Avis CNC 167/2 - Traitement comptable des opérations de couverture et des positions couvertes sur actions (Err., Bull. CNC n° 30, février 1993, p. 8)

I. Section I : Ensembles d'opérations sur une même action sous-jacente
  A. Opérations de couverture affectée
    1. Cas où il y a élimination pour l'avenir de tout risque et de toute chance liés à l'évolution ultérieure du cours
    2. Opérations de couverture réalisées au moyen d'options et protégeant l'entreprise contre les effets défavorables de la variation des cours mais lui conservant tout ou partie du bénéfice d'une évolution favorable des cours
      2.1. Options couvrant des avoirs et engagements fermes (au comptant ou à terme)
      2.2. Options couvrant des options émises
  B. Ensemble de situations et d'opérations de sens opposé relatives à un même élément sous-jacent, autres que les opérations de couverture visées sub 1
II. Section II : Conséquences de l'absence de marché organisé et liquide
III. Section III : Information relative aux contrats d'options à reprendre dans l'annexe
IV. Section IV : Synthèse

Introduction

L'arrêté royal du 8 octobre 1976 prescrit l'inscription dans les comptes des titres constituant des placements de trésorerie à leur valeur d'acquisition[1], sous déduction des réductions de valeur actées pour tenir compte de leur valeur inférieure de réalisation à la date de clôture[2] et des aléas de réalisation[3].

La valeur d'acquisition de titres identiques est, en application de l'article 33 dudit arrêté, établie par une individualisation du prix de chaque élément ou par application soit de la méthode des «prix moyens pondérés», soit de la méthode «Fifo», soit de la méthode «Lifo».

Selon la méthode choisie, les réductions de valeur seront individuelles ou globales[4].

Par ailleurs, l'article 19 prescrit de tenir compte de tous les risques prévisibles qui ont pris naissance au cours de l'exercice ou au cours d'exercices antérieurs et de constituer des provisions pour les rencontrer. Même si les risques de position relatifs à des titres résultant d'opérations à terme sur titres de placement ou d'autres opérations relatives à de tels titres ne sont pas repris expressément dans l'énumération explicative donnée par l'article 19, alinéa 5, il est indiscutable que ces risques sont visés par les principes qui gouvernent la constitution et la reprise de provisions.

Il est fréquent qu'une entreprise ait conclu diverses opérations de sens opposé sur une même valeur. A cet égard, on peut envisager, à titre d'exemple, la situation suivante : détention de valeurs en portefeuille[5], valeurs achetées ou cédées à terme, options d'achat ou de vente portant sur ces mêmes valeurs, acquises ou émises.

Dans ce cas la question se pose de savoir :

- si chacune de ces opérations doit ou peut être considérée comme donnant lieu à une situation distincte, à traiter de manière également distincte selon les dispositions rappelées ci-dessus, ou
- s'il s'indique de mettre en regard certaines ou l'ensemble des opérations et situations en cause et de prendre en considération, pour l'application des dispositions prérappelées, la ou les positions qui, sous l'angle du risque, résultent de la mise en regard de ces opérations et situations.

De l'avis de la Commission, tout plaide pour l'adoption de la seconde solution. Il y a lieu de relever en effet qu'aux termes de l'article 18, alinéa 2 de l'A.R. du 8 octobre 1976, une exception est prévue au principe de l'évaluation distincte de chaque élément du patrimoine, pour les «éléments de l'actif dont les caractéristiques techniques ou juridiques sont entièrement identiques». Pour ceux-ci, la disposition en cause prévoit qu'ils peuvent faire globalement l'objet de réductions de valeur.

Or, ce principe affirmé pour des éléments identiques portés à l'actif peut logiquement s'appliquer de la même manière lorsqu'un même élément figure dans les comptes annuels à des titres différents, à l'actif et/ ou dans les comptes de droits et d'engagements, pour autant bien entendu que ces diverses relations traduites dans les comptes portent sur des éléments ayant des caractéristiques techniques ou juridiques entièrement identiques.

Au-delà de cet argument tiré du principe déposé dans l'article susvisé de l'arrêté royal du 8 octobre 1976, on relèvera que s'agissant d'opérations de sens opposé relatives à un même actif sous-jacent, les valeurs de ces avoirs, droits et engagements évolueront dans une large mesure en sens opposé, même si cette évolution n'est pas entièrement identique dans un sens et dans l'autre. L'exigence de l'image

fidèle concernant le patrimoine et les résultats implique que le résultat acté tienne compte de la neutralisation des effets réalisée par ces diverses opérations.

