

IFRS et Couvertures de Taux

26 Mai 2011

Jean-Michel Moinade
Oddo Corporate Finance

Enjeu de la comptabilisation des dérivés

- Avec les IFRS, le dérivés font l'objet d'une mise au marché (mark to market), au moins au bilan
 - A l'actif si le mtm est positif
 - Au passif si le mtm est négatif
- Le degré de liberté, selon la transaction, est la contrepartie de la comptabilisation du mtm au bilan
 - Un autre compte de bilan, les OCI (other comprehensive income), dans le meilleur des cas
 - Alternativement, le compte de résultat financier
- Compte tenu de la prépondérance du compte de résultat dans la communication financière, l'objectif des Corporates est de pouvoir éviter le passage par le compte de résultat

Deux cas de figure principaux

- Philosophie des IFRS
 - Pour les concepteurs des normes comptables, on peut éviter le passage par le compte de résultat si le propos du dérivé est de répliquer, synthétiquement, un instrument de bilan qui n'aurait pas fait l'objet d'une réévaluation
- Dette synthétique à taux fixe
 - Dette à taux variable (le plus souvent bancaire)
 - Dérivé receveur de variable et payeur de fixe
 - Possibilité passer la contrepartie du mtm au bilan dans le cadre du « cash-flow hedge »
- Dette synthétique à taux variable
 - Dette à taux fixe (le plus souvent obligataire)
 - Dérivé receveur de fixe et payeur de variable (swap d'émission)
 - Possibilité passer la contrepartie du mtm au bilan dans le cadre du « fair-value hedge »

Un jeu de contraintes commun

- Pour revendiquer l'application de la comptabilité de couverture, il doit y avoir une bonne adéquation entre la dette et le dérivé en termes de:
 - Montants
 - plus exactement de profils, s'il s'agit d'une structure amortissable
 - Calendriers
 - c'est-à-dire périodicité et dates de renouvellement
 - Complémentarité
 - L'ensemble des flux de la dette synthétique (intérêt d'emprunts, branche reçue et branche payée) doit se comporter comme les flux de la dette que l'on réplique
- Ce dernier point fait l'objet d'un double test, dits tests d'efficacité
 - Test a priori
 - Dans plusieurs scénarii de variation de taux laissés à l'appréciation des auditeurs (hausse, baisse, pentification, aplatissement), la variation de valeur des flux de la dette synthétique rapportée à la variation de valeur de la dette de référence doit être dans un ratio 80%-125%
 - Test a posteriori
 - La variation de valeur des flux de la dette synthétique depuis l'origine rapportée à la variation de valeur de la dette de référence depuis l'origine doit être dans un ratio 80%-125%

Cash-Flow Hedge

- Comptabilisation
 - Dette
 - La dette (à taux variable) n'est pas revalorisée
 - Dérivé
 - Le Mtm du dérivé est inscrit au bilan,
 - à l'actif s'il est positif et au passif s'il est négatif,
 - avec une contrepartie au passif, positive ou négative dans le compte OCI
- Synthèse
 - Si la couverture est totalement efficace, les différents mouvements des comptes de bilan se neutralisent
 - L'intérêt comptable est qu'il demeure une « piste d'audit»

Fair-Value Hedge

- Comptabilisation
 - Dette à taux fixe
 - La dette est revalorisée. L'écart de valorisation est inscrit au bilan
 - Au passif si elle est positive et à l'actif si elle est négative
 - avec une contrepartie au passif, négative ou positive dans le compte OCI
 - Dérivé
 - Le Mtm du dérivé est inscrit au bilan,
 - à l'actif s'il est positif et au passif s'il est négatif,
 - avec une contrepartie au passif, positive ou négative dans le compte OCI
- Synthèse
 - Si la couverture est totalement efficace, les différents mouvements des comptes de bilan se neutralisent, mais il demeure une « piste d'audit»

