 50 \text{ millions } \$ \times 365/91 = 3,91 \%$

Suite au verso >>

Résultats

Cet exemple montre l'avantage pécuniaire que comporte la mise en oeuvre d'une stratégie de couverture pro-active à l'aide de contrats BAX pour gérer le risque. Outre le fait qu'il coûte moins cher à négocier que son concurrent du marché hors cote (l'accord de garantie de taux), le BAX est plus transparent, plus souple et il ne donne lieu à aucune immobilisation de lignes de crédit.

Dans ce cas, on peut fixer le taux futur d'un emprunt plus efficacement et à moindre coût en faisant appel au BAX plutôt qu'à l'accord de garantie de taux. Le coût de renonciation lié à l'émission de papier commercial sera compensé par le gain sur les contrats BAX.

Note

Cette stratégie peut également servir dans la situation inverse, c'est-à-dire lorsqu'une société investit régulièrement ses fonds excédentaires dans des instruments à court terme (acceptations bancaires, etc.) et qu'elle souhaite couvrir pro-activement son risque de réinvestissement.