Dans ce contexte, on rappellera que dans son avis relatif aux opérations en devises[6], la Commission a examiné successivement les opérations considérées isolément, le cas d'opérations de couverture spécifique et la situation où l'entreprise se trouve dans une pluralité de relations exprimées en une même devise étrangère. De même, dans son avis sur les opérations à terme sur marchandises, la Commission a traité successivement des opérations à terme non couvertes, des opérations de couverture spécifiques et enfin des cas de pluralité d'opérations[7].

I. Section I : Ensembles d'opérations sur une même action sous-jacente

Pour les actions il y a lieu également de distinguer :

- d'une part, les situations où il y a couverture affectée et,
- d'autre part, les cas où l'entreprise a conclu plusieurs opérations de sens opposé, sans lien spécifique entre elles.

A. Opérations de couverture affectée

A la lumière des normes internationales et étrangères ainsi que des textes réglementaires relatifs au secteur des établissements de crédit, il convient d'envisager, conformément au principe de prudence, les opérations de couverture comme des cas particuliers, traités à titre d'exception selon des critères stricts de qualification d'une part et d'enregistrement comptable d'autre part. Les critères de qualification peuvent être regroupés de la manière suivante :

- Nature de l'élément couvert : L'opération de couverture doit avoir comme instrument sous-jacent des titres identiques à ceux en couverture desquels l'opération de couverture est conclue.
- Existence d'un risque réel : Il doit exister une exposition au risque de variation de prix portant sur l'élément (ou l'ensemble d'éléments) couvert.
- Existence d'une corrélation entre les variations de l'élément couvert et celles de l'instrument de couverture : L'examen de ce critère requiert un examen particulier dans le cas d'un recours à des options d'achat et/ou de vente acquises. En effet, les différentes normes étrangères existantes en la matière insistent sur la nécessité de l'existence d'une corrélation étroite entre les variations de valeur de l'élément couvert et celles du sous-jacent. Comme il sera indiqué ci-après, cette corrélation existera dans certains cas, entre l'évolution du cours du sous-jacent et l'évolution, non pas du cours de l'option, mais de la valeur intrinsèque de l'option. Dans ces cas, seules les variations de la valeur intrinsèque de l'option pourront être affectées en couverture des variations de valeur de l'élément couvert.
- Maintien de la corrélation pendant toute la durée de l'opération de couverture.
- Identification dès l'origine de l'opération de couverture, en tant que telle.

Parmi les opérations de couverture affectée, il y a lieu de distinguer celles qui :

1. suppriment définitivement pour l'avenir tout risque et toute chance en relation avec l'évolution ultérieure de la valeur de marché du titre en cause;
2. prémunissent l'entreprise contre les risques d'évolution défavorable du cours, tout en lui conservant tout ou partie des chances liées à une évolution favorable des cours.

1. Cas où il y a élimination pour l'avenir de tout risque et de toute chance liés à l'évolution ultérieure du cours

Dans le cas de telles situations couvertes, l'entreprise :

- connaît le résultat net définitif de son opération avant que cette dernière n'arrive à échéance;
- n'est plus exposée au risque de variation des cours du marché boursier mais perd simultanément la chance de bénéficier d'une variation favorable des cours.

a) C'est le cas lorsqu'une entreprise détient des titres en portefeuille ou les a acquis ferme à terme et a vendu ferme au comptant ou à terme des titres identiques.

Dans ce cas, la couverture est parfaite. Il ne subsiste de risque que de contrepartie (non examiné ici) ou s'il y a décalage dans les échéances; le risque lié à ce décalage est un risque de report ou de déport, s'apparentant à un taux d'intérêt débiteur ou créditeur.

En revanche, l'entreprise n'est plus en risque sur l'évolution du cours, ni quant aux titres qu'elle détient en portefeuille ou qu'elle a acquis à terme, ni sur les titres qu'elle a vendus, au comptant ou à terme.

Dans un tel cas, où la couverture est parfaite :

- il y a lieu de considérer que le résultat découlant de la différence entre la valeur d'acquisition (la valeur comptable) et le prix de vente des titres cédés, est acquis dès que la couverture est parfaite, c.-à-d. soit au moment où intervient la cession des titres possédés ou acquis antérieurement, soit au moment où sont acquis les titres ayant fait l'objet d'une vente ferme;
- il n'y a plus de réductions de valeur ou de provisions à acter pour tenir compte de l'évolution des cours depuis que l'opération de couverture a été conclue.

