

Juste valeur et couverture : l'exemple de la Caisse centrale de réescompte

Au cœur de la problématique de la gestion des couvertures, la Caisse centrale de réescompte (CCR), filiale de la Commerzbank, offre un exemple de mise en application de la norme IAS 39.



JEAN-FRANÇOIS
DUCHANGE

Directeur administratif
et comptable

Caisse centrale de
réescompte - CCR



CÉCILE ZIEGELMEYER

Consultante

LGB Finance

LES STANDARDS INTERNATIONAUX imposent l'utilisation de la norme IAS 39, relative à la comptabilisation et l'utilisation des instruments financiers, aux comptes consolidés des seules sociétés cotées dans un premier temps. La Commission européenne prévoit d'élargir ce périmètre à toutes les sociétés après 2005.

Cette norme aura des impacts importants sur la gestion des couvertures pour toutes les sociétés. L'application de cette norme n'est pas neutre quant à la production des résultats. Les résultats de la réévaluation seront inscrits en compte de résultat, ou en situation nette par exception. Lorsqu'un élément de l'actif est couvert, il est réévalué de façon symétrique à l'instrument de couverture. La norme IAS 39 ne reconnaît que deux types de couverture, celle de «juste valeur» et celle de flux de trésorerie.

Une couverture est qualifiée d'efficace si les résultats réels permettent de couvrir entre 85 et 125 % de la variation de valeur. L'analyse traditionnelle des résultats et des postes du bilan devra tenir compte de ce changement de présentation et être suffisamment explicitée dans des annexes. Une analyse détaillée des risques financiers et de leurs impacts sur leur résultat identifié et individualisé devra être fournie avec la norme.

Les notions traditionnelles bancaires de classement des titres en portefeuilles de transaction, placement, investisse-

ment disparaissent au profit de la règle *mark-to-market*, règle qui trouvera également son application pour les opérations traitées sur les marchés organisés ou de gré à gré, notions qui ne sont pas reprises dans les normes internationales.

Techniquement, elle conduit à l'adoption du concept de la «juste valeur» pour les instruments financiers. Concernant l'application de la norme IAS 39 au risque de change, une seule limite est prévue, il faut que les variations de la juste valeur puissent être corrélées de façon fiable sur le risque couvert.

LA CCR APPLIQUE DÉJÀ L'IAS 39

La Caisse centrale de réescompte, filiale à 92 % de la Commerzbank (quatrième banque privée allemande) applique la norme IAS 39 à des fins de consolidation avec les comptes de sa maison mère au 31 décembre 2001.

De ce fait, la CCR publiera ses résultats sociaux conformément aux règles édictées par le Comité de la réglementation bancaire et financière, et présentera ses résultats consolidés au niveau allemand en appliquant la norme IAS 39.

Les activités de la CCR présentent deux composantes : une activité financière pour compte propre centrée sur la gestion d'un portefeuille d'investissement et accessoirement sur les opérations de marché et d'arbitrage, ainsi qu'une activité de support aux activités de gestion.

L'activité de support aux activités de gestion s'exerce surtout :

- en tant que dépositaire d'Opcvm : elle assure principalement le service de dépositaire des sociétés de gestion du groupe, ainsi que pour quelques sociétés de gestion extérieures ;
- en tant que teneur de compte conservateur pour une clientèle d'institution-

nels et de sociétés et depuis 1999 une clientèle privée confiant la gestion de leur portefeuille à sa filiale CCR Chevillon Philippe ;

• et en tant qu'intermédiaire et contrepartie des Opcvm pour certaines opérations, notamment sur les instruments financiers de gré à gré.

L'activité financière pour compte propre s'articule autour de deux axes :

1. Activité de gestion d'un portefeuille d'investissement : la CCR est un intervenant important sur le marché français et les principaux marchés étrangers d'instruments négociables à moyen terme qu'elle détient dans une optique de portefeuille d'investissement (actifs couverts en risque de taux).

2. Activité de banque de marché et d'arbitrage exercée à l'intérieur de plafond de risque assurant, par construction, un faible niveau de sensibilisation des résultats au risque de taux.

■ La CCR est donc concernée de façon significative par la norme IAS 39 au niveau de son activité de gestion d'un portefeuille d'investissement.

Désormais les titres d'investissement doivent être comptabilisés à leur valeur de marché et non plus selon la méthode des intérêts courus. Dès lors, les premières difficultés apparaissent pour déterminer la valeur de marché de ces titres. Elles apparaissent essentiellement pour les titres peu liquides c'est-à-dire des titres pour lesquels les cotations sont peu fréquentes et le nombre de transactions pas assez conséquent pour avoir une signification sur le risque de marché. Une solution consisterait à évaluer ces titres à partir de modèles. La CCR a choisi une autre solution via la micro-couverture.

Ces titres sont parfaitement adossés à des swaps et sont réévalués en micro-couverture. La banque applique sur le titre la même évaluation que sur le swap.

Ainsi, dans le cas d'un titre peu liquide pour lequel le risque de défaillance de la contrepartie est fort peu probable, il est possible de considérer que les variations de la valeur de marché de ce titre sont guidées par l'évolution des taux d'intérêt. Comme ce titre est parfaitement adossé à un swap, la variation de sa valeur de marché est l'inverse de la variation du *mark-to-market* du swap. De manière générale,

la norme IAS 39 aboutit, pour un tel portefeuille de micro-couverture, à anticiper à la valeur actuelle la marge du portefeuille jusqu'à l'échéance du titre ou du swap. La principale difficulté consiste à démontrer la corrélation entre le titre et le swap dans les quelques cas où la couverture ne serait pas parfaite.

■ Au niveau du portefeuille d'intermédiation, la norme IAS 39 a pour conséquence la comptabilisation des dérivés au bilan.

La CCR doit donc réévaluer chacun des swaps et porter leur réévaluation au bilan comme si elle était en position de marché, alors que les positions sont parfaitement adossées.

Le bilan se trouve ainsi augmenté à l'actif et au passif.

Toutefois ceci devient plus complexe à gérer dans le cas où un Opcvm cède un swap à un autre Opcvm. Normalement, lorsqu'un Opcvm souhaite contracter un swap sur le marché, il le fait par l'intermédiaire de la CCR qui se porte contrepartie du marché et retourne ce swap sur l'Opcvm. Lorsque, par la suite, l'Opcvm souhaite résilier ce swap qui est alors repris par un autre Opcvm, la nouvelle transaction s'effectue aux conditions de marché, ce qui dégage une soulte. Si ce type d'opération se multiplie, il faudra être capable de localiser les différentes soultes afin de les prendre en compte dans la réévaluation, ce qui aura un impact sur la capacité des systèmes d'information à gérer la piste d'audit.

DES CONSÉQUENCES OPÉRATIONNELLES FORTES

La norme IAS 39 n'a pas uniquement des conséquences sur le bilan. Elle implique de fortes contraintes opérationnelles et parfois l'évolution des systèmes d'information. La CCR a ainsi mis en œuvre certains modules de réévaluation présents dans son système d'information mais non activés à ce jour. Toute la démarche effectuée par la banque pour rendre applicable la norme IAS 39 a consisté à isoler les caractéristiques des opérations, non seulement à leur origine, mais tout au long de leur vie, ceci afin d'assurer une traçabilité des résultats et de la juste valeur des opérations, selon les principes demandés. ■

“Une couverture est qualifiée d'efficace si les résultats réels permettent de couvrir entre 85 et 125 % de la variation de valeur.”