
5. STOCKS, FLUX ET RÈGLES DE COMPTABILISATION

INTRODUCTION

182. Le présent chapitre traite des *stocks* et *flux financiers* et des *règles de comptabilisation* qui sont tous des éléments essentiels d'un système intégré et cohérent d'élaboration des statistiques monétaires et financières. Les concepts de stock et de flux ainsi que les règles de comptabilisation énoncés ici sont ceux adoptés dans le *SCN 1993*; celui-ci est un système cohérent dans lequel les flux ou stocks financiers sont, en principe, évalués de façon identique par les parties intéressées, qui appliquent à cet effet un seul et même ensemble de règles comptables. C'est aussi un système intégré dans lequel les variations des stocks d'actifs et passifs financiers sont à 100 % à l'origine de tous les flux enregistrés d'une période à l'autre. Ces flux sont subdivisés en *opérations*, *réévaluations* et *autres changements de volume d'actifs*.

183. Ce chapitre passe en revue trois grandes catégories de règles comptables, celles qui se rapportent 1) à l'*évaluation* des actifs et passifs financiers, 2) au *moment d'enregistrement* des opérations et 3) à l'*agrégation*, à la *consolidation* et à l'*enregistrement net* des données de stock et de flux. Selon le principe de base retenu dans le présent manuel ainsi que dans le *SCN 1993*, il y a lieu d'enregistrer les actifs et passifs financiers à leur *valeur de marché* ou à leur *juste valeur*, et d'utiliser les *taux de change du marché* pour convertir en monnaie nationale les actifs et passifs libellés en monnaie étrangère.

184. Il est nécessaire de recourir à des méthodes spéciales pour évaluer les actifs et passifs financiers qui ne sont pas régulièrement négociés sur le marché. Le présent chapitre décrit les méthodes de calcul de la *juste valeur* — approximation de la valeur de marché — des actifs et passifs non négociés. D'autres exceptions au principe d'évaluation au prix du marché sont à faire pour évaluer les crédits, actions et autres participations aux fins de l'élaboration des statistiques monétaires.

185. En ce qui concerne le *moment d'enregistrement* des opérations, les parties doivent les enregistrer à la même date sur la base des droits et obligations. Il faut comptabiliser les créances et obligations au moment où elles naissent — c'est-à-dire où elles sont créées,

transférées ou annulées — et non à la date de leur paiement.

186. L'*agrégation* est le principe général régissant la communication des données servant de base à l'élaboration des statistiques monétaires et financières. Elle consiste à faire la somme des données de stock et de flux de toutes les unités institutionnelles d'un même groupe (c'est-à-dire du sous-secteur ou du secteur) et, pour un sous-secteur déterminé, la somme des données de stocks et de flux de telle ou telle catégorie d'actifs ou de passifs. Les données du *compte de patrimoine sectoriel* — à partir desquelles sont élaborées les statistiques monétaires et financières — doivent être établies sous une forme agrégée.

187. La *consolidation* des données fait elle aussi partie du processus d'établissement des statistiques monétaires décrites au chapitre 7, où les données sont regroupées sous la forme de *situations* retraçant tous les actifs et passifs du secteur des sociétés financières et de ses sous-secteurs. La consolidation consiste à «annuler» les stocks et flux associés aux créances financières et obligations correspondantes *entre* les unités institutionnelles du secteur ou du sous-secteur financier sur lequel porte une situation donnée.

188. Selon le principe général adopté dans le présent manuel et dans le *SCN 1993*, les données doivent être enregistrées et établies sur une base brute, sauf lorsque l'élaboration des données sur une base nette est préférable ou est rendue nécessaire par l'absence de données brutes.

189. En raison de leur caractère spécial et de leur relative complexité, les dérivés financiers sont traités dans une annexe au présent chapitre.

STOCKS ET FLUX FINANCIERS

190. La *présente* section traite des stocks et flux financiers tels qu'ils sont définis dans le cadre général du *SCN 1993*. Le tableau 5.1 présente les stocks et flux enregistrés pour une catégorie d'actifs et de passifs financiers. Le total des flux pour la période se subdivise en trois composantes : opérations, réévaluations et autres changements de volume d'actifs.