Exemple :

Le 5 juillet 1992, une entreprise :

possède	95 titres E	verworven tegen	2 500 F
vend à terme	100 titres E		4 610 F
achète au comptant	5 titres E		4 580 F

A cette date, son résultat est définitivement réalisé à concurrence de :

100 x 4 610 =	461 000 F
95 x 2 500 =	- 237 500 F
5 x 4 580 =	- 22 900 F
	200 600 F

b) A ce premier cas d'élimination définitive de tout risque et de toute chance, il faut assimiler le cas où une entreprise détient un ou plusieurs titres, a émis un call et a acquis un put à une même échéance et à un même prix d'exercice, portant sur un même nombre de titres sous-jacents. En effet, la combinaison du call émis et du put acquis, à la même échéance et au même prix d'exercice, a pour effet que, quelle que soit l'évolution du cours, la cession interviendra à l'échéance et au prix convenu, soit par exercice du call, soit par exercice du put.

c) A cette situation peut également être assimilé le cas où l'entreprise a couvert par l'acquisition d'une option, le risque associé à l'émission de la même option exerçable à la même date et au même prix d'exercice.

Exemple :

- une option call acquise en couverture d'une option call émise;
- une option put acquise en couverture d'une option put émise.

Dans ce cas, il est supposé qu'au regard de la même différence entre le prix d'exercice et le cours, les deux titulaires de l'option prendront la même attitude (soit exercice, soit non-exercice).

Dans l'un et l'autre cas, l'opération se soldera par la différence entre le prix de l'option émise et le prix de l'option acquise en couverture et ce résultat sera acquis dès la conclusion de l'opération de couverture.

Dans ces cas également, les résultats combinés des opérations liées sont à acter à ce titre dans les comptes, dès que la couverture est parfaite.

2. Opérations de couverture réalisées au moyen d'options et protégeant l'entreprise contre les effets défavorables de la variation des cours mais lui conservant tout ou partie du bénéfice d'une évolution favorable des cours

2.1. Options couvrant des avoirs et engagements fermes (au comptant ou à terme)

Tel est notamment le cas, si l'entreprise détient :

a) une option put pour se prémunir contre une baisse de l'action sous-jacente qu'elle possède ou qu'elle a acquise ferme à terme;
b) une option call pour se couvrir contre une hausse de l'action sous-jacente qu'elle a cédée ferme à terme.

Dans l'un et l'autre cas, l'entreprise n'exercera son option que si, compte tenu de l'évolution du cours, elle y a avantage, à savoir :

- dans le cas a), si le prix d'exercice est supérieur au cours du sous-jacent lors de l'échéance de l'option;
- dans le cas b), si le prix d'exercice est inférieur au cours du sous-jacent lors de l'échéance de l'option.

Du fait qu'il n'est pas certain que l'entreprise exercera l'option, il est évident que l'acquisition d'une option ne peut être considérée comme une opération de réalisation de l'actif sous-jacent.

En revanche, en cas d'acquisition d'une option, le risque de perte sur le titre sous-jacent étant supprimé, il n'y aura pas lieu d'acter des réductions de valeur ou de constituer des provisions pour risques, pour la partie du risque qui est effectivement couverte par l'option.

Ainsi, une entreprise qui détiendrait un titre dont la valeur d'acquisition est de 1 000 et qui a acquis un put exerçable à 950, sera protégée contre les effets d'une baisse ramenant le cours à moins de 950, mais pas contre les effets d'une baisse de cours moins importante.

Si, en fin d'exercice, le cours est de 960, il y aura lieu d'acter une réduction de valeur à concurrence de 40; si le cours est de 920, la réduction de valeur à acter sera limitée à 50.

Dans l'hypothèse inverse d'une entreprise qui aurait vendu ferme un titre à 1 000 et qui se couvrirait par un call exerçable à 1 020, cette entreprise ne serait en risque (à provisionner) que dans la mesure où le cours en fin d'exercice dépasserait 1 000; le risque serait toutefois limité à 20.

Il en découle que lorsque le titre en portefeuille, acquis ou à livrer à terme, est couvert par une option, il ne fait pas l'objet d'une réduction de valeur ou n'implique pas la constitution d'une provision, dans la mesure où le risque est couvert par l'option.

Dans les exemples précités, on a raisonné par comparaison entre le cours et le prix d'exercice et sans tenir compte des deux éléments distincts qui forment la valeur de l'option[8] :

- d'une part, la valeur dite intrinsèque, correspondant à la différence positive[9] entre le cours du jour du sous-jacent et le cours d'exercice de l'option;
- d'autre part, la valeur dite temporelle, correspondant à l'élément spéculatif de l'option.

Il en découle que les variations du cours de l'option ne correspondront jamais entièrement aux variations du cours du titre sous-jacent. Par ailleurs, l'option considérée comme telle subit également le risque du marché. Dans la mesure où elle constitue une opération couverte ou une opération de couverture, la dépréciation de son cours de bourse sera, à hauteur de la couverture réalisée, «compensée» par une évolution favorable du cours de l'élément couvert. Dans ce cas également, il y a neutralisation voulue et effective du risque sur l'option par l'évolution du cours du sous-jacent.

