

FACE AUX TURBULENCES DU MARCHÉ DES CHANGES, LES ENTREPRISES ADAPTENT LEUR COMMUNICATION FINANCIÈRE

#4. UNE COMMUNICATION ACCRUE SUR LES STRATÉGIES DE COUVERTURES ET LES ÉVOLUTIONS NORMATIVES

MAZARS : AVIS D'EXPERT / OCTOBRE 2017

L'année 2016 a été marquée par des événements politiques majeurs. Le vote du BREXIT au Royaume Uni, la tentative de putsch en Turquie, la destitution de la présidente au Brésil ou l'élection de Donald Trump aux États-Unis ont ainsi contribué à la volatilité du marché des devises. Face à ces incertitudes, les lecteurs des états financiers attendent une meilleure visibilité sur les stratégies de couverture de change mises en place par les entreprises. C'est dans ce contexte que notre 4^{ème} étude présente les dernières évolutions en termes de communication financière sur la gestion du risque de change en amont de la première application d'IFRS9 l'année prochaine.

Notre dernière étude sur la communication financière des entreprises du CAC 40 avait mis en évidence la prudence affichée par les grands groupes au regard de l'évolution des devises émergentes. Cette réserve était à mettre notamment au regard d'une conjoncture mondiale en berne, de faibles prix des matières premières, mais également du ralentissement de la Chine.

Les investisseurs, conscients de la sensibilité des groupes aux devises, sont de plus en plus attentifs aux évolutions conjoncturelles, telles que le développement des pays émergents ou les événements géopolitiques, mais également aux stratégies de couvertures mises en place.

Les évolutions normatives, telles que la mise en place d'IFRS 9, qui précise les informations à fournir au titre des stratégies de couvertures, s'inscrivent dans cette logique de transparence sur la sensibilité au risque de change.

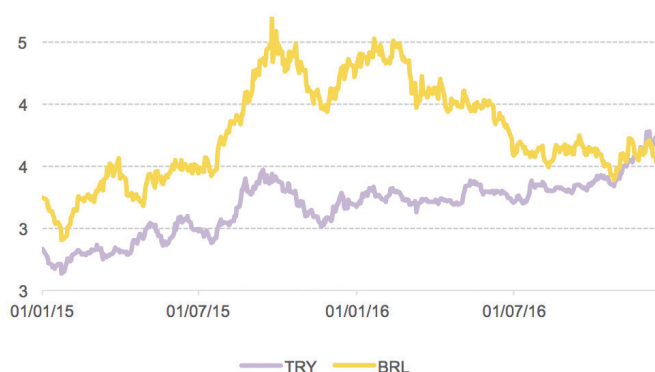
PANORAMA DES ÉVOLUTIONS 2016

L'année 2016 a été marquée par plusieurs évolutions majeures concernant les devises.

La livre turque connaît une dépréciation durable, qui s'est accélérée en fin d'année. L'incertitude politique autour des décisions d'Erdogan a provoqué la dépréciation de la devise. Le président a ainsi appelé ses concitoyens à convertir leurs devises étrangères en or ou en livres turques afin de soutenir la monnaie nationale. Les secteurs les plus touchés ont été l'énergie et la grande distribution. À titre d'illustration, les groupes ENGIE, Carrefour et Danone précisent avoir généré des pertes extraordinaires du fait de la situation en Turquie en 2016.

Malgré une situation économique et politique encore incertaine au Brésil, le réal s'est apprécié sur 2016 pour atteindre les niveaux de mi 2015.

Variation des taux de change EUR/TRY et EUR/BRL entre 2015 et 2016



Le yen, fortement volatile, a connu une forte appréciation jusqu'au deuxième semestre 2016, mettant en difficulté l'industrie japonaise, notamment les constructeurs automobiles, jusqu'à ce que les injections de liquidités de la Bank of Japan ainsi que la faiblesse des taux d'intérêts ne parviennent à faire baisser la parité en fin d'année 2016.