Tableau 5.1. Stocks et flux pour une catégorie d'actifs ou de passifs financiers

Stock d'ouverture (début de période)		100
Opérations		+5
Réévaluations		+1
Pour variation du prix	-2	
Pour variation du taux de change	+3	
Autres changements de volume d'actifs		-4
Stock de clôture (fin de période)		102

191. Les postes présentés au tableau 5.1 sont décrits ci-après :

- *Stock d'ouverture.* Valeur de l'encours d'une catégorie d'actifs ou passifs financiers au début de la période comptable.
- *Opérations.* Flux financiers auxquels donnent lieu la création, la liquidation ou la transmission de propriété d'actifs et passifs financiers, opérés d'un commun accord par des unités institutionnelles. La transmission de propriété s'effectue par la vente, le transfert ou autre moyen de cession de tous les droits, obligations et risques liés à un actif ou passif financier.
- *Réévaluations.* Flux financiers auxquels donnent lieu 1) les variations du prix des actifs et passifs financiers ou 2) les variations du taux de change qui influent sur la valeur en monnaie nationale des actifs et passifs libellés en monnaie étrangère.
- *Autres changements de volume d'actifs.* Flux financiers auxquels donnent lieu les variations du volume des actifs et passifs qui sont dues à des facteurs autres que les opérations et réévaluations, parmi lesquels l'abandon de créances²⁴, le

changement de classement des actifs, la monétisation ou démonétisation de l'or et l'allocation ou l'annulation de DTS.

- *Stock de clôture.* Valeur de l'encours d'une catégorie d'actifs ou de passifs à la fin de la période comptable, laquelle est égale à la valeur du stock d'ouverture, plus les flux provenant des transactions, réévaluations et autres changements de volume d'actifs.

192. La méthodologie habituellement utilisée pour l'établissement des statistiques monétaires et financières est centrée sur les stocks et leurs variations d'une période à l'autre. Le présent manuel recommande, quant à lui, d'établir des données sur les stocks ainsi que sur chacune des trois composantes des flux. Des données de flux aussi détaillées permettent d'approfondir l'analyse, notamment pour les besoins de la politique monétaire, et favorisent la cohérence entre les statistiques monétaires et financières et les statistiques de comptabilité nationale, de balance des paiements et de finances publiques, qui comportent elles aussi des données de flux détaillées.

193. Le compte des autres changements de volume d'actifs retrace les variations des actifs et passifs entre les positions d'ouverture et de clôture du compte de patrimoine qui ne sont attribuables ni à des opérations entre unités institutionnelles, ni à un changement de leur valeur. Les flux financiers auxquels donnent lieu les autres changements de volume d'actifs doivent être enregistrés à un poste séparé pour toutes les catégories d'actifs et

²⁴L'abandon de créances est une annulation unilatérale de la dette par le créancier et s'enregistre au poste des autres changements de volume d'actifs. Par contre, la remise de dette est une annulation volontaire de la créance d'un créancier et de l'obligation d'un débiteur, opérée d'un commun accord par les intéressés et comptabilisée sous la forme d'un transfert en capital du créancier au débiteur.

passifs incluses dans les statistiques monétaires décrites au chapitre 7, ainsi que dans les statistiques financières traitées au chapitre 8 du présent manuel.

194. Le *SCN 1993* regroupe les modifications inscrites au compte des autres changements de volume d'actifs en neuf catégories, dont la plupart comportent plusieurs sous-catégories. Ci-après sont présentées les catégories et sous-catégories qui s'appliquent aux secteurs des sociétés financières de la plupart des pays et, par conséquent, celles qui se rapportent directement à l'établissement des statistiques monétaires et financières.

- *Apparition économique d'actifs incorporels non produits.* Il arrive que les sociétés financières détiennent des brevets ou que leur compte de patrimoine fasse apparaître des actifs sous forme de *fonds commercial*. Lorsqu'une entreprise est vendue à un prix supérieur à sa valeur nette, cet excédent du prix d'acquisition par rapport à la valeur nette est un actif appelé fonds commercial. Lorsqu'un fonds commercial n'est pas matérialisé par une opération d'achat/de vente, il n'est pas considéré comme un actif économique et n'est donc pas pris en compte dans les statistiques monétaires et financières. Le fonds commercial est enregistré au compte des autres changements de volume d'actifs comme une apparition économique d'un actif incorporel non produit. Dans le compte de patrimoine, il est classé parmi les actifs non financiers. Tout comme l'apparition d'un actif non produit, sa disparition par voie d'annulation, d'expiration ou d'épuisement est comptabilisée au compte des autres changements de volume d'actifs.

