

Processus comptable de couverture

NORMES IFRS 9. *Comptabilité de couverture: quelles sont les nouvelles opportunités pour se prémunir du risque de hausse des prix des matières premières? L'exemple du transport aérien.*

JOELLE HERBETTE*

La hausse des prix des matières premières est devenue un sujet récurrent dans nos quotidiens. Depuis 2009 et plus particulièrement depuis l'été 2010, les prix du pétrole, du charbon, de l'argent et du blé ont fortement augmenté, impactant tous les pans de notre économie.

Dans un contexte économique déjà difficile, les entreprises dont l'activité repose sur la consommation de ces matières ont dû faire face à une augmentation de leurs coûts de production et donc le plus souvent à une diminution de leurs bénéfices.

Prenons le secteur du transport aérien: tout d'abord touché de plein fouet par la crise économique en 2008-2009, affecté ensuite par des événements difficilement prévisibles (éruption du volcan en Islande, soulèvement politique en Afrique du Nord, catastrophe japonaise), il est depuis ces dernières années aussi fortement impacté par la hausse des prix du pétrole; le kérosène représentant environ un tiers des coûts d'une compagnie aérienne. Ne serait-ce que sur le premier trimestre 2011, le cours du pétrole a augmenté de 33% par rapport à sa moyenne sur l'année 2010.

Une question se pose alors: comment se prémunir contre la hausse des prix des matières premières? Cette question est depuis quelques années au cœur des discussions sur les orientations stratégiques des entreprises et fait partie intégrante de la politique de gestion des risques. Les solutions sont assez simples du point de vue «théorique»:

1) Répercuter la hausse des prix sur le consommateur final. Cela n'est possible que dans une certaine mesure. Et même si la répercussion sur le consommateur final finira par avoir lieu, des hausses ou variations de prix fréquentes peuvent nuire à la compétitivité et générer des fluctuations importantes des revenus de l'entreprise.

2) Répercuter la hausse des prix sur le fournisseur. Cela a été constaté dans certains domaines, comme le secteur de l'alimentaire, où la grande distribution a réussi à limiter la hausse de ses prix d'achat, laissant aux agriculteurs l'absorption de l'augmentation des coûts des matières premières. 3) Se couvrir contre la fluctuation des prix des matières premières, soit au moyen d'instruments simples comme des achats à terme de matière (on fixe à l'avance les quantités et le prix des achats pour les prochains mois), soit au moyen d'instruments financiers plus ou moins sophistiqués (tels que futurs, swaps ou options). Ces solutions, bien que n'ayant un effet que sur une durée limitée, permettent aux entreprises de mieux gérer leurs risques de prix et par conséquent de mieux anticiper les évolutions de leur résultat d'une année sur l'autre.

La traduction comptable de ces prises de couverture est quant à elle plus compliquée et a fait l'objet de nombreux débats ces dernières années. La comptabilité de couverture est un mécanisme permettant aux entreprises de refléter les résultats de certaines activités de gestion des risques dans les états financiers en comptabilisant sur la même période comp-

table l'instrument de couverture et le risque couvert. Cette dernière existe d'ores et déjà dans les normes IFRS (IAS 39 - instruments financiers), cependant les conditions d'application sont très restrictives et contraignantes.

Dans la plupart des cas, la comptabilité de couverture, telle que définie aujourd'hui par IAS 39, n'est pas ou que partiellement applicable à la couverture de matières premières. La part matière première n'est en général qu'une composante d'un ensemble. Par exemple, le kérosène est un dérivé du pétrole, et non du pétrole brut. La norme IAS 39 actuelle ne permet de couvrir qu'un élément complet et pas seulement une composante de cet élément. Par conséquent, les instruments généralement utilisés pour limiter l'effet de la variation des prix matières premières ne peuvent pas toujours remplir les critères d'efficacité imposés par IAS 39 et la comptabilité de couverture ne peut dès lors que rarement être appliquée. Les opérations de couverture existantes jouent cependant bien leur rôle de couverture économique et de gestion des risques. Toutefois, et c'est là l'objet principal des nombreuses critiques, cette gestion des risques n'est pas reflétée dans les comptes et la volatilité du résultat n'est de ce fait pas réduite.

En décembre 2010, l'International Accounting Standards Board (IASB) a publié un exposé sondage relatif à la 3e phase de son projet de refonte de la norme sur les instruments financiers. Cet exposé sondage a pour objectif principal de rapprocher la comptabilité de couverture de la gestion des risques en alignant le traitement comptable avec les pratiques et objectifs du management, rendant ainsi la comptabilité de couverture plus facile à appliquer et plus pertinente.

Cet exposé sondage offre ainsi de nouvelles perspectives à l'application de la comptabilité de couverture aux instruments dérivés utilisés pour se prémunir contre la volatilité des prix des matières premières.