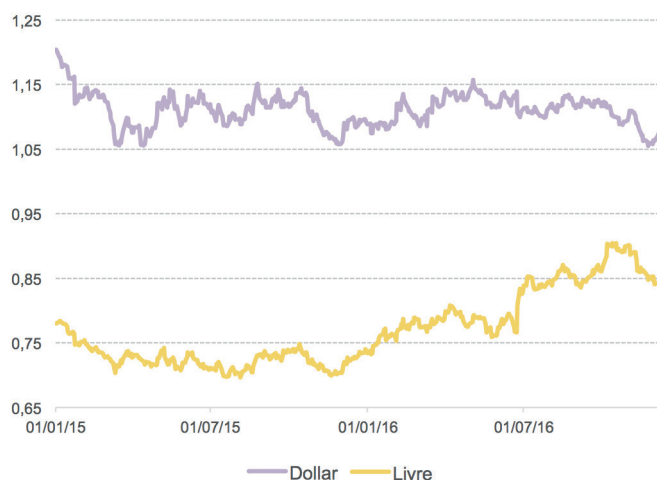
Variation du taux de change EUR/JPY entre 2015 et 2016



DES ÉVÈNEMENTS POLITIQUES IMPACTANT LES PARITÉS

L'année 2016 a notamment été marquée par le BREXIT et l'élection de Donald Trump. Ces événements n'avaient pas été anticipés par les marchés et ont eu des répercussions importantes sur les cours et les volatilités de la livre sterling et du dollar américain.

Parités EUR/USD et EUR/GBP entre 2015 et 2016



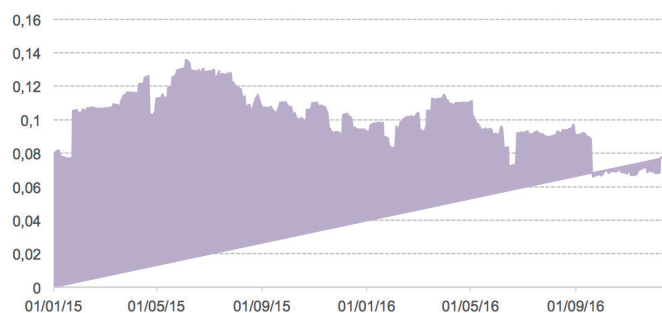
Le dollar américain a présenté une parité très forte par rapport à l'euro sur l'ensemble de l'année 2016, avec une spéculation notable en fin d'année 2016 : le 15 décembre, il enregistre son plus haut niveau depuis 14 ans et clôture l'année avec une parité = 1.0541 (Banque de France).

La Fed continue à relever ses taux directeurs, ce qui contribue à la contraction de la masse monétaire. En outre, les perspectives économiques pour la zone euro et la politique monétaire très accommodante de la BCE ont contribué à la baisse de l'euro face au dollar.

Malgré un niveau historiquement haut, la devise américaine a présenté une volatilité importante au cours de l'année 2016, en lien avec le calendrier politique des États-Unis : les élections américaines ont commencé en février 2016 avec le début des primaires et se sont terminées début novembre avec la victoire de Donald Trump, dont le programme économique (relances budgétaires, baisse de la fiscalité pour les ménages) a contribué à l'appréciation du dollar par une anticipation favorable par les marchés financiers. Durant cette période, la volatilité du dollar est restée à un niveau élevé, traduisant l'incertitude induite par ces élections.

Depuis le début de l'année 2017, le billet vert souffre des difficultés rencontrées par l'Administration Trump à mettre en place les réformes promises. L'incertitude reste de mise.

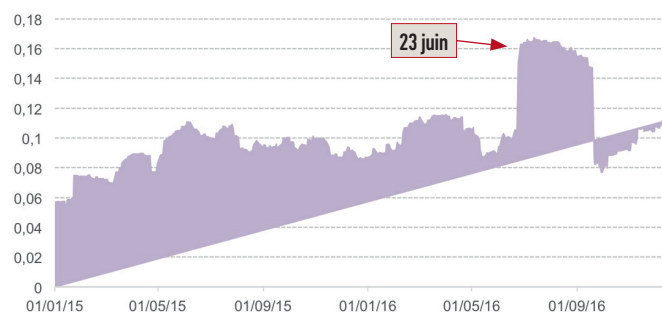
Volatilité EUR/USD



Une grande majorité des entreprises du CAC 40 mentionnent le dollar américain et se couvrent en EUR/USD. Ainsi, environ 60% des entreprises mentionnent le dollar en parlant des risques qui peuvent découler des élections américaines. Ainsi, le luxe, le secteur bancaire ainsi que les énergies renouvelables anticipent négativement les décisions prises par le président Républicain, alors que les énergies fossiles, la technologie et le bâtiment y voient des impacts favorables.

