

Dérivés de crédit. Quel traitement comptable ?

Étienne Boris
Associé
Price Waterhouse

Le développement des dérivés de crédit impose la fixation d'un traitement comptable formalisé de ces produits. Cet article propose les premiers éléments d'une réflexion qui reste largement à construire en France.

En permettant de valoriser et de transférer le risque de crédit d'un actif de manière indépendante de ses autres composantes risques (taux ou change par exemple), les *credit derivatives* offrent de nouvelles opportunités et présentent de nouveaux risques aux banques. En achetant ou en vendant du risque de crédit, ces dernières peuvent – comme elles le font déjà en matière de taux ou de change – optimiser leur profil de risque dans un domaine où, jusqu'à présent, la gestion restait traditionnellement lourde à mettre en œuvre.

Définition

Un dérivé de crédit est un contrat par lequel un intervenant transfère un risque de crédit sur un actif sous-jacent à une contrepartie en échange d'une rémunération.

Cet article présente deux grandes catégories de contrats :

- **Credit default swaps** : dans ce type de contrat, le bénéficiaire paye à l'acheteur du risque, une prime (en général exprimée en points de base appliqués au montant nominal de l'actif sous-jacent). En contrepartie, le garant s'engage à verser au bénéficiaire, en cas de détérioration de la qualité ou de défaillance du créancier sous-jacent, la valeur dépréciée de la créance sinistrée ou un certain pourcentage de cette dernière. Le garant ne paie rien tant qu'aucune défaillance n'est intervenue. La nature de la défaillance (*default*) est définie par le contrat (incident de paiement, dégradation de la note par les agences de *rating*, règlement judiciaire/faillite du créancier, etc.), et doit pouvoir être vérifiable. L'effet de levier est très important, le garant pouvant être amené à payer une somme égale à plusieurs dizaines de fois, voire centaines de fois, la prime encaissée.

- **Total Rate of-Return (TROR) swaps** : dans ce type de contrat, le bénéficiaire accepte de verser à sa contrepartie l'ensemble des revenus (*total return*) en provenance de l'actif sous-jacent (coupons, dividendes). En contrepartie, le garant verse au bénéficiaire une rémunération égale au taux d'intérêt Libor (plus un *spread*) ainsi que le montant équivalent à toute dépréciation de la créance. Le garant est alors propriétaire d'un instrument synthétique «reconstituant» l'actif sous-jacent (puisque'il bénéficie de tous les revenus attachés à cet actif et en supporte tous les risques).

Il n'existe pas de cadre comptable formalisé, spécifique à ces instruments, ni en France, ni à l'étranger.

Aux États-Unis et en Grande-Bretagne, un consensus s'est dégagé, par analogie avec des

règles existantes ou les usages de la profession bancaire pour des instruments présentant des caractéristiques comparables.

En France, cette réflexion reste largement à conduire ; cet article en propose les premiers éléments.

Garantie bancaire ou produit dérivé ?

On peut retenir deux approches différentes dans l'analyse des *credit derivatives* afin de définir les principes comptables applicables :

- soit, on assimile ces instruments à des substituts de crédit (garanties), la transaction consistant effectivement à transférer entre les deux contractants tout ou partie du risque de crédit existant sur un tiers donné. Dans ce cas, la transaction est essentiellement vue sous l'angle de la couverture, le «garant» assumant le risque de crédit sur ce tiers en lieu et place du bénéficiaire (vendeur du risque). Il existe néanmoins des différences importantes, notamment l'absence d'obligation de détenir l'actif sous-jacent dans un *credit default swap* ;
- soit, on considère ces instruments comme des produits dérivés, actuellement traités de gré à gré sur un marché embryonnaire et peu liquide mais qui à terme devrait s'amplifier et permettre le développement de réelles activités de négociation.

Traitement comptable des dérivés de crédit aux États-Unis

De manière générale, les dérivés de crédit aux États-Unis sont plutôt traités comme des produits dérivés en raison de la forme de leur documentation juridique et du mode de détermination et des conditions de versement des flux en cas de défaut.