- *Destructions d'actifs dues à des catastrophes.* Les changements de volume portés en destructions d'actifs dues à des catastrophes au compte des autres changements de volume d'actifs résultent d'événements d'envergure, concrets et identifiables qui peuvent détruire les actifs relevant de n'importe quelle catégorie. Parmi ces événements figurent les catastrophes naturelles, les guerres et les émeutes. Les pertes dues à des catastrophes sont d'ordinaire des pertes d'actifs non financiers, mais il peut s'agir aussi de pertes d'actifs financiers et, en particulier, d'avoirs en monnaie et autres actifs financiers au porteur.

- *Saisies sans compensation.* Les administrations publiques ou autres unités institutionnelles

peuvent prendre possession d'actifs appartenant à d'autres unités institutionnelles sans les dédommager à 100 % pour des raisons autres que le paiement d'impôts, d'amendes ou autres prélèvements du même type. Si la compensation est inférieure à la valeur de marché ou à la juste valeur des actifs qui ressort du compte de patrimoine, la différence doit être enregistrée au compte des autres changements de volume d'actifs et correspond à une diminution des actifs de l'unité institutionnelle qui les a perdus. Les saisies de biens hypothéqués et la reprise de possession de biens par des créanciers ne sont pas considérées comme des saisies sans compensation. Il convient de les traiter comme des opérations — cession du bien par le débiteur et acquisition du même bien par le créancier — parce que ce type de recours avait été prévu explicitement par l'accord passé entre les parties ou avait été généralement convenu entre elles.

- *Autres changements de volume d'actifs non financiers non classés ailleurs.* Relèvent de cette catégorie les répercussions d'événements imprévus (autres que les catastrophes et les saisies sans compensation) sur les avantages économiques à tirer des actifs en question, en particulier les effets d'événements qui n'avaient pas été prévus au moment de la constitution de provisions relatives à la consommation de capital fixe. Il s'agit notamment de l'obsolescence imprévue d'actifs fixes, de l'abandon d'équipements productifs avant leur mise en exploitation, à l'exception des pertes sur stocks (dues par exemple à des incendies ou à des vols), et d'autres événements qui ne sont pas des opérations, ne doivent pas être attribués aux gains ou pertes de détention et n'entrent pas dans les autres catégories d'événements donnant lieu à des inscriptions au compte des autres changements de volume d'actifs. Cette catégorie inclut la possession d'actifs dont la durée de vie, économique aussi bien que physique, a été plus longue que prévu.

- *Autres changements de volume d'actifs et de passifs financiers non classés ailleurs.* Donnent lieu à des inscriptions à ce poste les événements ci-après :

Allocations et annulations de DTS. L'allocation et l'annulation de DTS par le FMI sont enregistrées au compte des autres changements de volume d'actifs.

Abandon de créances irrécouvrables. L'abandon par le créancier d'une créance financière reconnue irrécouvrable pour cause de faillite ou pour d'autres raisons, et le retrait consécutif de la créance du compte de patrimoine du créancier donnent lieu à des inscriptions à ce poste.

Contrepartie des «autres comptes à recevoir/à payer» pour les régimes de pension à prestations prédéfinies. Pour les régimes de pension à prestations prédéfinies, une inscription au compte des autres changements de volume d'actifs a pour objet de saisir les changements de passif actuariel qui découlent de changements dans la structure des prestations — par exemple, une modification de la formule de calcul, un abaissement de l'âge ouvrant droit à pension, ou une capitalisation aux fins d'une augmentation annuelle du montant des pensions.

Autres changements de volume d'actifs et de passifs financiers. Est enregistré ici tout changement du volume d'actifs ou de passifs qui ne résulte pas d'une opération, n'est pas attribué à des réévaluations (c'est-à-dire à des gains ou pertes de détention), n'est pas dû à un changement de classement ni n'entre dans aucune des autres catégories décrites ci-dessus.

- *Changements de classement ou de structure.* Donnent lieu à des inscriptions à ce poste les événements suivants :

Changements de classement sectoriel ou de structure. Le changement des activités des unités institutionnelles, de leur statut juridique et/ou de leur structure peut entraîner leur reclassement sectoriel. Lorsqu'une unité institutionnelle passe d'un secteur à l'autre, son patrimoine doit lui aussi faire l'objet d'un transfert intégral²⁵. Des inscriptions sont faites à ce poste lorsqu'il y a un changement de structure — par exemple lorsqu'une société cesse d'exister en tant qu'entité

juridique indépendante car elle a été absorbée par une autre société ou lorsqu'une société est divisée en deux ou plusieurs unités institutionnelles²⁶.