La livre britannique s'est fortement dépréciée jusqu'à mi-novembre 2016, en lien notamment avec la décision des électeurs britanniques du 23 juin 2016 de la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne. Dans le mois qui suit, la démission de David Cameron et l'arrivée de Theresa May à la tête du gouvernement, complétée par ses déclarations publiques sur le BREXIT, ont eu un impact instantané sur la volatilité de la devise britannique.

Volatilité EUR/GBP



La consultation des documents de référence 2016 permet de constater que près de deux tiers des entreprises du CAC 40 étudiées mentionnent le BREXIT et les conséquences que celui-ci pourrait avoir. Les trois quarts de ces entreprises mentionnent également directement la dépréciation de la livre et la volatilité de la devise, due principalement au doute qui entoure encore les décisions de Theresa May quant à une rupture totale avec l'UE. Le BREXIT est principalement mentionné dans le rapport de gestion et la gestion des risques mais également parfois directement dans les états financiers. Ces mentions du BREXIT sont souvent liées aux incertitudes ou aux prévisions d'instabilités économiques et monétaires induites par le clivage entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni.

À l'image de l'élection américaine, les impacts évoluent en fonction des secteurs, certaines entreprises n'étant pas inquiétées par cette évolution et d'autres ayant été jusqu'à se couvrir contre le risque, à l'instar de Legrand ou de Lafarge. De façon générale, les entreprises qui expriment une inquiétude relative au BREXIT sont principalement les entreprises d'industrie lourde comme Airbus, PSA, Schneider, ainsi que les entreprises de construction ou d'immobilier (Bouygues et Unibail-Rodamco).

UNE HARMONISATION DE LA COMMUNICATION SUR L'EFFET DE CHANGE

Nos études précédentes avaient mis en évidence la volonté de clarifier l'information financière sur l'effet de change. En effet, si fin 2011, **19** sociétés sur les **36** de notre panel choisissaient de préciser l'incidence d'un effet de change dans la communication de leurs résultats, elles étaient **26** en 2013, **32** en 2014, et ce malgré une inversion de l'évolution de la parité euro-dollar. En 2015, cette proportion est toujours en augmentation, avec **34** sociétés qui montrent l'impact de la variation des parités sur leurs indicateurs dans leurs communiqués de presse sur les résultats annuels. En 2016, toutes les entreprises du panel mentionnaient l'effet de change. Cette année encore, on note une amélioration qualitative dans la façon de présenter l'effet de change dans la communication financière. Ainsi, près de 40% des entreprises de notre panel présentent le chiffre d'affaires et au moins deux agrégats du compte de résultat pour expliquer l'incidence du change sur leurs performances en 2016, contre à peine plus de 10% en 2011, et 33% en 2015.

Les principaux agrégats du compte de résultat mentionnés dans les documents de référence sont, par ordre de fréquence :

1. Le résultat avant impôts
2. Le résultat opérationnel
3. La marge opérationnelle
4. EBITDA

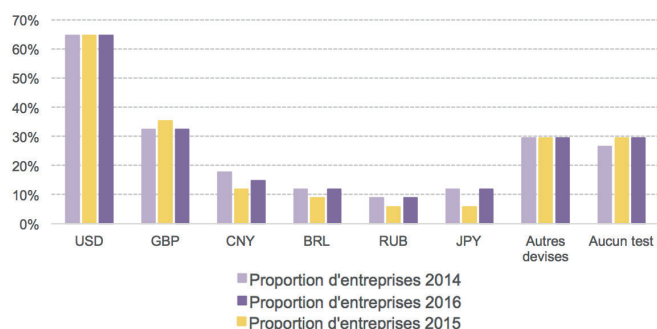
En termes de communication financière sur l'effet de change, la tendance est donc à l'harmonisation des pratiques.

