



Les marchés financiers en toute sérénité

Décryptage n°10 :
Terme Accumulateur
et autres « TARF », désactivant avec effet de levier

Le « terme accumulateur » en bref

Famille de produits financiers structurés qui combinent (i) des couvertures à terme, (ii) des options vendues et (iii) des clauses « KO » de disparition de la couverture (options binaires vendues) dans certains scénarios de marché.

Principaux inconvénients

■ RISQUE DE MARCHÉ ÉLEVÉ

Les accumulateurs comportent un risque élevé de pertes substantielles si le marché évolue fortement dans un sens ou l'autre : risque d'augmentation du montant couvert (x2 à x4) si la couverture est défavorable, et de disparition de la couverture lorsqu'elle devient fortement rémunératrice.

■ COMPLEXITÉ

La gestion des accumulateurs est très complexe à suivre et chronophage. Les avantages affichés (cours optimisé et gestion des échéances) sont en fait bien moins favorables qu'avec des produits simples bien gérés, dont la flexibilité est souvent mal connue des DAF.

■ COÛT DE TRANSACTION

Ces stratégies « structurées », souvent réparties en « strips » ou en séries hebdomadaires de faible montant, sont au final souvent très défavorables à l'entreprise en termes de coûts de frottement et de gestion, et en définitive dégradent fortement le cours de couverture net, mettant parfois les entreprises en difficulté financière.

Ces produits ne qualifient pas à la comptabilité de couverture

Pourquoi ?

- Un instrument peut être qualifié de couverture comptable, s'il procure un cours de change « au pire » quel que soit le scénario de marché, et n'est jamais net vendeur d'options.
- Or, ces produits à effet de levier disparaissent lorsque l'entreprise en a le plus besoin (clause KO) quand la devise évolue défavorablement, et se multiplient lorsque l'entreprise souhaiterait s'en séparer en cas d'évolution favorable des taux. Donc perte dans les deux cas.

Quelles conséquences ?

- Les CAC / auditeurs doivent requalifier la stratégie en position ouverte isolée (spéculative).
- Les variations de juste valeur doivent donc être enregistrées en résultat financier au fil de l'eau au lieu d'être recyclées en EBIT en même temps et sur la même ligne de P&L que les facturations sous-jacentes.
- Cela peut influencer fortement les ratios financiers clés, notamment l'EBITDA et la valorisation de l'entreprise, ainsi que la lisibilité des comptes.

Un produit spéculatif par nature

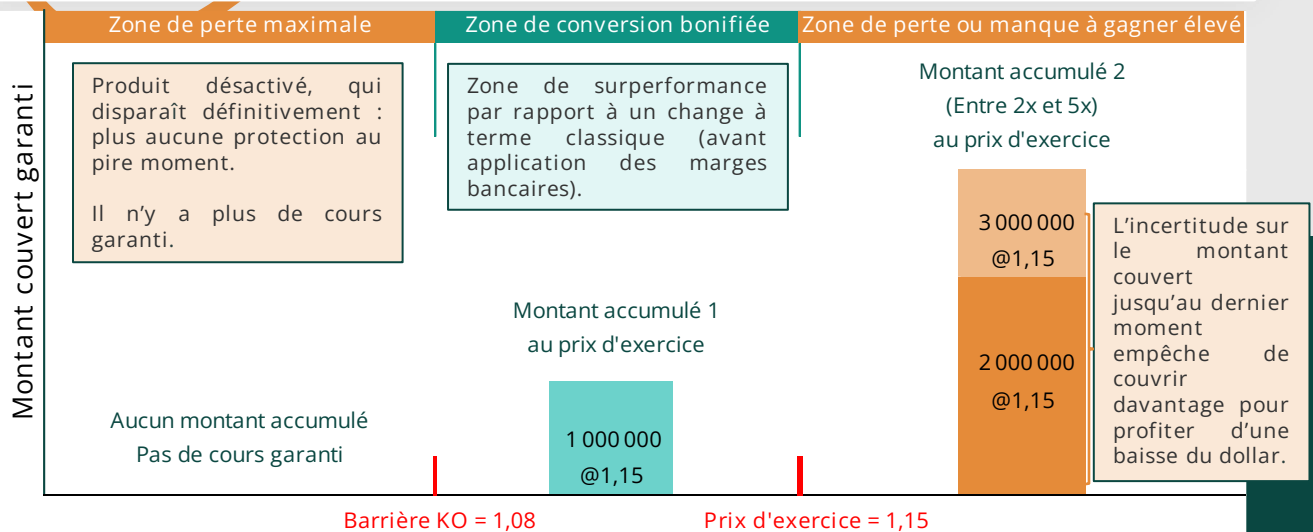
UN « BEST-SELLER » AUPRÈS DES PME et ETI