Si l'approche «garantie» est toutefois retenue, le montant notionnel du contrat est enregistré dans un compte hors bilan d'engagement ; la rémunération perçue par le garant ou versée par le bénéficiaire est enregistrée prorata temporis sur la durée du contrat (comme une commission de garantie) ; l'instrument ne donne lieu à aucune évaluation aux dates d'arrêt. Cependant, une provision pour risques et charges (chez le garant) doit être constituée lorsque l'événement prévu à la clause de *default* devient probable ou se réalise.

Aux États-Unis, en l'absence de cadre comptable complet, le traitement des produits dérivés est largement basé sur les usages en vigueur parmi les banques et, plus largement, les utilisateurs de ces produits ; la finalisation des projets du FASB est néanmoins susceptible d'entraîner des modifications importantes à ce cadre comptable.

Le principe général appliqué est le suivant : les produits dérivés sont évalués en valeur de marché et les ajustements de valeur qui en résultent sont enregistrés en compte de résultat sur la période correspondante. Seules les opérations qualifiées de couverture sont enregistrées par exception de manière symétrique à l'élément couvert. Pour ces opérations, les critères de couverture qui doivent être respectés sont les suivants : réduction ou modification du profil de risque, corrélation, identification dès l'origine.

Dans le contexte décrit ci-dessus, un *credit default swap* sera traité de manière similaire à une option, un *total return swap* de manière similaire à un *swap* de taux (ou *equity swap*). Le *mark-to-market* sera en fait un *mark-to-model* ajusté, si nécessaire, d'une correction pour tenir compte du risque de modélisation et du risque de liquidité (en plus des ajustements habituels, notamment pour risque de contrepartie et frais futurs de gestion). Il ne paraît pas possible, en revanche, pour le preneur du risque dans un *total return swap* ou *credit default swap* de remplir les critères de classement en opération de couverture. En Grande-Bretagne, les solutions retenues sont comparables à celles exposées ci-dessus pour les États-Unis.

Application au contexte français

La Commission bancaire a publié durant l'été 1997 un document intitulé « Instruments dérivés de crédit : premières orientations en matière de traitement prudentiel ». Bien que ce texte ne traite que de problèmes prudentiels (exigences en fonds propres de ces instruments), sans aborder la question de l'enregistrement comptable, on peut toutefois en retirer trois enseignements : la Commission bancaire considère qu'il s'agit, pour l'instant encore, d'instruments de gré à gré pour lesquels une évaluation *mark-to-market* semble prématurée ; à terme, toutefois, l'inscription des *credit derivatives* dans un portefeuille de négociation (gestion spécialisée de portefeuille ou portefeuille de transaction) n'est pas exclue ; enfin, en matière de couverture, la reconnaissance de la réduction du risque pour le bénéficiaire (vendeur du risque) n'est pas systématique (notamment, l'actif couvert et l'actif sous-jacent à l'instrument dérivé doivent être identiques et la durée comme l'inconditionnalité et l'irrévocabilité de la garantie ont leur importance).

Sur la base de ces éléments, des solutions retenues à l'étranger, notamment aux États-Unis, et des spécificités du cadre comptable français pour les produits dérivés, quelques grandes orientations peuvent être tracées.

Le débat sur l'assimilation à un substitut de crédit ou garantie ou à un produit dérivé n'est pas tranché et les deux options paraissent aujourd'hui envisageables. Cependant, les éléments énoncés plus haut en faveur d'un traitement sous forme de produit dérivé aux États-Unis s'appliquent, mutatis mutandis, à la situation française. Le traitement comptable des garanties dans le cadre des règles comptables françaises est similaire à celui exposé plus haut pour les États-Unis.