LES TESTS DE SENSIBILITÉ, MÉTHODE RÉCURRENTE DES ENTREPRISES POUR MESURER L'IMPACT DES VARIATIONS DES TAUX DE CHANGE

La norme IFRS 7 « Instruments financiers : information à fournir » donne un cadre à la communication sur la sensibilité des entreprises aux différents risques de marché, et impose notamment une communication sur le risque de change si ce dernier est significatif pour le groupe. Afin de mesurer l'impact que pourrait avoir une variation des taux de change sur leurs états financiers, de nombreuses entreprises publient dans leur document de référence des tests de sensibilité, selon 3 axes :

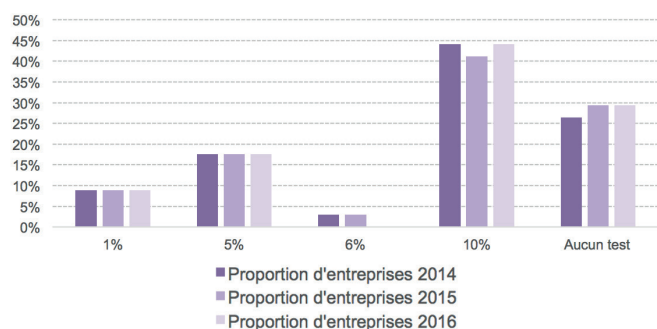
- Les principales devises affectant le groupe
- Le taux de variation d'une devise par rapport aux autres (1%, 5%, ...)
- Les indicateurs sur lesquels ces tests sont effectués (impact sur les capitaux propres, impact sur le résultat, impact sur la dette nette, ...)

Devises utilisées lors des tests de sensibilité aux taux de change



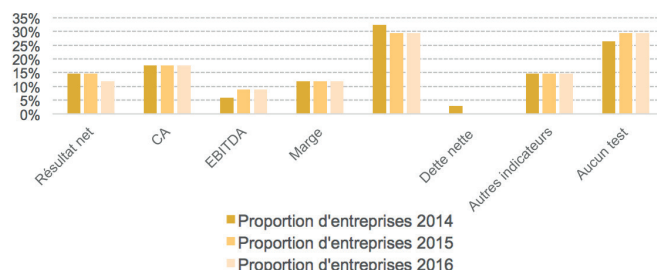
Le dollar américain et la livre sterling sont les deux devises les plus mentionnées dans les documents de référence lorsqu'il est fait mention des tests de sensibilité aux taux de change. Le nombre d'entreprises du panel mentionnant ces devises est stable sur les trois derniers exercices. En revanche, une tendance se dégage en étudiant les devises émergentes, leurs mentions au niveau des tests de sensibilité présentant une nette augmentation entre 2015 et 2016.

Taux de variations utilisés lors des tests de sensibilité aux taux de change



Le taux de variation de devise le plus utilisé est 10%, bien que certaines entreprises choisissent d'utiliser des taux inférieurs, et le type de taux utilisé par les entreprises est resté globalement stable entre 2014 et 2016.

Indicateurs utilisés lors des tests de sensibilité aux taux de change



Divers soldes intermédiaires de gestion sont utilisés pour mettre en évidence la sensibilité des groupes, la plupart du temps sur le résultat net avant impôt, mais parfois aussi sur des indicateurs d'exploitation comme la marge opérationnelle ou l'EBITDA.

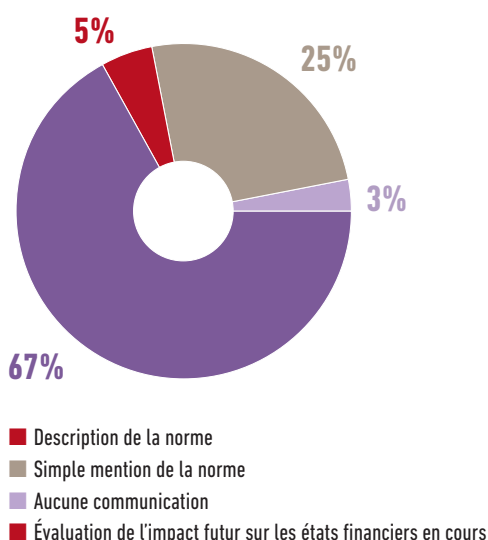
De façon générale, la façon de répondre aux exigences de la norme IFRS 7 a peu évolué depuis plusieurs exercices et présente une certaine diversité d'une entreprise à l'autre. Bien que la flexibilité de présentation et du choix des devises ou du solde intermédiaire de gestion permette de choisir les indicateurs les plus pertinents en fonction de l'exposition du groupe et de son activité, cette hétérogénéité rend difficile la comparaison de la sensibilité aux variations de parité entre plusieurs groupes. Par ailleurs, la notion de sensibilité ne précise généralement pas l'effet des politiques de couvertures, ce qui rend l'analyse du risque incomplète.