Changements de classement d'actifs et de passifs. Par suite de modifications de ses caractéristiques, ou de l'usage qui en est fait, un actif ou un passif classé à un poste donné dans le compte de patrimoine d'ouverture peut être comptabilisé à un autre poste dans le compte de patrimoine de clôture. Par exemple, l'or non monétaire devient de l'or monétaire s'il est utilisé en tant que composante des réserves internationales. Doivent être également reclassés les titres convertis en actions et autres participations en vertu des clauses de conversion des contrats sur titres, ainsi que les crédits devenus négociables, qui doivent faire l'objet d'un reclassement en vertu de la règle exigeant que les crédits de ce type soient inclus parmi les titres autres qu'actions.

195. Il convient de noter que le compte des autres changements de volume d'actifs retrace les changements intervenus dans la classification correcte des actifs et passifs, et non les corrections apportées aux données initialement mal classées. Il importe de trouver les causes de cette mauvaise classification et de corriger toutes les données de flux et de stock des périodes en cours et passées.

ÉVALUATION DES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS

PRINCIPES GÉNÉRAUX

196. Il est généralement recommandé, dans le présent manuel, d'évaluer les actifs et passifs financiers au prix du marché ou à son équivalent. Il est nécessaire de recourir à l'équivalent de ce prix pour évaluer les actifs et passifs financiers qui ne sont pas négociés sur les marchés financiers ou ne le sont que peu fréquemment. Pour ces actifs et passifs, il faut estimer leur juste valeur, qui est en fait une approximation du prix du marché. Les méthodes d'estimation de la juste valeur sont décrites aux paragraphes 219 à 224 du présent chapitre. D'autres règles sont appliquées pour évaluer les actifs sous forme de crédits et,

²⁵Par exemple, si une société financière est désormais autorisée à accepter des éléments de passif qui entrent dans la définition nationale de la monnaie au sens large, elle passera du secteur des «autres sociétés financières» à celui des «autres institutions de dépôts». Parmi les autres événements qui donnent lieu au classement des unités institutionnelles dans un autre secteur (ou sous-secteur), on peut citer la privatisation des sociétés non financières publiques, le démembrement d'une unité institutionnelle en deux ou plusieurs unités qui ont leurs propres comptes et opèrent dans des secteurs différents, et les changements intervenus dans les unités institutionnelles d'une économie par suite de la modification de son territoire économique qui résulte de l'unification de deux ou plusieurs pays ou de la division d'un pays en deux ou plusieurs autres pays.

²⁶Lorsqu'une société est absorbée par deux ou plusieurs autres sociétés, toutes les créances et tous les engagements entre cette société et celles qui l'ont absorbée disparaissent des données communiquées pour l'établissement des statistiques macroéconomiques. De même, lorsqu'une société est divisée en deux ou plusieurs unités institutionnelles, des créances et engagements nouveaux entre les nouvelles sociétés peuvent apparaître. La disparition et l'apparition de créances et engagements entre ces unités institutionnelles donnent lieu à des inscriptions au compte des autres changements de volume d'actifs.

dans le cadre des statistiques monétaires traitées au chapitre 7, les passifs sous forme d'actions et autres participations. Ces règles sont décrites aux paragraphes ci-après de la présente section.

197. Le prix du marché sert en outre à évaluer les *dérivés financiers* qui sont négociés sur le marché. Dans la plupart des cas, toutefois, on ne connaît pas le prix de marché des dérivés financiers et leur évaluation constitue un domaine particulier. C'est pourquoi le traitement statistique des dérivés financiers est décrit à l'annexe au présent chapitre.

198. Les *stocks* d'actifs et de passifs financiers sont à évaluer comme s'ils étaient acquis dans des opérations effectuées sur le marché à la date à laquelle le compte de patrimoine est arrêté. Un grand nombre d'actifs financiers sont régulièrement négociés sur les marchés et il est donc possible de les évaluer en utilisant directement leurs cours sur lesdits marchés. Si les marchés financiers sont clos à la date où le bilan est arrêté, les prix de marché à retenir sont ceux qui étaient en vigueur à l'ouverture la plus récente.

199. Le *compte de réévaluation*, comme l'indiquent le *SCN 1993* et le présent manuel, fait apparaître les gains ou pertes de détention résultant des variations de la valeur de marché (ou de la juste valeur) des stocks d'actifs et de passifs financiers. Il y a *gain de détention* lorsque la valeur d'un actif augmente ou que celle d'un passif diminue; et il y a *perte de détention* lorsque la valeur d'un actif diminue ou que celle d'un passif augmente.