Enfin, lorsque l'option n'est pas acquise à la même date que celle de la conclusion de l'opération couverte, l'entreprise a été en risque avant la conclusion de l'opération de couverture et a pu effectivement bénéficier d'une évolution favorable ou subir une évolution défavorable du cours, avant la conclusion de l'opération de couverture. Or, celle-ci n'opère qu'à dater de sa conclusion.

Se pose dès lors la question de savoir à concurrence de quels montants la couverture réalisée par l'acquisition de l'option conduit à neutraliser, en termes de résultats, les effets respectifs de la variation de l'option et de la variation de l'actif sous-jacent.

Dans la logique des éléments constitutifs du cours de l'option et du mécanisme de la couverture réalisée par l'acquisition de l'option, il se recommande de neutraliser en termes de résultats les dépréciations du cours, soit de l'option, soit de l'élément sous-jacent, à concurrence de la variation de la valeur intrinsèque de l'option, depuis la date où la couverture est intervenue.

En revanche, ne sont pas neutralisées, les moins-values du sous-jacent intervenues avant l'opération de couverture, ni les moins-values de la valeur temporelle incluse dans la variation du cours de l'option.

Les exemples suivants permettent d'illustrer ce qui précède[10] :

Exemple 1 : Couverture d'une vente à terme (position à la baisse) par l'acquisition d'une option d'achat

Soit le cas d'une entreprise ayant vendu le 20 septembre 1991 cent actions Y, au prix de 128 francs par action, devant être livrées le 20 janvier 1992; elle ne possède pas les titres qu'elle doit livrer. Elle est dès lors à la baisse sur ces cent titres.

Pour couvrir sa position, elle acquiert le 1er octobre 1991, une option d'achat (échéance janvier 1992 et liquidation le troisième vendredi du mois d'échéance, soit le 20 janvier 1992), moyennant le paiement d'une prime de 5,30 francs par titre. Le prix d'exercice de l'option est de 130 francs par action.

Par la suite le cours de l'action Y, le cours de l'option et par conséquent sa valeur intrinsèque et sa valeur temporelle évoluent comme suit :

Dates de cotation	Cours de l'option	Cours de l'action	Valeur intrinsèque	Valeur temporelle
01/10/1991	5,3	126,4	0	5,3
10/10/1991	6,7	128,8	0	6,7
20/10/1991	5,3	126,9	0	5,3
01/11/1991	7,3	130	0	7,3
02/11/1991	9,3	133,4	3,4	5,9
10/11/1991	7,6	132,3	2,3	5,3
20/11/1991	11,4	137,6	7,6	3,8
01/12/1991	10,7	137	7	3,7
10/12/1991	8	133,5	3,5	4,5
20/12/1991	10,3	137,7	7,7	2,6
31/12/1992	11,9	138,5	8,5	3,4
05/01/1992	13,5	140,8	10,8	2,7
10/01/1992	15,4	142,6	12,6	2,8
15/01/1992	16	144,3	14,3	1,7
19/01/1992	21,5	150,5	20,5	1
20/01/1992	20,5	150,5	20,5	0

Selon les périodes, les résultats se présentent comme suit:

Résultats potentiels	Sur la vente à terme	Sur option		Total	Résutat total sur l'opération
		Sur la valeur intrinsèque	Sur la valeur temporelle		
- Du 20.09.91 au 01.10.91	+ 160				+ 160
100 x (128 - 126,4)					
- Du 02.10.91 au 01.11.91					
100 x (- 130 + 126,4)	- 360				
100 x (0 - 0)					- 160
				+ 200	
100 x (7,3 - 5,3)			+ 200		
- Du 02.11.91 au 31.12.91					
100 x (- 138,5 - 130)	- 850				
100 x (8,5 - 0)		+ 850			- 390
				+ 460	
100 x (3,4 - 7,3)			- 390		
- Du 01.01.92 au 20.01.92					
100 x (- 150,5 + 138,5)	- 1.200				
100 x (20,5 - 8,5)		+ 1.200			- 340
				+ 860	
100 x (0 - 3,4)			- 340		

Résultats cumulés effectifs					
Avant l'opération de couverture	+ 160	-	-	-	+ 160
Depuis l'opération de couverture	- 2.410	+ 2.050	- 530	+ 1.520	- 890
	- 2.250	+ 2.050	- 530	+ 1.520	- 730

On relèvera que sous l'angle des résultats, la neutralisation n'est parfaite :

- que durant la période de couverture;
- qu'à concurrence de l'évolution de la seule valeur intrinsèque incluse dans l'option et
- que dans la mesure où, s'agissant d'une option d'achat, le prix d'exercice est inférieur au cours du sous-jacent (c.-à-d. dans la mesure où l'option est «dans la monnaie»).

