

Conséquences des taux négatifs sur le financement bancaire et la gestion de trésorerie des entreprises

Les taux directeurs exceptionnellement bas pratiqués en ce moment par la Banque Centrale Européenne et ses homologues étrangères, auxquels s'ajoute la nouvelle politique de *Quantitative Easing* mise en œuvre par la BCE depuis le début du mois de mars, ont eu pour conséquence de faire baisser significativement les taux d'intérêt au sein de la Zone Euro. L'EONIA et l'EURIBOR (sur certaines maturités) sont ainsi devenus négatifs et il existe un consensus pour dire que cette situation pourrait s'avérer durable.

Ce mouvement affecte directement la trésorerie des entreprises dont les financements, les placements mais aussi, dans une certaine mesure, les instruments de couverture (dérivés de taux et de change, en particulier) sont souvent indexés sur ces taux.

Dans le même temps, les entreprises semblent faire face à des demandes croissantes de la part des établissements bancaires pour introduire des « *floors* » (planchers à zéro) dans leurs documentations de crédit, voire d'opérations de marché.

L'AFTE estime que de telles demandes ne se justifient pas d'un point de vue économique et sont de nature à nuire gravement aux intérêts des entreprises, notamment aux plus petites d'entre elles.

L'AFTE note tout d'abord que l'introduction de taux plancher va à l'encontre de l'objectif poursuivi par les banques centrales : favoriser le financement des entreprises. En effet, dans la mesure où les banques se financent à prix de marché (sans *floor*), l'introduction de planchers de rémunération dans les conventions de crédit ne peut s'analyser que comme un moyen pour les banques d'augmenter leur marge, au détriment des entreprises emprunteuses.

De surcroît, l'insertion de telles clauses peut être vue comme une protection consentie par l'entreprise emprunteuse à la banque prêteuse, dépourvue de véritable contrepartie et dont la valorisation comme le traitement comptable soulèvent de sérieux problèmes.

L'AFTE note, par ailleurs, qu'en matière de placements et d'instruments dérivés, un consensus de place semble émerger (notamment au travers de l'ISDA, en ce qui concerne les dérivés) pour ne pas introduire de taux minimum, alors même que l'application symétrique des taux négatifs, aussi bien pour les emprunts que pour les placements, semble relever d'une logique de marché difficilement contestable.

En marge, L'AFTE constate enfin que sur le marché obligataire de la dette *corporate*, certaines émissions ont été réalisées avec des rendements négatifs.

Dans ces conditions, l'AFTE appelle ses membres à faire preuve de la plus grande vigilance et à résister aux demandes des banques visant à « *floorer* » les taux, quitte à clarifier le point lorsque les documentations contractuelles s'avèrent ambiguës.