

# Le Philippe XVII

## sur les traces de ses aînés



(sopress)

Sans vouloir prendre parti dans la polémique actuelle, Christian Jaumain, actuaire et professeur à l'UCL, souligne que le prix d'émission du Philippe XVII est équivalent à celui des Philippe XII et Philippe XIII pour les banques. Pour les particuliers, il est plus avantageux.

**Caractéristiques à 3 ans.** Les emprunts considérés sont des emprunts 3-6-9. Leur prix d'émission est normalement égal à celui d'un emprunt ordinaire de maturité 3 ans, plus un supplément égal au prix des options: minimum garanti pour les coupons 4 à 9, remboursement au bout de 3 ans ou de 6 ans au gré du souscripteur (option «put»). Les caractéristiques des 3 premières années figurent dans le tableau 1. On note en particulier que si, grâce à la commission de 1,15%, le prix d'émission est réduit pour les banques, la valeur de remboursement est également moindre (pour les montants supérieurs à 25 millions).

**Taux de rendement actuariel.** Le calcul du prix fait appel au taux de rendement actuariel des OLO de maturité 3 ans. Ce taux est déduit du prix des OLO de maturité voisine de 3 ans, qui est publié chaque jour dans la presse spécialisée. La méthode utilisée ici est aussi précise que possible et fait appel à des techniques statistiques élaborées, connues sous le nom de régression multiple. Au moment de la fixation du prix d'émission de nos 3 emprunts par le Trésor, cette méthode a conduit aux résultats du tableau 2.

Pour illustrer ce calcul, plaçons-nous dans l'après-midi du vendredi 10 novembre 1994, au moment où fut arrêté le prix du Philippe XVII, et envisageons deux OLO dont la maturité était voisine de 3 ans à ce moment (tableau 3).

Pour une maturité égale à 3, on trouve pour le taux actuariel la valeur approchée  $4,94\% + (5,25\% - 4,94\%) \times (3 - 2,72) / (3,47 - 2,72) = 5,06\%$ , obtenue par interpolation linéaire. Un calcul plus précis fournit la valeur de 5,07% reprise dans le tableau 2.

**Comparaison des prix.** A l'aide du taux actuariel des OLO 3 ans, on calcule le prix, au moment de l'émission de nos 3 emprunts, des OLO 3 ans répondant aux caractéristiques respectives des Philippe: c'est le prix normal d'émission de nos 3 emprunts compte non tenu du prix des options (tableau 4). La différence avec le prix d'émission effectif (voir tableau 1) fournit le prix des options pour les particuliers et, pour les banques, le prix des options dé-

duction faite des frais de distribution.

Pour les banques, le prix des options est pratiquement compensé par les frais de distribution et les conditions des 3 emprunts sont sensiblement équivalentes. On observe même que le Philippe XVII est légèrement moins avantageux que le Philippe XII. Par contre, pour les particuliers, le Philippe XVII est plus favorable que les Philippe XII et XIII, le prix des options étant ramené d'un peu plus de 0,40% à un peu moins de 0,20%.

**Comparaison des rendements.** Compte tenu du coupon, du prix d'émission et de la valeur du put de remboursement, on peut calculer le taux de rendement actuariel de chaque emprunt, que l'on compare au taux des OLO 3 ans (tableau 5).

Ce tableau confirme notamment que, pour les banques, le taux de rendement actuariel des trois Philippe est ensemble le même que celui des OLO 3 ans au moment de leur émission.

Tableau 1. Caractéristiques à 3 ans

	Cou- pon	Prix d'émission		Remboursem. (put) à 3 ans	
		Particuliers	Banques	Particuliers	Banques
Philippe XII	6,00	100,00	98,85	100,00	99,20
Philippe XIII	6,00	99,75	98,60	100,00	99,15
Philippe XVII	5,10	100,25	99,10	100,00	98,80

Tableau 2. Taux actuariels des OLO 3 ans

Emprunt	Date	Taux actuariel
Philippe XII	04.03.1994	6,17%
Philippe XIII	20.04.1994	6,28%
Philippe XVII	10.11.1995	5,07%

Tableau 3. Taux de deux OLO au 10 novembre 1995

Code	Intitulé	Eché- ance	Coupon	Maturité	Prix	Taux actuariel
26066	OLO 92-98	30.7	9%	2,72	110,06	4,94%
26470	OLO 93-99	29.4	7%	3,47	105,39	5,25%

Tableau 4. Comparaison des prix d'émission

	Prix normal hors options		Différence	
	Particuliers	Banques	Particuliers	Banques
Philippe XII	99,55	98,88	0,45	-0,03
Philippe XIII	99,26	98,55	0,49	0,05
Philippe XVII	100,08	99,05	0,17	0,05

Tableau 5. Comparaison des rendements

	Rendement actuariel		OLO 3 ans	Différence	
	Particuliers	Banques		Particuliers	Banques
Philippe XII	6,00%	6,18%	6,17%	0,17%	-0,01%
Philippe XIII	6,09%	6,26%	6,28%	0,19%	0,02%
Philippe XVII	5,01%	5,05%	5,07%	0,06%	0,02%



Le Vice-Premier Ministre  
Ministre des Finances  
et du Commerce Extérieur

1000 Bruxelles, le 30 novembre 1995  
Rue de la Loi, 12  
Tél.: (02) 233 81 11  
Fax.: (02) 233 80 03

Monsieur Christian JAUMAIN  
Rue des Fiefs, 4

1380 LASNE.-

AMD/jb/951130-1

Monsieur le Professeur,

Votre note sur le "Philippe XVII" m'est bien parvenue et elle m'a été fort utile.

Vous aurez peut-être constaté que je me suis permis de vous citer au cours du débat télévisé de dimanche dernier.

En vous remerciant encore, je vous prie de croire, Monsieur le Professeur, en mes sentiments les meilleurs.

Ph. MAYSTADT.