Dans l'exemple repris ci-dessus, il y a couverture parfaite à concurrence de la valeur intrinsèque comprise dans l'option, à dater du moment où l'option est «dans la monnaie», c.-à-d. à dater du 1er novembre 1991, soit :

- pour la période du 01.11.91 au 31.12.91 : 850
- pour la période du 01.01.92 au 20.01.92 : 1.200

En dehors de ces montants compensés, l'entreprise a :

- bénéficié de l'évolution du cours durant la période précédant l'opération de couverture + 160
- supporté l'écart entre le cours du sous-jacent à la date de conclusion de l'opération de couverture et le prix d'exercice - 360
- supporté le coût de la couverture - 530

- Soit au total - 730

A défaut de couverture, sa perte aurait été de : 100 x [128 - 150,5] - 2.250

Différence (égale au résultat sur l'option): 1.520

Schématiquement, les écritures se présenteront comme suit :

20.09.91

06...	Débiteurs pour titres vendus à terme			12.800	
	à	06...	Titres vendus à terme - à livrer		12.800

01.10.91

51...	Options acquises			530	
	à	55...	Etablissement de crédit		530

31.12.91

65.../75...	Charges/ produits financiers			200	
	à	16	Provisions pour pertes sur titres vendus à terme		200

31.12.91

651	Dotations aux réductions de valeurs sur actifs circulants			190	
	à	51...9	Réductions de valeur sur actifs circulants		190
			(réduction de valeur sur valeur temporelle)		

Exercice de l'option:

20.01.92

510...	Actions et parts - Valeur d'acquisition			530	
	à	51...	Options acquises		530
51..9	Réductions de valeur sur actifs circulants			190	
	à	6511	Reprises de réductions de valeur sur actifs circulants (réduction de valeur sur valeur temporelle)[11]		190
510	Actions et parts - Valeur d'acquisition			13.000	
	à	55	Etablissements de crédit (acquisition des titres à livrer)		13.000

Dénouement de la vente à terme:

20.01.92

55	Etablissement de crédit			12.800	
16..	Provisions pour pertes sur titres vendus à terme			200	
65../75...	Charges/ produits financiers			530	
	à	510	Actions et parts - Valeur		13.530

20.01.92

06...	Titres vendus à terme - à livrer			12.800	
	à	06. ...	Débiteurs pour titres vendus à terme		12.800

Exemple 2 : Variante de l'exemple 1

Les opérations sont, au départ, les mêmes que dans l'exemple 1, mais l'évolution des cours est inverse.

Dates de cotation	Cours de l'option	Cours de l'action	Valeur intrinsèque	Valeur temporelle
01/10/1991	5,3	133	3	2,3
01/11/1991	3,9	132	2	1,9
01/12/1991	1,3	130	-	1,3
31/12/1991	0,8	129	-	0,8
20/01/1991	-	126	-	-

Dans cet exemple, il y a également évolution parallèle, entre le cours du sous-jacent et la valeur intrinsèque, aussi longtemps qu'il y a une valeur intrinsèque, soit jusqu'au 1er décembre 1991. Les résultats seront donc à neutraliser à due concurrence.

Au 31 décembre 1991, l'entreprise est en risque à concurrence de 100 (100 x [128 - 129]).

A l'échéance, le prix d'exercice étant supérieur au prix du marché, l'entreprise n'exercera pas l'option, mais acquerra les titres à livrer dans le marché, au cours du jour.

Dans ce deuxième exemple, les écritures[12] se présenteront schématiquement comme suit :

20.09.91

06...	Débiteurs pour titres vendus à terme			12.800	
	à	06...	Titres vendus à terme - à livrer		12.800

01.10.91

51...	Options acquises			530	
	à	55...	Etablissements de crédit		530

31.12.91

651...	Réductions de valeur sur actifs circulants				
	(Valeur intrinsèque)			300	
	(Valeur temporelle)			150	
	à	51..9	Réductions de valeur sur options acquises		450

31.12.91

65.../75...	Charges/ produits financiers			100	
	à	16...	Provisions pour pertes sur titres vendus à terme		100

- Acquisition dans le marché de titres a livrer:

20.01.92

510...	Actions et parts - Valeur d'acquisition			12.600	
	à	55...	Etablissements de crédit		12.600

20.01.92

651...	Dotations aux réductions de valeurs sur actifs circulants			80	
	à	51..9	Réductions de valeur sur actifs circulants		80

20.01.92

51..9	Réductions de valeur sur actifs circulants			530	
	à	51...	Options acquises		530

- Déroulement de la vente terme:

20.01.92

55...	Etablissements de crédit		12.800	
16...	Provisions pour pertes sur titres vendus à terme		100	
65.../75...	Charges/ produits financiers			230
	à	510... Actions et parts - Valeurs d'acquisition		13.130

Exemple 3 : Acquisition d'une option de vente (sur un titre détenu en portefeuille)

Soit le cas d'une entreprise procédant à l'acquisition d'une option de vente sur 1 titre X, dont la valeur comptable est égale à 120 et classé parmi les placements de trésorerie, en vue d'en garantir le prix de cession. L'option est achetée pour le prix de 14, le 1er décembre 1991 (échéance janvier 1992 et liquidation le troisième vendredi du mois d'échéance, soit le 20 janvier 1992). Le prix d'exercice par titre est fixé à 140.