200. Un gain nominal ou une perte nominale de détention d'un actif ou passif financier est la variation totale de sa valeur qui résulte d'une variation de son prix de marché, de sa juste valeur ou du taux de change. Les gains ou pertes nominaux de détention sur actifs et passifs financiers ou non financiers sont portés, dans la présentation des statistiques monétaires, à la colonne *Réévaluations* dans les comptes de patrimoine et situations sectoriels du secteur des sociétés financières présentés au chapitre 7²⁷.

²⁷Il y a gain ou perte de détention neutres lorsqu'ils sont de même proportion que la variation du niveau général des prix observée pendant la période de détention. Les gains ou pertes réels de détention correspondent à la différence entre les gains ou pertes nominaux et les gains ou pertes neutres de détention. Il y a gain réel de détention sur un actif financier lorsque le pouvoir d'achat de cet actif augmente au cours de la période de détention. Les méthodes d'estimation des gains et pertes réels de détention d'actifs et passifs financiers et non financiers sont décrites dans le *SCN 1993* (paragraphes 12.63-115). Toutes les composantes des statistiques monétaires et bancaires décrites aux chapitres 7 et 8 du présent manuel sont exprimées sur une base nominale. Il est toutefois indéniable qu'un complément d'information sur les gains ou pertes réels de détention est utile à divers types d'analyses.

201. Le créancier et le débiteur doivent enregistrer les *opérations* sur actifs et passifs financiers au prix auquel ceux-ci ont été acquis ou cédés. Les opérations dont le règlement est à effectuer sous forme d'actifs financiers, de biens ou de services doivent être évaluées au prix de marché des moyens de paiement utilisés. Les commissions de service et autres, ainsi que les redevances, impôts et autres paiements similaires sont des flux de revenus et, partant, ne sont pas pris en compte dans l'évaluation des opérations financières ni dans celle des stocks.

202. Dans certains pays, les actifs et passifs financiers sont parfois évalués sur la base des données d'états commerciaux, de documents des autorités de contrôle, de déclarations d'impôt et autres normes comptables qui ne tiennent pas pleinement compte du prix de marché des actifs et passifs. Dans ce cas, il faut ajuster les données pour qu'elles reflètent autant que possible la valeur de marché des actifs et passifs financiers.

INSTRUMENTS LIBELLÉS EN MONNAIE ÉTRANGÈRE

203. L'unité de compte type pour les statistiques monétaires et financières est l'unité monétaire nationale. Aussi est-il nécessaire de convertir en monnaie nationale tous les stocks et flux libellés en monnaie étrangère. À cet effet, il convient d'utiliser le taux de change en vigueur sur le marché au moment où ces stocks et flux sont comptabilisés, c'est-à-dire au moment où les opérations ou autres flux ont lieu, ou à la date à laquelle se rapporte le compte de patrimoine. Pour exclure tout paiement de service, il faut prendre la moyenne des cours acheteur et vendeur.

204. Il arrive que les unités institutionnelles appliquent des taux de change autres que ceux du marché pour convertir en monnaie nationale les stocks et flux; ceux-ci sont parfois convertis au *taux de change officiel* unique ou à un taux de change relevant d'un *régime officiel de taux de change multiples*²⁸. Il faut, dans la mesure du possible, ajuster les données pour qu'elles reflètent les taux du marché.

²⁸Le taux de change du marché est un taux déterminé par les forces du marché, alors que le taux de change officiel est un taux que les autorités nationales fixent par voie administrative. Le taux de change officiel peut être géré de manière à rester étroitement aligné sur le taux du marché, ou, dans l'autre cas extrême, peut s'en écarter sensiblement pour des périodes de temps prolongées. Les régimes officiels de taux de change multiples consistent à appliquer des taux différents à diverses catégories d'opérations ou d'agents économiques.

CRÉDITS

205. Les crédits sont détenus de la date à laquelle ils sont obtenus à celle où ils arrivent à échéance ou sont liquidés — par remboursement anticipé ou défaut de paiement, par exemple. La valeur d'un crédit en monnaie nationale équivaut à l'encours de la créance détenue par le créancier (égale à l'obligation du débiteur), qui recouvre le principal à rembourser plus les intérêts courus (c'est-à-dire les intérêts acquis mais non encore exigibles). Il s'agit-là de la *valeur comptable* du crédit. Les crédits en monnaie étrangère doivent être enregistrés à leur valeur comptable lorsqu'ils sont exprimés dans cette monnaie et, lorsqu'ils sont convertis en monnaie nationale, ils doivent être évalués au taux de change du marché en vigueur à la date de l'opération ou de l'établissement du compte de patrimoine.