À compter du 1^{er} janvier 2018, la nouvelle norme IFRS 9 « Instruments financiers » intègre notamment des obligations complémentaires de communication sur le risque de change et sur la gestion du risque par couverture de change.

« Essilor a une présence internationale et a réalisé en 2016 les trois quart de son chiffre d'affaires hors d'Europe. Le Groupe cherche à limiter l'impact du risque de change en privilégiant les couvertures naturelles puis en couvrant les expositions transactionnelles résiduelles au moyen d'achats et ventes de devises à terme ou d'options de change. Le Groupe communique dans son document de référence sur les impacts des variations des cours de change sur le chiffre d'affaires et la contribution de l'activité. »

Géraldine Picaud

CFO du groupe Essilor



Source : Documents de référence 2016

UN IMPACT DES NORMES À VENIR

La norme IFRS 9 « Instruments financiers » qui remplacera la norme IAS 39 à partir de 2018 introduit des avancées permettant aux entreprises d'aligner la comptabilité de couverture avec leur pratique de gestion. La nouvelle norme conduira également à compléter les informations en annexes sur les activités de couvertures. Les modifications répondent ainsi aux questions posées par les utilisateurs des états financiers sur la difficulté de comprendre les impacts liés à la comptabilité de couverture.

À l'approche de son application, 97% des entreprises du panel évoquent la norme IFRS 9 dans leur document de référence 2016, contre 83% en 2015.

La plupart du temps, ces mentions concernent les analyses en cours concernant la mesure de l'impact sur les états financiers de la mise en place d'IFRS 9. La plupart des entreprises indiquent que l'application ne devrait pas avoir d'incidence majeure sur leurs états financiers.

Bien qu'aucune entreprise du panel n'exprime son intention d'appliquer la norme par anticipation, une communication accrue est attendue pour le prochain exercice.

« Les avancées d'IFRS 9 les plus fréquemment mises en avant par les entreprises sur le volet couverture sont les suivantes :

- le traitement du report / déport et de la valeur temps des options comme un coût de la couverture, permettant de limiter la volatilité en résultat,
- l'assouplissement des contraintes sur les couvertures matières premières avec la possibilité de couvrir des composantes de risques,
- la possibilité d'empiler les couvertures sans rompre les relations de couvertures existantes. »



Mathieu Vincent

Associé, Treasury & Cash Management

TREASURY & CASH MANAGEMENT : OPTIMISER LA GESTION DES RISQUES FINANCIERS

DES ENJEUX QUI ÉVOLUENT

Les trésoriers sont confrontés à une transformation profonde de leur activité afin de répondre aux défis suivants :

- Une **volatilité accrue des marchés financiers** (taux, change, matières premières)
- Un **renouvellement des systèmes d'information de trésorerie** (TMS, logiciels de communication bancaire)
- Un **cadre réglementaire en constante évolution** (EMIR, IFRS 9, IFRS 16)
- Un **environnement de taux bas** conduisant à revoir les politiques de placements et les arbitrages sur l'utilisation du *cash*
- Une **perception nouvelle de la liquidité** nécessitant une maîtrise croissante du cash et des prévisions de trésorerie
- Un **risque de fraude élevé** avec des tentatives de plus en plus fréquentes et sophistiquées
- Une **évolution des contraintes règlementaires des banques** conduisant à diversifier les sources de financement
- Une **modernisation des moyens de paiements** (monétique, paiements par téléphone)

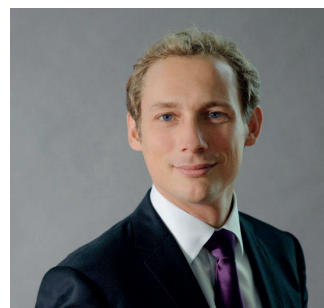
NOTRE ÉQUIPE TREASURY & CASH MANAGEMENT

Face à ces enjeux, le département *Treasury & Cash Management* de Mazars réunit une équipe d'experts pluridisciplinaires, spécialistes des trésoreries d'entreprises. Nos experts ont réalisé de nombreuses missions en conseil et en audit auprès d'un large panel de grandes entreprises et d'ETI.