Dates de cotation	**Cours de l'option**	**Cours de l'action**	**Valeur intrinsèque**	**Valeur temporelle**
01/12/1991	14	126,4	13,6	0,4
31/12/1991	30	115	25	5
20/01/1991	30	110	30	0

Selon les périodes, les résultats se présentent comme suit :

		Sur option			
Résultats potentiels	**Sur titre en portefeuille**	**Sur la valeur intrinsèque**	**Sur la valeur temporelle**	**Total**	**Résultat total sur l'opération**
- Au 01.12.91					
(126,4 - 115)	+ 6,4				+ 6,4
- Du 02.12.91 au 31.12.91					
(- 126,4 + 115)	- 11,4				
					+ 4,6
(- 13,6 + 25)		+ 11,4			
				+ 16	
(- 0,4 + 5)			+ 4,6		
- Du 01.01.92 au 20.01.92					
(- 115 + 110)	- 5				
(- 25 + 30)		+ 5			- 5
				0	
(- 5 + 0)			- 5		

Résultats cumulés effectifs					
Avant l'opération de couverture	+ 6,4	-	-	-	+ 6,4
Depuis l'opération de couverture	- 16,4	+ 16,4	- 0,4	+ 16	- 0,4
	- 10	+ 16,4	- 0,4	+ 16	+ 6

Schématiquement, les écritures se présenteront comme suit:

... 1990

510...	Actions et parts - Valeur d'acquisition		120	
	à	55. ... Etablissements de crédit		120

01.12.1991

51...			Options de vente acquises	14	
	à	55...	Etablissements de crédit		14

31.12.1991

Aucune réduction de valeur n'est actée (la moins-value sur le titre en portefeuille est comensée par la plus-value sur la valeur intrinsèque de l'option, la valeur temporelle étant effectée par ailleurs d'une plus-value latente)

20.01.1992

55			Etablissements de crédit	140	
	à	510	Actions et parts - Valeur d'acquisition		120
		752	Plus-values sur réalisation d'actifs circulants		6
			Options acquises		14

2.2. Options couvrant des options émises

Dans le cadre de cette section, il convient d'envisager également les opérations qui, simultanément, limitent à des montants déterminés[13] les risques associés à une variante de cours ainsi que les chances résultant d'une évolution favorable des cours, sans les supprimer.

Tel peut être le cas notamment si une entreprise a recours à une combinaison d'achat et d'émission d'options ayant le même sous-jacent et la même échéance, mais exerçables à des prix différents («spread»).

Exemple

Acquisition d'un call à un prix d'exercice de 115 moyennant paiement d'une prime de 8 et émission d'un call au prix d'exercice de 125 moyennant obtention d'une prime de 3.

Le résultat final se situera entre :

- une perte maximum de 5 (- 8 + 3), à savoir l'excédent de la prime payée par rapport à la prime perçue (si le cours du sous-jacent à l'échéance est inférieur à 115)[14]
- et un profit maximum de 5 (125 - 115 - 5). Dans le cas où le cours du sous-jacent à l'échéance serait supérieur à 125, tout gain obtenu sur l'exercice de l'option acquise serait en effet reperdu sur l'exercice (par la contrepartie) de l'option émise à un prix d'exercice supérieur.

Dans ces cas, l'option (émise) couverte par une option (acquise) ne fera pas l'objet d'une provision dans la mesure où le risque est «couvert» par l'option. Toutefois, contrairement au principe repris au point 2.1., la couverture réalisée par l'acquisition de l'option conduira à neutraliser, en terme de résultats, les dépréciations du cours, soit de l'option couverte, soit de l'option venant en couverture, à concurrence de l'augmentation de la valeur de marché de l'autre option depuis la date où la couverture est intervenue.

B. Ensemble de situations et d'opérations de sens opposé relatives à un même élément sous-jacent, autres que les opérations de couverture visées sub 1

Conformément à ce qui a été envisagé supra, une entreprise peut, en dehors des cas d'opérations de couverture visées sub 1, avoir conclu diverses opérations de sens opposé portant sur une même valeur sous-jacente.

Cette situation peut résulter soit de la conclusion d'opérations n'ayant pas de liens entre elles au moment où elles sont conclues, soit de combinaisons complexes d'opérations qui ne réunissent pas les conditions permettant de les considérer comme des opérations de couverture.

