

BANQUE D'INVESTISSEMENT DAY ONE P & L: UN AN APRÈS, QUELS ENSEIGNEMENTS?



François Arbey

Associé



Samuel Feron

Senior manager
capital markets

Deloitte

L'IASB a eu pour préoccupation d'encadrer les modalités de prise de résultat lors de la vente des instruments les plus complexes et les moins liquides. L'objectif était d'harmoniser les pratiques des établissements. Ce but est-il aujourd'hui atteint?

Parmi les problématiques IFRS ayant impacté les activités de banque d'investissement, le *day one P & L* est probablement un des sujets qui ont le plus mobilisé les équipes des établissements bancaires. Certaines dispositions de la norme IAS 39 ont, en effet, remis en cause la reconnaissance immédiate du résultat dégagé à l'initiation (*day one P & L*) sur certains instruments financiers complexes. Lorsque l'on se rappelle que ces activités de vente et *trading* de produits dérivés contribuent significativement au PNB des grandes banques d'investissement, il est intéressant de dresser un premier bilan, un an après la mise en application de ces dispositions.

LES DIFFICULTÉS POUR CERNER CE QU'EST "LA JUSTE VALEUR"

Le cœur de la problématique est celui de la valorisation correcte des instruments financiers, notamment celle des produits complexes ou "exotiques". Chaque fois que la valeur de marché d'un instrument financier ne peut être directement obtenue via sa cotation sur un marché liquide, il est nécessaire de recourir à un modèle de valorisation (ou modèle interne), lui-même alimenté par des paramètres de marché. Or, le développement de produits de plus en plus "exotiques" a eu pour conséquence de rendre beaucoup plus complexe la détermination – souvent l'estimation – des paramètres de valorisation de ces instruments (encadré 1).

Un résultat à l'initiation correspond à la différence entre le prix de transaction (contractuel) et la valeur de marché de cette transaction au même moment. Toutefois, lorsque la valeur de marché de la transaction est calculée à partir d'un modèle d'évaluation, il en résulte une incertitude dans le montant du résultat dégagé lors de la vente par la banque du produit financier à son client. Dans ce cas, la prise en compte de l'intégralité du résultat à l'initiation peut conduire à une appréciation erronée du résultat et des performances.

Face à ce risque, les établissements bancaires ont mis en place depuis le début des années 1990 un mécanisme de "provisions" (*hold back reserve*, "réfections" ...), consistant à amputer le résultat à l'initiation du montant de l'incertitude estimée par l'établissement: seule la marge considérée "certaine" est comptabilisée (encadré 2). La provision ainsi constituée était revue périodiquement pour tenir compte de l'évolution à la hausse

1. JUSTE VALEUR

Les incertitudes dans la valeur d'un instrument financier

On relève deux types d'incertitudes:

- **Les incertitudes dites de "modèle"**: il n'existe pas toujours de consensus de marché sur le modèle de valorisation à retenir; par ailleurs, le modèle utilisé peut ne pas appréhender correctement tous les facteurs de risque du produit,
- **Les incertitudes sur les paramètres**: certains paramètres nécessaires à la valorisation ne font pas l'objet de cotation sur des marchés organisés ou sont très peu liquides. Il en résulte que leur niveau est incertain, engendrant une marge d'appréciation dans la valeur de l'instrument financier: estimation d'une volatilité à long terme pour des dérivés actions, de probabilité de défaut pour des dérivés de crédit...

ou à la baisse de l'incertitude initialement estimée. En principe, et avant même l'application des IFRS, les établissements avaient apporté une réponse à la fois économique et prudente au problème de la comptabilisation de la marge initiale. La rémunération des opérateurs, indexée sur la marge "certaine", s'inscrivait parfaitement dans cette logique. Cependant, faute sans doute de l'existence d'un dispositif réglementaire codifiant *a minima* les principes d'estimation de provisions, celles-ci demeuraient assez hétérogènes. Le principe de comptabilisation à la juste valeur devenant la règle dans le nouveau référentiel IFRS, l'IASB a eu pour préoccupation d'encadrer les modalités de prise de résultat lors de la vente des instruments les plus complexes et les moins liquides.