La définition de l'élément couvert a fait l'objet de nombreuses modifications. L'interdiction existante sous IAS 39 relative à la désignation en tant qu'éléments couverts de composantes d'instruments non financiers est levée. La composante risque pourrait ainsi être désignée comme élément couvert, à condition qu'elle soit isolable d'un élément financier ou non financier et que ses variations soient mesurables de façon fiable. L'exemple cité dans l'exposé sondage est le suivant: pour couvrir ses achats de kérosène - un dérivé du pétrole - sur les 24 prochains mois, une société va utiliser différents contrats selon l'horizon temporel de couverture: i) des contrats sur le pétrole brut à un horizon 12-24 mois; ii) des contrats sur le gazole à un horizon 6-12 mois; iii) des contrats sur le kérosène à un horizon inférieur à 6 mois. Actuellement, selon IAS 39, seuls les contrats sur le kérosène peuvent être désignés dans une relation de couverture car l'élément couvert et l'élément de couverture sont identiques. Par contre, selon l'ex-

posé sondage, le kérosène étant assimilable au pétrole avec un degré de raffinage différent, la composante pétrole peut faire l'objet d'une comptabilité de couverture. Les compagnies aériennes devront toutefois mettre en place une documentation adéquate et démontrer leur approche et le lien avec la composante pétrole dans leur politique de gestion des risques.

L'exposé sondage offre aussi des assouplissements dans d'autres domaines qui devraient intéresser les entreprises: possibilité de couvrir des positions nettes, simplification des tests d'efficacité (seuls les tests prospectifs demeurent; l'efficacité reposera sur une analyse qualitative basée sur la politique de gestion des risques mise en place par le management), admissibilité des instruments de couvertures, rééquilibrage du ratio de couverture...

* Deloitte

LA COMPTABILITÉ DE COUVERTURE N'EST PAS OU QUE PARTIELLEMENT APPLICABLE À LA COUVERTURE DE MATIÈRES PREMIÈRES.

Entrée en vigueur en 2013

La publication de la norme finale, initialement attendue pour l'été 2011, a été un peu retardée. Toutefois, la date d'application restera vraisemblablement le 1er janvier 2013, ce qui laisse le temps aux entreprises de repenser leurs stratégies de couverture économique actuelles et de revoir les objectifs et modalités de leur politique de gestion des risques afin de se positionner pour bénéficier à l'avenir des avantages de

la comptabilité de couverture pour leurs achats de matières premières. L'assouplissement de la notion d'éléments couverts et des contraintes de documentation devrait en effet faciliter l'application de la comptabilité de couverture pour beaucoup de compagnies industrielles et permettre d'aligner la comptabilisation avec les politiques de gestion des risques pour ces entreprises. (JH)

Les prix du pétrole en légère progression

Les prix du pétrole ont légèrement progressé vendredi à New York, à la veille d'un week-end prolongé aux Etats-Unis et à l'issue d'une séance hésitante et peu animée. Sur le New York Mercantile Exchange (Nymex), le baril de «light sweet crude» pour livraison en juillet a terminé à 100,59 dollars, en progression de 36 cents par rapport à la veille.

A Londres, sur l'Intercontinental Exchange, le baril de Brent de la mer du Nord à échéance identique a cédé 2 cents à 115,03 dollars. L'issue de la dernière séance de la semaine a été longtemps indécise, le baril a oscillé entre hausse et baisse tout au long de la journée. «Il y a eu des mouvements contraires dans les prises de positions des investisseurs avec le week-end prolongé. De nombreuses personnes ne voulaient pas être exposées», a indiqué Jason Schenker, de Prestige Economics.

Les marchés resteront fermés lundi aux Etats-Unis pour Memorial Day, qui commémore les anciens combattants.

«La clôture de jeudi a été perçue un peu comme un échec, on est monté jusqu'à presque 102 dollars avant de retomber. Ce n'était pas une bonne clôture, mais on retrouve de l'élan à la faveur d'un dollar affaibli», a expliqué Tom Bentz, de BNP Paribas.

La monnaie américaine a surtout peiné face à l'euro, qui a gagné plus d'un cent face au dollar, soutenant les marchés de matières premières dans leur ensemble. Les prix de l'essence ont gagné en vigueur, engrangeant près de deux cents à New York. Le marché des carburants sera surveillé alors que le week-end de Memorial Day marque le début des grands déplacements automobiles de l'été aux Etats-Unis. ■

Les fonds en mode madrilène

OYSTER DAY.

L'événement annuel de la Banque Syz&Co s'est tenu pour la première fois à l'étranger.

FREDERIC MAMAÏS

L'Oyster Day 2011 de la Banque Syz&Co s'est tenu à Madrid jeudi et vendredi. Quelque 150 personnes ont participé à cet événement annuel au cours duquel les gérants des fonds Oyster vont à la rencontre de la clientèle. Les organisateurs ont eu raison du volcan islandais Grimsvötn, dont l'activité a fait planer le doute jusqu'à la dernière minute sur le déroulement de l'Oyster Day. Ce qui a amené Alfredo Piacentini, président d'Oyster et associé de Syz&Co en charge de l'activité gestion privée et gestion centralisée, à relever que les marchés restent dans tous les cas plus faciles à prévoir que les nuages de cendre.