L'efficacité des différents produits

- Les produits « linéaires », c'est-à-dire les swaps sont efficaces par construction
 - A la condition que les montants, les dates et la périodicité coïncident
- Les options « en dedans », donc avec une valeur intrinsèque non nulle sont partiellement efficaces
 - On peut les décomposer en un swap au prix d'exercice et l'option opposée
 - Exemple: un cap 2% est équivalent à un swap implicite 2% plus un floor implicite 2%
 - Le swap est efficace et le floor est inefficace au sens de l'IFRS
 - Les variations de mtm du floor passeront par le compte de résultat
- Les tunnels peuvent respecter la contrainte des 80%-125% à la condition que les prix d'exercice soient suffisamment resserrés

Exemples d'efficacité des produits

- Tunnel resserré, efficace au sens IFRS
- Tunnel élargi, inefficace au sens IFRS

Inst	Mat	Strike	Swap	O1	Valeur
Cap	5.00 Y	3.25			2.63
Floor	5.00 Y	2.75			2.45
Swap	5.00 Y	3.00	2.99	4.50	-0.04

Scenario	Cap	Floor	Tunnel Swap	Var.		Eff.
				Tunnel Swap	Tunnel	
Actuel	2.63	2.45	0.18	-0.04		
Shift+	4.51	0.72	3.79	4.13	3.61	4.17 86%
Shift-	1.69	5.49	-3.80	-4.47	-3.98	-4.43 90%
Pentification	3.13	2.16	0.97	0.88	0.79	0.93 85%
Aplatissement	3.86	0.85	3.01	3.24	2.83	3.28 86%
Concavité +	3.06	2.20	0.86	0.76	0.68	0.81 85%
Concavité -	2.43	2.62	-0.19	-0.48	-0.37	-0.44 85%

Inst	Mat	Strike	Swap	O1	Valeur
Cap	5.00 Y	3.50			2.27
Floor	5.00 Y	2.50			1.88
Swap	5.00 Y	3.00	2.99	4.50	-0.04

Scenario	Cap	Floor	Tunnel Swap	Var.		Eff.
				Tunnel Swap	Tunnel	
Actuel	2.27	1.88	0.39	-0.04		
Shift+	3.90	0.45	3.45	4.13	3.06	4.17 73%
Shift-	1.50	4.63	-3.14	-4.47	-3.53	-4.43 80%
Pentification	2.71	1.66	1.04	0.88	0.65	0.93 70%
Aplatissement	3.32	0.53	2.79	3.24	2.39	3.28 73%
Concavité +	2.65	1.69	0.96	0.76	0.57	0.81 70%
Concavité -	2.10	2.01	0.09	-0.48	-0.31	-0.44 71%

La question des dérivés sur dérivés

- Même s'il respecte l'esprit de la règle
 - c'est-à-dire si un montage a pour objet de transformer une dette en une dette synthétique « vanille »,
 - Un dérivé inclus dans ce montage ne pourra pas bénéficier de la comptabilité de couverture s'il est adjoint à un autre dérivé
- Exemple
 - Dette à taux fixe
 - Swappée à taux variable en EUR au terme d'un premier swap de taux (IRS1)
 - La dette et l'IRS1 faisant l'objet d'un fair-value hedge
 - Puis re-swappée, plus tard,
 - à taux fixe au terme d'un second swap de taux (IRS2)
 - Comptabilisation du second swap
 - Même si les trois instruments résultent en une dette synthétique à taux fixe, l'IRS 2 n'est pas éligible au cash-flow hedge

La question des dérivés sur la dette en devises

- Une dette en devises et un swap de devises sont des produits hybrides associant change et taux
 - Au titre des variations de change, la dette en devises et la branche en devises du dérivé sont toujours réévalués avec pour contrepartie le compte de résultat
 - Pratiquement, on peut opter pour un double calcul du mark to market
 - Avec l'effet change seulement (mtm1)
 - Avec les effets changes et taux (mtm2)
 - Les variations de mtm1 passent par le compte de résultat
 - Les variations de (mtm2-mtm1) peuvent être affectés aux OCI sous conditions
- Synthèse
 - Si la branche en devise du swap couvre parfaitement la dette, les impacts sur le compte de résultat se compensent