- Ces produits se retrouvent de plus en plus souvent dans les portefeuilles des PME et ETI, sur la base de deux arguments commerciaux : (i) cours de conversion bonifié par rapport au contrat à terme classique, et (ii) plus besoin de se poser la question du timing de réception ou d'envoi des flux en devise.
- La bonification (souvent faible) entraîne mécaniquement une prise de risque illimitée due aux options vendues embarquées à la base des principes d'accumulation et de KO / désactivation. Ces ventes vont empêcher la société de bénéficier d'un mouvement favorable des devises (perte de la couverture) et multiplier les pertes en cas de mouvement défavorable. En effet, l'effet multiplicateur contraint la société à vendre ou à acheter plusieurs fois le montant initial à un cours défavorable.

UN SUIVI COMPLEXE ET ONÉREUX

- Dans ce scénario, l'entreprise peut se retrouver paralysée en ne sachant pas avant l'échéance de l'instrument quel sera son montant couvert ni à quel cours ; donc dans l'impossibilité de compléter la couverture si elle s'avère insuffisante, au risque d'être trop couvert au final et de devoir déboucler.
- Concernant la gestion des échéances, l'argument est faux, car cette gestion est bien plus simple et moins coûteuse avec des couvertures à terme ou optionnelles simples, en réalisant des prorogations ou livraisons anticipées, partielles ou totales.

Fonctionnement technique du produit Accumulateur KO acheteur dollar





Vos principaux interlocuteurs



Sébastien Rouzaire

Associé
fondateur

30 ans d'expérience
en Corporate Finance
et gestion de risques
de marché

Parcours : Crédit Lyonnais Capital Markets Londres, Bouygues, LVMH (Responsable Salle des Marchés) et Gemplus (VP & Corporate Treasurer).

Depuis 2007, conseil en gestion de risques financiers auprès d'entreprises, fonds et multi family-offices. Master en finance Audencia.



Solal Huard, CFA

Directeur

7 ans d'expérience
en analyse et gestion
de risques financiers

Parcours : Pléiade & Cie (Gestion d'actifs), Luxcellence (Risque de marché).

Depuis 2018 chez KERIUS Finance : analyste et conseil en risque de marché pour les PME et ETI. Directeur depuis 2022. Diplômé de Neoma Business School, Master en finance de marché.



Marion Dondin

Responsable
opérations

4 ans d'expérience
en finance d'entreprise
et finance des marchés

Parcours : Pyramide Conseils, Fifty Bees (Audit Financier). Depuis 2020 chez KERIUS Finance : analyste et assistant trésorier externalisé pour les risques de marché PME/ETI.

Responsable Opérations depuis 2023. Diplômée de l'IAE de Lyon, Master en finance des entreprises.



Trois piliers de service

PRESTATIONS PONCTUELLES OU RÉCURRENTES



Diagnostic Conseil

- Analyses de risque
- Diagnostics
- Due Diligences d'acquisition (change, taux d'intérêt et mat. premières)
- Conseil / mise en place politiques de couverture (change, taux d'intérêt et mat. premières)
- Étude de faisabilité et mise en place de centrale de trésorerie / financements / couverture
- Gestion de dette. Analyse de risque et gestion actif / passif



Assistance salle des marchés

- Assistance dans la gestion des couvertures : suivi des marchés, des relations avec les banques et négociations, cotations, reporting
- Assistance technique lors de conciliations ou litiges concernant des produits structurés complexes
- Simplification de portefeuilles de produits structurés complexes
- Valorisation de tous produits dérivés et actions gratuites, stock-options / BSPCE, obligation convertible



Reporting personnalisé

- Construction et production de :
 - Tableaux de bord back-office, middle-office et contrôle de gestion / performance
 - Documentation et rapports IFRS personnalisés
 - Outils d'aide à la décision et reporting de gestion de dette (devise, taux d'intérêt et mat. premières, couvertures micro/macro, tous supports)



SÉBASTIEN ROUZAIRE

s.rouzaire@kerius-finance.com

SOLAL HUARD

s.huard@kerius-finance.com

MARION DONDIN

m.dondin@kerius-finance.com

kerius-finance.com

SUISSE

KERIUS Finance Suisse SARL
Chemin de Blandonnet 2,
1214 Genève, Suisse

Tél. : +41 22 566 40 52

RC Genève IDE CHE-460.735.969
Numéro fédéral : CH-660-2330011-1

FRANCE

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tél. : +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

Conseiller en Investissements Financiers inscrit à
l'ORIAS (N° 13000716) / membre de l'ANACOFI CIF,
Association régulée par l'Autorité des Marchés
Financiers.