- Une approche pragmatique, agile et adaptée avec des livrables prêts à l'emploi et sur-mesure
- Un état des lieux objectif et critique et des plans d'actions opérationnels et efficaces
- Un benchmark élargi des meilleures pratiques de place ajusté au segment de votre entreprise
- Une forte implication de nos experts dans les groupes de place
- Une capacité à mobiliser des expertises complémentaires pour vous proposer une solution globale

« Aucune entreprise de l'Euro Stoxx 50 ne prévoit de réaliser une application anticipée de la norme IFRS 9 dès 2017. La société Adidas indique même qu'elle étudie, en raison de contraintes liées aux systèmes d'information, la possibilité de recourir à l'option offerte par IFRS 9 de différer l'application du volet couverture de la nouvelle norme tant que le texte sur la macro-couverture des banques n'aura pas été publié. »



Guillaume Devaux
Associé

NOS PUBLICATIONS



Sur le sujet des prévisions de trésorerie, découvrez **“Les prévisions de trésorerie : un enjeu croissant au centre des décisions stratégiques de l’entreprise”**, une publication Mazars.

À télécharger sur www.mazars.fr/previsionstreso



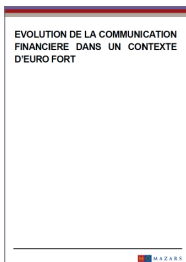
Sur le sujet de la volatilité des cours, découvrez **“Face au turbulences du marché des changes, les entreprises adaptent leur communication financière. #3. les devises émergentes”**, une publication Mazars.

À télécharger sur www.mazars.fr/deviseseemergentes



Sur le sujet de la volatilité des cours, découvrez **“Face aux turbulences du marché des changes, les entreprises adaptent leur communication financière. #2. le dollar fort”**, une publication Mazars.

À télécharger sur www.mazars.fr/dollarfort



Sur le sujet de la volatilité des cours, découvrez **“Évolution de la communication financière dans un contexte d’euro fort”**, une publication Mazars.

À télécharger sur www.mazars.fr/eurofort



Sur le sujet des risques financiers, découvrez **“Mieux maîtriser les risques financiers : pratiques et tendances”**, une publication Mazars.

À télécharger sur www.mazars.fr/mieuxmaitriserlesrisquesfinanciers

À PROPOS DE MAZARS

MAZARS EST UNE ORGANISATION INTERNATIONALE, INTÉGRÉE ET INDÉPENDANTE, SPÉCIALISÉE DANS L'AUDIT, LE CONSEIL AINSI QUE LES SERVICES COMPTABLES, FISCAUX ET JURIDIQUES. AU 1^{ER} JANVIER 2017, MAZARS EST PRÉSENT DANS LES 79 PAYS QUI FORMENT SON PARTNERSHIP INTERNATIONAL INTÉGRÉ. MAZARS FÉDÈRE LES EXPERTISES DE 18,000 FEMMES ET HOMMES. EMMENÉS PAR 950 ASSOCIÉS, ILS SERVENT LEURS CLIENTS À TOUTES LES ÉTAPES DE LEUR DÉVELOPPEMENT : DE LA PME AUX GRANDS GROUPES INTERNATIONAUX EN PASSANT PAR LES ENTREPRISES INTERMÉDIAIRES, LES START-UPS ET LES ORGANISMES PUBLICS.

CONTACT

Mazars

61, rue Henri Regnault
92075 Paris-La défense France

Guillaume Devaux

Associé,
guillaume.devaux@mazars.fr
Tél. : +33 (0)1 49 97 65 90

Mathieu Vincent

Associé, *Treasury & Cash Management*
mathieu.vincent@mazars.fr
Tél. : +33 (0)1 49 97 62 75

Informations détaillées disponibles
sur www.mazars.fr/deviseseemergentes