La réglementation bancaire française offre un cadre comptable complet pour l'enregistrement

Un marché de 100 millions de dollars US

Le marché, bien qu'encore très limité, connaît un développement important avec des encours de 40 milliards de dollars US au 30 septembre 1996 et de 100 milliards de dollars US au 30 septembre 1997. Il s'agit pour l'heure de transactions de gré à gré concentrées sur un petit nombre d'acteurs : le premier intervenant américain est ainsi à l'origine de 76 % des transactions effectuées aux États-Unis durant le 1^{er} trimestre 1997.

Par ailleurs, selon l'Office of the Comptroller of the Currency aux États-Unis, l'ensemble du marché des produits dérivés au 1^{er} semestre 1997 s'est élevé à 21,9 trilliards de dollars (montant notionnel) alors qu'il n'était que de 19,1 milliards pour les dérivés de crédit sur la même période, soit moins de 0,1 % du total.

En France, le marché n'est encore qu'embryonnaire.

des instruments dérivés de gré à gré. Pour les produits dérivés, l'évaluation en valeur de marché (*mark-to-market*) n'est pas un traitement comptable par défaut comme aux États-Unis mais est soumise au respect de critères précis, de même que la classification dans les catégories de micro-couverture et de gestion globale du risque de taux. Si ces critères ne sont pas remplis, le traitement retenu consiste à déterminer la valeur de marché de l'opération pour provisionner les éventuelles moins-values latente; les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

• Critères de classification en gestion spécialisée d'un portefeuille de transaction

Cette classification est limitée à des instruments définis de manière limitative et traités sur un marché liquide, ou, dans le cas des instruments optionnels, dont le sous-jacent fait l'objet d'un marché liquide, et sur lequel l'établissement dispose d'une présence significative et permanente. Le portefeuille correspondant doit faire l'objet d'une gestion globale en sensibilité et d'une évaluation quotidienne en valeur de marché.

Enfin, des limites de risque doivent avoir été fixées de manière préalable.

• Critères de classification en micro couverture et en gestion globale du risque de taux d'intérêt

Les critères de classification en micro couverture sont similaires à ceux exposés dans le cadre comptable américain : réduction du risque (ce qui exclut a priori le preneur du risque de crédit dans une transaction de dérivé de crédit), corrélation et identification dès l'origine.

La catégorie « gestion globale du risque de taux d'intérêt » correspond à une activité de type ALM (*Asset Liability Management*) et ne paraît pas pouvoir être extrapolée aux dérivés de crédit à ce stade.

• Application aux dérivés de crédit : *default swaps*.

Dans une opération de *credit default swap*, le cédant du risque transfère un risque de crédit sur un actif sous-jacent à un preneur en échange d'une rémunération versée en une ou plusieurs fois ; cette opération peut être assimilée à une option ou à une garantie.

Elle peut donc, théoriquement, faire l'objet de trois types de traitements comptables : *mark-to-*

market, lower-of-cost-or-market (dans le cas d'une assimilation à un produit dérivé) ou réescompte (dans le cas d'une assimilation à une garantie ou à un produit dérivé utilisé comme couverture).

Il n'est donc pas possible pour le preneur du risque de constater la rémunération reçue, perçue en une ou plusieurs fois, lors de l'initiation de la transaction. En effet, aucune de ces méthodes ne prévoit la constatation des primes en résultat.

En l'état actuel du marché, les *credit default swaps* ne remplissent pas les conditions définies par les règlements CRB 88-02 et 90-15 pour une classification en portefeuille de gestion spécialisée et, partant, pour une comptabilisation en valeur de marché. La position exprimée par la Commission bancaire dans le document de discussion publié durant l'été 1997 et mentionné plus haut va dans le sens de cette analyse.

Le preneur du risque dans une opération de *credit default swap* assimilée à un produit dérivé devrait donc suivre le schéma suivant en application des règles françaises existantes : comptabilisation de la rémunération reçue sous forme de prime au passif du bilan, constitution d'une provision éventuelle correspondant à l'augmentation de la valeur de la «prime» ; et constatation de la «prime» en revenu à l'échéance de l'opération.