206. Il est recommandé, dans le présent manuel, de comptabiliser l'ensemble du portefeuille de crédits à sa valeur comptable dans la présentation des données sur les crédits figurant aux comptes de patrimoine sectoriels décrits au chapitre 7. En particulier, la valeur des crédits n'est pas ajustée pour tenir compte des pertes attendues. Il faut réviser en baisse la valeur du portefeuille seulement 1) lorsqu'il y a abandon de créances parce qu'elles sont considérées comme irrécouvrables, ou 2) lorsque l'encours des crédits a été réduit par la voie d'une restructuration officielle de la dette. Ce traitement statistique correspond à une pratique comptable courante selon laquelle les pertes attendues sur les crédits sont prises en compte sous la forme de provisions pour créances irrécouvrables, et les pertes sur crédits sont considérées comme une dépense dans le calcul des profits et pertes des institutions de crédit.

207. La loi ou la réglementation peuvent exiger la communication de données établies sur la base de la valeur réalisable attendue des crédits — c'est-à-dire de leur valeur comptable, *moins* les pertes prévues du fait de défauts de paiement des obligations financières découlant des contrats de prêt. Même si leur transmission n'est pas requise par la loi ou la réglementation, les données sur la valeur réalisable attendue du portefeuille de crédits sont utiles — en particulier, à des fins de contrôle au niveau macroéconomique. Par conséquent, le présent manuel recommande de comptabiliser les pertes prévues sur les crédits (ventilées par secteur débiteur) à des postes pour mémoire dans les comptes de patrimoine sectoriels décrits au chapitre 7. Ces données peuvent servir au calcul de la valeur réalisable attendue des crédits, qui est

égale à la différence entre la valeur comptable des crédits et les pertes prévues sur les crédits (que celles-ci soient provisionnées ou non).

208. Les crédits qui sont devenus négociables sur les marchés secondaires doivent être transférés au poste des titres autres qu'actions et enregistrés à leur valeur de marché ou à leur juste valeur comme les autres titres de cette catégorie.

OPÉRATIONS DE RESTRUCTURATION DE LA DETTE

209. Le *rééchelonnement de la dette* est une opération qui consiste à différer officiellement les paiements au titre du service de la dette (c'est-à-dire le paiement des intérêts et le remboursement du principal) et à établir un nouveau calendrier de remboursement des obligations existantes, généralement assorties de nouvelles échéances. Le rééchelonnement ne devrait pas influencer sur la valeur des crédits s'ils ont été bien évalués, car leur encours (c'est-à-dire leur valeur comptable) est le même avant et après le rééchelonnement; seul le calendrier de paiement des intérêts et de remboursement du principal s'en trouve modifié. Cependant, la valeur de marché ou la juste valeur d'un titre seraient généralement affectées par le rééchelonnement, car l'allongement des échéances et le report du service de la dette devraient normalement réduire la valeur actualisée du titre.

210. Le *refinancement de la dette* consiste à convertir un titre de créance — crédits ou titres autres qu'actions — en un nouvel instrument. Les gains ou pertes de détention dont le montant est égal à la différence entre la valeur de l'instrument initial et celle du nouvel instrument doivent être enregistrés au compte de réévaluation.

211. La *prise en charge de dettes* est une forme particulière de refinancement qui fait intervenir trois parties — le créancier, le débiteur initial et un nouveau débiteur qui prend en charge la dette. Elle implique deux opérations simultanées; la première annule l'obligation du débiteur initial et la seconde crée un nouveau contrat entre le créancier et le nouveau débiteur, celui qui prend en charge la dette. La première opération est considérée comme un transfert en capital (comme dans le cas de la remise de dettes), et la seconde correspond à l'acquisition par le créancier du nouvel instrument émis par le débiteur qui a pris en charge la dette. Toute réduction de la valeur de l'actif par le créancier est enregistrée au compte de réévaluation.

212. Les *conversions de créances*²⁹ sont des opérations dans lesquelles des créances, sous la forme de crédits ou, plus généralement, de titres autres qu'actions, sont échangées contre d'autres titres de créance (*échange de créances*) ou contre des titres de participation (*conversions de dettes en titres de participation*). Les conversions de créances s'effectuent souvent avec une décote ou réduction préalable de la valeur de l'instrument initial. Toute perte de détention découlant de la réduction de la valeur de l'instrument initial est enregistrée au compte de réévaluation.