UNE TENTATIVE DE RÉPONSE : LES PRÉCISIONS D'IAS 39 SUR LE DAY ONE P & L

Le principe retenu par IAS 39 apparaît simple et vertueux : dès lors que le résultat à l'initiation est calculé à partir de paramètres dont la valeur n'est pas suffisamment certaine ("non observable"), il ne peut être constaté en comptabilité. Il pourra être soit repris à l'échéance du produit pour son intégralité, soit comptabilisé de manière étalée dans le temps, ou le cas échéant, au moment où les paramètres deviennent observables. Le principe sous-jacent à cette norme est que, pour être significative, la marge générée en jour 1 se rapporte nécessairement à un instrument dérivé traité sur un marché illiquide :

- une opération traitée dans un contexte de marché liquide et correctement arbitré ne devrait pas générer de résultat instantané significatif : la marge, généralement faible, se résume à la fourchette bid-ask ;
- pour les produits exotiques, en revanche, la marge, qui rémunère le

“Le principe retenu par IAS 39 apparaît simple et vertueux : dès lors que le résultat à l'initiation est calculé à partir de paramètres dont la valeur n'est pas suffisamment certaine, il ne peut être constaté en comptabilité.”

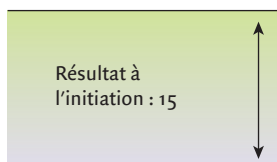
2. EXEMPLE

Comptabilisation du résultat à l'initiation en French Gaap

■ Exemple d'un instrument dérivé vendu à 105 à un client, dont la réévaluation sur la base d'un modèle interne aboutit à un prix de 90. Le résultat dégagé par la banque est de 15 avant réserve pour incertitude et 10 après réserve.

Avant réserves

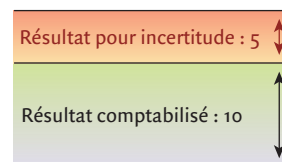
Réévaluation interne : 90



Prix de vente : 105

Après réserves

Réévaluation interne : 90



Prix de vente : 105

savoir-faire et l'ingénierie mise en œuvre par le front-office, peut être significative. Le fait que cette marge soit très significative peut conduire à considérer qu'elle résulte, au moins pour partie, d'une illiquidité du marché, c'est-à-dire d'un manque "d'observabilité" des paramètres de marché utilisés pour la calculer.

Dans ce cas, IAS 39 marque une rupture avec les pratiques des établissements, puisque c'est l'intégralité du résultat à l'initiation qui doit être réservée en cas de non-observabilité et non plus seulement la partie incertaine.

UNE APPLICATION COMPLEXE QUI N'ABOUTIT PAS À UNE HOMOGENÉITÉ DES PRATIQUES

À première vue, cette nouvelle règle répondait à un objectif de prudence puisqu'elle conduit à prendre en compte moins de résultat qu'en normes françaises. En outre, le principe consistant à provisionner l'intégralité du résultat ne nécessite pas de faire intervenir, comme en normes françaises, des méthodes de calcul d'incertitude nécessairement spécifiques à l'établissement. En conséquence, l'homogénéité des pratiques pouvait sembler assurée. Toutefois, l'application pratique de ces nouvelles règles a nécessité des inter-

prétations, sources potentielles de diversité de pratiques :

■ **Comment mesurer objectivement le caractère suffisamment "certain" des paramètres de marché ?** La notion "d'observabilité" n'est, en effet, pas définie par IAS 39. Si de nombreux travaux ont été réalisés et ont permis, notamment, de restreindre les champs possibles d'interprétation, l'observabilité reste complexe, donc dans la pratique à l'appréciation de chaque banque (encadré 3). En conséquence, la norme n'a pas supprimé le caractère hétérogène du calcul du résultat à l'initiation.