Comme exemples de ces types de pluralité d'opérations afférentes à un même actif sous-jacent, on retiendra :

- un ensemble d'opérations constitué par la détention de 100 actions X en portefeuille, l'acquisition d'une option call sur 50 autres actions et la constitution par la suite d'une option call sur 125 actions X, exerçable à une autre date que la date d'exercice de la première option;
- la position construite par l'émission d'une option d'achat et l'émission d'une option de vente à la même échéance et au même prix d'exercice. Cette combinaison (short straddle) pourra être justifiée si l'entreprise s'attend à ce que le marché du sous-jacent n'évolue guère et entend bénéficier des primes perçues.

Dans ces cas, les questions se posent de savoir :

- si chacune de ces opérations doit ou peut être considérée comme une opération donnant lieu à une situation distincte, à traiter comme une opération isolée, ou
- s'il y a lieu de considérer que l'ensemble de ces opérations concourt à la formation d'une position globale sur l'actif sous-jacent, position résultant de l'addition de l'ensemble des situations en cours - de signe différent

- relatives à une même valeur sous-jacent et que les règles en matière d'évaluation sont applicables à cet ensemble.
La Commission est d'avis que, dans une telle situation, il convient, quant à la détermination des moins-values ou des provisions à acter ou à reprendre, d'avoir égard à la moins-value ou à la perte potentielle à provisionner, découlant de l'ensemble des opérations relatives à une même valeur en cause.

Dans ce cas et à défaut de pouvoir imputer le résultat (global) à des postes déterminés, il s'indique que la prise en résultat du solde négatif et son ajustement ultérieur s'effectuent par la voie de la dotation et de l'ajustement d'un compte de provision.

Les principes dégagés dans le cadre du point 2 de la section I du présent avis seront également applicables par exemple :

- aux combinaisons d'opérations sur une même valeur sous-jacente, mais à dates d'échéance différentes. Un exemple de ce type de combinaison pourrait consister en l'achat et la vente de deux options à même prix d'exercice mais à date d'échéance différente (l'achat pouvant venir à échéance avant ou après la vente);
- aux combinaisons d'achats de calls et de puts (ayant des prix d'exercice différents mais des dates d'échéance identiques). Ce dernier type de combinaison ne répond pas aux critères de qualification des opérations de couverture affectée, puisque l'entreprise, en achetant des options, ne s'expose pas à un risque de variation défavorable du prix. De plus, la corrélation entre les variations des composantes d'une telle combinaison n'est pas assurée dans tous les cas de figure.

De manière plus générale, la question s'est posée de savoir si, pour des motifs de simplification, on ne pouvait admettre que l'ensemble des opérations, même celles répondant aux objectifs de couverture, soient incluses dans l'approche globale visée à la présente section.

Bien que cette approche soit moins précise et justifiée sur le plan de la méthode et de l'analyse financière, la Commission n'entend pas exclure, pour des motifs de simplification - principalement dans le chef des entreprises pour lesquelles ces opérations ne sont pas courantes et ne portent pas sur des montants importants - l'adoption de cette approche globale pour l'ensemble de leurs opérations portant sur un même actif sous-jacent.

II. Section II : Conséquences de l'absence de marché organisé et liquide

Le principe de prudence donnera lieu à une application particulière dans les cas où les ensembles d'opérations visées dans le présent avis - ou certaines de ces opérations rentrant dans le cadre de ces ensembles - sont conclus de gré à gré ou sur un marché non liquide[15].

La compensation des plus- et des moins-values prévue par le présent avis en cas d'ensembles d'opérations de sens opposé, est basée sur l'existence d'un marché liquide et organisé permettant de transformer sans influence sur le cours, les plus-values non réalisées en plus-values réalisées. Il s'ensuit que dans les cas où les critères d'appréciation d'un marché organisé et liquide ne sont pas respectés, chacune des opérations devra être considérée comme donnant lieu à une situation distincte, à traiter de manière également distincte selon les règles communément admises en la matière :

- le principe de prudence impliquera qu'une perte latente devra être enregistrée à due concurrence en compte de résultats (sous forme de provisions ou de réductions de valeur selon les cas);
- par contre un bénéfice latent relatif à une opération en cours ne pourra être constaté dans le résultat de l'exercice (ou des exercices) antérieur(s) à la date du dénouement.

III. Section III : Information relative aux contrats d'options à reprendre dans l'annexe

L'annexe aux comptes annuels devra assurer le respect de l'article 14 de l'arrêté royal du 8 octobre 1976 relatif aux comptes annuels des entreprises et permettre par conséquent d'obtenir une vue adéquate des contrats d'options en cours, pour autant qu'ils portent sur des montants significatifs. Il est également important que les règles d'évaluation permettent d'apporter toute la clarté nécessaire à propos du traitement comptable des contrats en cours et des résultats des opérations.