Cependant, compte tenu des similitudes existant entre ce type d'opération et une garantie bancaire, il serait envisageable, sous certaines conditions, d'étaler la reconnaissance de la prime en revenu sur la durée de vie de l'opération.

• **Applications aux dérivés de crédit : autres instruments.**

L'analyse est semblable pour les *total return swaps*, à ceci près qu'ils s'assimilent à des swaps ; les flux payés et reçus seraient donc pris en revenu prorata temporis. Elle est a fortiori identique pour les produits de deuxième génération et exotiques.

Le cadre comptable français construit depuis le milieu des années 80 offre une réponse correspondant à des critères de prudence, mais en décalage avec les pratiques de gestion bancaires et avec les pratiques comptables internationales. La question fondamentale posée est de savoir si le *mark-to-model* est applicable aux *credit derivatives* en France.

De nombreuses difficultés se posent pour permettre une évolution vers le *mark-to-model*, dont les suivantes :

- le marché est de taille encore réduite et n'offre pas la liquidité suffisante pour permettre de retourner une position de négociation dans des délais courts ;
- les modèles de valorisation en sont encore au stade expérimental et ne font pas l'objet d'un consensus de marché ;
- les données statistiques historiques sur les défauts sont insuffisantes, en particulier en France ;
- les correctifs pour risque de modélisation sont encore déterminés de manière relativement forfaitaire ;
- certaines opérations plus complexes, comme les «Basket CDS» (*credit default swap* basés sur des paniers d'actifs sous-jacents) posent des problèmes de modélisation encore plus importants ;

- le risque de base et de corrélation peut être élevé et peu maîtrisé lorsque l'actif de référence et l'actif sous-jacent sont différents ;
- la maîtrise de la corrélation entre les clauses de défaut (par exemple, détérioration du *rating*) et pertes sur les actifs sous-jacents est encore insuffisante.

Malgré ces difficultés, il nous semble qu'une réflexion doit être engagée afin d'harmoniser les règles françaises avec les pratiques et règles internationales.

Cette évolution est nécessaire afin de permettre un meilleur contrôle de ces nouvelles activités. Dans ce cadre, une réflexion sur les règles comptables françaises existantes pour les autres instruments apparaît aussi nécessaire.

Contrôle interne : processus de revue des nouveaux produits

Une ouverture éventuelle sur le traitement comptable serait en tout état de cause subordonnée à un environnement de contrôle interne irréprochable.

En particulier, les éléments suivants nous paraissent devoir être considérés attentivement :

- approbation de la direction générale et du conseil d'administration ;
- gestion et contrôle des risques de crédit et de marché : mesure, allocations de fonds propres, limites, concentrations et corrélations, accès à l'information (suivi du risque de contrepartie sur les actifs sous-jacents par le vendeur de protection) ;
- risques opérationnels : formation des équipes *middle office*, *back office*, comptabilité, systèmes (outils et données permettant une valorisation quotidienne) ;
- risques juridiques (documentation, circulation de l'information qui est souvent confidentielle).

Enfin applique-t-on les mêmes procédures rigoureuses de mesure et de suivi du risque de crédit que pour les concours à la clientèle ? *Les credit derivatives* traversent en effet les frontières traditionnelles entre gestion du risque de crédit et de marché, créant ainsi un danger réel de non-respect des procédures nécessaires à un bon contrôle interne.

Un traitement comptable contraignant est nécessaire

Comme pour tout nouveau produit pour lequel il n'existe pas encore de marché véritablement liquide, il ne saurait être question d'intervenir sur les *credit derivatives* sans s'obliger à un traitement comptable contraignant. En effet, des règles d'enregistrement et de suivi prudentes et rigoureuses sont indispensables pour s'assurer d'un bon contrôle interne.

L'approche «produits dérivés» paraît la mieux adaptée dans la mesure où elle oblige l'établissement à effectuer une valorisation régulière des contrats et, partant, à réfléchir sur les méthodes d'évaluation et les séries statistiques de données qui sont nécessaires pour intervenir sur ce type de marché. ■