ACTIONS ET AUTRES PARTICIPATIONS

213. Dans les statistiques financières décrites au chapitre 8, les actions et autres participations inscrites à l'actif et au passif du compte de patrimoine sont enregistrées à leur valeur de marché ou à leur juste valeur. Ce traitement est conforme aux méthodes d'évaluation adoptées dans le *SCN 1993*. Dans le cadre des statistiques monétaires traitées au chapitre 7, les actions et autres participations figurant à l'actif sont enregistrées à leur valeur de marché ou à leur juste valeur. Cependant, la plupart des composantes des actions et autres participations inscrites au passif doivent être enregistrées à leur valeur comptable dans les statistiques monétaires.

214. Il est vivement souhaitable, notamment aux fins de la politique monétaire, de faire apparaître dans les statistiques monétaires les diverses composantes des actions et autres participations (décrites au chapitre 4) au passif du compte de patrimoine des sociétés financières. Ces données sont particulièrement importantes pour l'examen de la santé des systèmes financiers. Même s'il est possible de comptabiliser, au niveau agrégé, les actions et autres participations à leur valeur de marché ou à leur juste valeur, cette méthode ne peut servir à évaluer chacune de leurs composantes, car il n'existe pas de méthode objective pour évaluer les apports des propriétaires, les bénéfices non distribués et les réserves générales et spéciales. Par conséquent, le présent manuel recommande d'appliquer les principes ci-après pour évaluer les composantes des actions et

autres participations figurant au passif des comptes de patrimoine sectoriels décrits au chapitre 7.

- Les *apports des propriétaires* doivent être enregistrés à leur valeur comptable — c'est-à-dire la valeur nominale du produit de l'émission initiale et de toutes les émissions suivantes de titres de participation.
- Les *bénéfices non distribués* doivent être comptabilisés à leur valeur nominale.
- Les *réserves générales et spéciales* doivent être enregistrées à leur valeur nominale.
- Les *allocations de DTS* doivent être évaluées à l'aide des taux de change en vigueur sur le marché à la date de l'opération ou à celle de l'établissement du compte de patrimoine.
- Les *réévaluations* sont comptabilisées, par définition, au prix du marché, puisqu'elles représentent, par nature, la contrepartie nette des variations du prix de marché ou de la juste valeur des actifs et passifs du compte de patrimoine³⁰.

INDEXATION DES INTÉRÊTS ET DU PRINCIPAL

215. Pour certains dépôts, crédits et titres, les paiements d'intérêts et de principal sont indexés sur les prix. Autrement dit, le montant des intérêts ou du principal est lié aux variations d'un indice du niveau général des prix, du prix d'un produit spécifique, des cours des actions ou des taux de change.

216. À l'instar du *SCN 1993*, le présent manuel recommande d'assimiler à des revenus d'intérêts supplémentaires toutes les variations du montant des intérêts et du principal dues à l'indexation. Le produit de l'indexation du principal doit être considéré comme des intérêts qui sont réinvestis dans l'actif financier. En d'autres termes, l'indexation du principal donne lieu à des flux de revenus de la propriété qui s'accompagnent d'une *opération financière* — ou réinvestissement des flux de revenus — qui accroît l'encours du principal. En particulier, l'augmentation du principal due à l'indexation doit être considérée comme une opération et non comme une réévaluation.

²⁹Les conversions de créances sont à distinguer des swaps de taux d'intérêt et de devises, qui sont des dérivés financiers. Ces contrats de dérivés impliquent un échange de paiements d'intérêts et, dans certains cas, de principal sur les instruments financiers sous-jacents, tandis que les conversions de créances traitées dans cette section consistent en l'échange des instruments sous-jacents eux-mêmes. La conversion de créances, opération entre deux parties, se distingue de la prise en charge de la dette, qui fait intervenir une tierce partie, celle qui prend en charge la dette.

³⁰Les réévaluations des allocations de DTS sont inscrites au compte de réévaluation.

OR

217. L'or monétaire doit être considéré comme un actif financier, et l'or non monétaire comme un actif non financier. Qu'il soit à caractère monétaire ou non, l'or doit être évalué au prix du marché, et les variations de sa valeur doivent être enregistrées au compte de réévaluation.