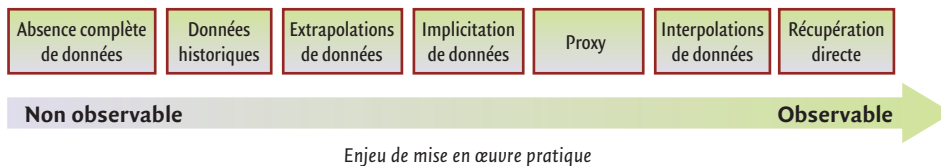
■ **Comment ne pas créer de nouveaux écarts entre les résultats comptables et de gestion des banques d'investissement ?** Le résultat à l'initiation comptabilisé en normes françaises correspond à la différence entre le résultat de trading (différence entre le prix de transaction et la juste valeur déterminée par le modèle interne) et les provisions pour incertitude. La rémunération des opérateurs était indexée sur cette marge comme indicateur unique (en comptabilité et en gestion) de la performance de l'activité. En IFRS, dans la mesure où la norme impacte le montant de la provision et décale dans le temps la prise

3. VALIDITÉ DES PARAMÈTRES DE MARCHÉ

“L'OBSERVABILITÉ” : UNE INTERPRÉTATION ET UNE APPLICATION COMPLEXE À L'APPRÉCIATION DE CHAQUE BANQUE

Le schéma ci-dessous présente le champ des méthodes utilisées par la Place pour “estimer” la validité des paramètres de marché. On comprend aisément que

l'appréciation selon laquelle le niveau d'un paramètre est représentatif d'un prix de marché est délicate.



- **Données historiques** : le paramètre est déterminé à partir des évolutions historiques d'autres paramètres.
- **Extrapolations de données** : le paramètre est déduit d'autres paramètres de même nature, mais dont les caractéristiques n'encadrent pas celles du paramètre (volatilité d'un taux de change 7 ans à partir de taux de change 5 ans).
- **Implication de données** : le paramètre est déduit d'un autre paramètre via une relation/fonction (volatilité de change à partir du prix du *call*).

- **“Proxy”** : Le paramètre est estimé en le comparant à un autre paramètre, de nature et de caractéristiques proches : corrélation entre actions du CAC à partir de la volatilité du CAC.
- **Interpolation de données** : un taux à 1,5 an est déduit des taux à 1 an et à 2 ans.
- **Récupération directe** : la valeur de l'instrument financier est disponible directement (cotation sur un marché organisé par exemple).

en compte de la marge (à l'échéance de l'opération ou de manière étalée dans le temps), la performance d'une activité ne peut plus être mesurée sur la base du résultat comptable du moment de l'opération. Cette situation risque de faire coexister un résultat calculé selon des principes économiques et un résultat comptable calculé en application du référentiel IFRS.

Une fois cette marge “réservée”, à quel moment doit-on la prendre en compte en résultat ? La question reste ouverte : les établissements français semblent avoir opté pour un étalement de ce résultat sur la durée de

vie de la transaction jusqu'à ce que les paramètres deviennent, le cas échéant, observables. Les pratiques observées chez les banques américaines sont hétérogènes (reprise à l'échéance de l'instrument ou étalement *pro-rata-temporis* sur la durée de vie du produit), mais vont bientôt évoluer : les nouvelles normes américaines prévoient, en effet, un seul mode de reprise du résultat, à l'échéance de l'opération. Dès lors, il va être intéressant de suivre au cours de l'année 2006 dans quelle mesure ce principe sera ou non “importé” dans le référentiel IFRS.

Un an après la date d'application de

“Un an après la date d'application de la norme, force est de constater que l'objectif d'homogénéisation des pratiques n'a pas été totalement atteint : le critère fondamental de reconnaissance du résultat (l'observabilité) demeure sujet à appréciation.”

la norme, force est de constater que l'objectif d'homogénéisation des pratiques n'a pas été totalement atteint : le critère fondamental de reconnaissance du résultat (l'observabilité) demeure sujet à appréciation.

DEUX CONSÉQUENCES POSITIVES

Ces nouvelles dispositions ont eu toutefois deux conséquences positives sur le dispositif de contrôle des établissements bancaires : d'une part, un accent plus fort a été mis sur la nécessité de valider formellement l'ensemble des modèles internes utilisés ; d'autre part, en insistant sur “l'observabilité” des paramètres, IAS 39 a poussé tous les établissements à démontrer qu'ils ont mis en œuvre les processus adéquats pour contrôler rigoureusement la juste valeur de leurs instruments financiers, ce qui peut être particulièrement difficile pour les instruments les plus complexes comme les CDO, les dérivés actions exotiques long terme... ■