Madrid n'était pas un choix anodin pour un premier Oyster Day à l'étranger depuis la création par Syz&Co de la SICAV Oyster, en

1996. Le groupe bancaire genevois a récemment renforcé sa présence en Espagne dans la gestion privée et vise deux milliards d'euros d'actifs sous gestion dans le pays d'ici les cinq prochaines années. La capitale espagnole symbolise la dynamique de développement de Syz&Co en Europe, son premier marché. Cette année, la conférence s'est ouverte dans un contexte de crise de la dette souveraine dans la zone euro. «Le pays souffre de faibles perspectives de croissance, d'un niveau de chômage élevé (20%) et de la lenteur des principales réformes structurelles», d'après Luis de Guindos Jurado, de PwC (Espagne). A quelques encablures de là, les Indignados, réunis sur la place de la Puerta del Sol, offraient l'illustration du malaise actuel.

La question de la dette souveraine n'était pas la seule à s'inviter dans la rencontre madrilène. Rarement l'incertitude n'a été aussi grande sur l'orientation des marchés. La nervosité gagne en intensité à quelques jours du terme du QE2, qui marque le sommet de la période de relance monétaire des Etats-Unis. Les

investisseurs s'interrogent sur l'incertitude sur la Fed (*L'Agefi* du 26 mai), le net ralentissement de l'économie américaine et l'orientation que prendront les marchés dans la seconde moitié de l'année.

Autant de variables qui n'améliorent pas une visibilité fortement réduite. «Nous étions dans la même situation en 2006 avant la crise, note un gérant américain présent à Madrid. Mais aujourd'hui, la nouveauté positive est que nous nous posons désormais toutes ces questions sur l'avenir.» Un optimisme également exprimé par David Fondrie, de Heartland Advisors (Milwaukee), pour qui la reprise de l'économie américaine se trouve simplement dans une phase d'accalmie. La croissance devrait atteindre entre 2,5 et 3% cette année. Sa société est mandatée pour la gestion du fonds Oyster US Value fund, l'un des onze fonds présen-

tés à Madrid parmi les 46 que compte Oyster. David Fondrie privilégie une approche d'investissement contrariante sur le marché américain. Au point d'aller jusqu'à investir sur le marché du logement pourtant très controversé, estimant que son niveau très bas fournit de belles opportunités.

De leur côté, les marchés latino-américains offrent des perspectives peut-être plus évidentes pour les investisseurs. Les rendements annualisés des actions sur 10 ans atteignent 21,4% dans la région, contre 16,2% dans les marchés émergents. «Si le poids de l'Amérique latine reste encore marginal dans l'indice MSCI, c'est notamment en raison des importantes IPO chinoises et asiatiques», souligne Juan Luis Rivera, de Moneda Asset Management (Santiago, Chili), qui gère le fonds Oyster LatAm Opportunities. ■

MADRID EST AU CŒUR DE LA STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT ACTUEL DE LA BANQUE SYZ&CO. AU CŒUR AUSSI D'UNE ZONE EURO EN PLEINE TURBULENCE.

La première étape du marché haussier

VIETNAM. *La lutte contre l'inflation semble donner des résultats.*

Le 11 février, la Banque centrale du Vietnam a dévalué le dong de plus de 9%. Il s'agissait de la quatrième dévaluation en 15 mois dans un pays dont la monnaie reste sous la double pression de l'inflation et du déficit commercial. Les bailleurs de fonds internationaux savaient depuis longtemps que la croissance économique vietnamienne serait menacée sans un combat efficace contre l'inflation et la faiblesse de sa monnaie.

Selon Kevin Snowball, gérant du fond Vietnam Emerging Equity Fund, la débâcle de la bourse vietnamienne des deux dernières semaines a atteint le creux de la vague jeudi, chutant de 485 le 12 à 371, pour rebondir le jour même à 411. Le pire est-il derrière? Difficile à dire mais une chute de 23,5% pourrait bien signifier qu'un marché déjà plus qu'abordable est devenu une formidable opportunité pour les investisseurs aven-

tureux.

La dévaluation du 11 février est le symbole du retournement historique d'une politique vieille de quinze, totalement concentrée sur la croissance à tout prix, vers une nouvelle stratégie pointée sur le contrôle des pressions inflationnistes. Les investissements se sont progressivement recalés et commencent à reconnaître la nouvelle capacité du gouvernement à gérer la situation macroéconomique. Les premiers pas ont été franchis vers la première étape du prochain marché haussier. Les scénarios de chasse au manque, auxquels nous assistons depuis 2006, ne devraient plus se répéter. Les premiers signes du regain de la confiance sont perceptibles: le taux du marché noir et le taux officiel dong/dollar convergent enfin. L'indice des prix à la consommation décline de mois en mois et le ratio risque/rendement commence à être positif. Plus d'un tiers, si ce n'est la moitié, des investissements sont murs. Que la préférence aille aux sélections individuelles ou à l'achat d'un panier. (NJJN)