IV. Section IV : Synthèse

§ 1er. En cas de pluralité d'opérations de sens opposé portant sur une même action, les règles suivantes s'appliquent :

1° Opérations de couverture affectée

a. Lorsque les opérations liées suppriment définitivement pour l'avenir tout risque et toute chance en relation avec l'évolution ultérieure de la valeur de marché du titre en cause, le résultat des opérations liées est définitivement acquis et est pris en résultat à dater du moment où la couverture est acquise.
b. Lorsque les opérations liées - et notamment les options acquises - prémunissent l'entreprise contre les risques d'évolution défavorable du cours tout en lui conservant tout ou partie des chances liées à une évolution favorable des cours,

- dans le cas de la couverture d'avoirs et engagements fermes au comptant ou à terme, les plus- et moins-values sur l'opération couverte et sur l'opération de couverture seront compensées à concurrence de la variation de la valeur intrinsèque de l'option, depuis la date à laquelle la couverture est intervenue;
- dans le cas de la couverture d'options émises, les dépréciations du cours, soit de l'option couverte, soit de l'option venant en couverture, seront neutralisées, en termes de résultats, à concurrence de l'augmentation de la valeur de marché de l'autre option depuis la date où

la couverture est intervenue.

2° Ensemble de situations et d'opérations de sens opposé, autres que les opérations de couverture affectée visées au 1°

En ce cas se pose la question de savoir si chacune de ces opérations doit ou peut être considérée comme une opération donnant lieu à une situation distincte, à traiter comme une opération isolée, ou s'il y a lieu de considérer que l'ensemble de ces opérations concourt à la formation d'une position globale sur l'actif sous-jacent et que c'est à cet ensemble que les règles d'évaluation trouvent à s'appliquer.

La Commission est d'avis que, dans une telle situation, il convient quant à la détermination des réductions de valeur et des provisions à acter ou à reprendre, d'avoir égard à la moins-value et/ou à la perte potentielle à provisionner, découlant de l'ensemble des opérations relatives à une même valeur en cause.

§ 2. De l'avis de la Commission, il n'y a pas d'objection à ce que dans un souci de simplification, les opérations de couverture soient, dans les entreprises pour lesquelles ces opérations ne sont pas courantes et ne portent pas sur des montants importants, traitées de la manière prévue au 2°.

§ 3. Le principe de prudence revêt un aspect particulier dans les cas où les ensembles d'opérations susvisées - ou certaines de ces opérations rentrant dans le cadre de ces ensembles - sont conclus de gré à gré ou sur un marché non liquide. Dans de tels cas, chacune des opérations doit être considérée comme donnant lieu à une situation distincte, à traiter de manière également distincte selon les règles applicables à chacune des opérations.

---

1 Art. 20.

2 Art. 31, al. 2.

3 Art. 31, al. 3.

4 Art. 18, al. 2.

5 La portée des avis 167/1 et 167/2 a été précisée au point 3 de la section 1 de l'avis 167/1 (voir Bulletin C.N.C. n° 28) relatif au traitement comptable des options sur actions (considérées isolément).

6 Avis 152/1, Bulletin C.N.C. n° 20, décembre 1987.

7 Avis 132/4, Bulletin C.N.C. n° 22, juin 1988, pages 8-13.

8 Comme cela a été mis en évidence dans l'avis 167/1 relatif au traitement comptable des options sur actions (considérées isolément) (Bulletin C.N.C. n° 28).

9 Si la valeur intrinsèque peut tomber à 0, elle ne peut, par définition, jamais être négative. Voir en ce sens le point 4 de la Section I de ce même avis.

10 On ne tiendra pas compte, dans le cadre du présent avis, des frais afférents aux opérations envisagées dans le cadre du présent avis ainsi que des éventuels dépôts de garantie exigés par certains marchés organisés. Il va cependant de soi que ces frais et dépôts de garantie doivent être pris en considération et recevoir le traitement comptable approprié.

11 Jusqu'au moment du dénouement des deux opérations.

12 Ecritures passées conformément à la méthode retenue à la section 1.3.2.1. de l'avis 167/1 relatif au traitement comptable des options sur actions (considérées isolément) (voir Bulletin C.N.C. n° 28).

13 A savoir, dans le cas de la «perte maximum», la différence entre les primes perçues et les primes achetées dans le cadre de cette opération.

14 Le «break-even» résultant de cette combinaison sera obtenu si le cours du sous-jacent est égal à 120 (115 + 5).

15 Les critères d'appréciation du caractère liquide du marché sont repris au point 3 de la section 1 de l'avis 167/1 relatif au traitement comptable des options (considérées isolément) (Bulletin C.N.C. n° 28).