218. Certains pays évaluent l'or à des prix autres que ceux du marché. Il convient de communiquer aux statisticiens chargés d'établir les statistiques monétaires un complément d'information sur la quantité d'or monétaire pour leur permettre de déterminer le prix utilisé par le pays dans l'évaluation de ses avoirs en or et, le cas échéant, d'aligner cette dernière sur le prix du marché.

JUSTE VALEUR

219. La *juste valeur* d'un actif ou d'un passif financier est une approximation de la valeur qui résulterait d'une opération marchande entre deux parties non apparentées. La juste valeur peut être utilisée dans la plupart des cas où le prix du marché n'est pas connu.

220. Il existe deux méthodes générales de calcul de la juste valeur qui consistent à utiliser :

- le prix du marché des actifs et passifs financiers qui sont négociés sur le marché lorsqu'ils sont semblables aux actifs et passifs financiers non négociés dont on calcule la juste valeur; ou
- la valeur actualisée des flux monétaires que produiront les actifs et passifs financiers non négociés.

D'autres méthodes servent à calculer la juste valeur de certains types de dérivés financiers — en particulier d'instruments comme les contrats d'option — lorsque le prix du marché n'est pas connu. L'annexe à ce chapitre sur les dérivés financiers décrit l'estimation de la juste valeur sur la base de formules d'évaluation du prix des options.

221. On peut calculer la juste valeur de certains actifs et passifs financiers non négociés en prenant le prix de marché d'instruments financiers analogues, mais négociés sur le marché. Par exemple, le juste prix d'une obligation non négociée à échéance résiduelle de cinq ans pourrait

être calculé à partir du prix de marché d'une obligation à cinq ans cotée en bourse présentant un risque de défaillance comparable. Dans d'autres cas, il serait préférable de prendre le prix de marché d'un instrument financier analogue, mais en apportant des ajustements pour tenir compte des différences de degré de liquidité ou de risque entre les instruments négociés et non négociés. Par exemple, la juste valeur d'une action non cotée peut être calculée sur la base du prix de marché d'une action d'une autre société dont les parts sont cotées. Cependant, il sera peut-être nécessaire d'ajuster cette valeur pour tenir compte de l'ampleur des opérations, du nombre d'actions émises et d'autres facteurs de distinction de la valeur.

222. Dans certains cas, l'actif ou le passif financier en question peut présenter des caractéristiques de plusieurs autres instruments financiers sans pour autant se rapprocher d'un instrument particulier. On peut alors utiliser les informations sur le prix du marché et autres caractéristiques (type d'instrument, secteur émetteur, échéance, notation, etc.) des instruments négociés pour estimer la juste valeur de l'instrument non négocié.

223. La deuxième méthode générale consiste à utiliser, pour calculer la juste valeur des actifs et passifs financiers, la valeur actualisée des flux monétaires futurs. Il s'agit-là d'une méthode d'évaluation qui a fait ses preuves, en théorie comme en pratique. La juste valeur d'un actif ou passif financier est égale à la somme des valeurs actualisées de tous les flux monétaires futurs, comme indiqué par l'équation suivante :

$$\text{Juste valeur} = \frac{\sum_{t=1}^n (\text{flux monétaires})_t}{(1 + i)^t}$$

dans laquelle $(\text{flux monétaires})_t$ correspond aux mouvements de fonds au cours de la période future (t), n représente le nombre des périodes futures pour lesquelles des flux monétaires sont attendus, et i est le taux d'actualisation des flux monétaires futurs de la période t ³¹.

224. La méthode est relativement facile à appliquer pour évaluer n'importe quel actif ou passif financier 1)

³¹Un seul taux d'actualisation, i , est d'ordinaire appliqué aux flux monétaires, quelle que soit la période future considérée. Dans certains cas, l'utilisation de taux d'actualisation différents selon la période peut se justifier.

si les flux monétaires futurs sont connus avec certitude ou peuvent être estimés, et 2) si le ou les divers taux d'actualisation peuvent être estimés. On prend souvent comme taux d'actualisation les taux d'intérêt du marché, courants ou prévus, en supposant que ces taux sont les plus représentatifs du coût d'acquisition de fonds sur les marchés financiers.

MOMENT D'ENREGISTREMENT

ENREGISTREMENT DES OPÉRATIONS À LA MÊME DATE

225. Comme le *SCN 1993*, le présent manuel recommande d'enregistrer les opérations à la date du transfert de propriété de l'actif financier (c'est-à-dire de la cession de tous les droits, obligations et risques qui y sont associés). Par conséquent, l'opération doit en principe être enregistrée à la même date par les deux parties.

226. Dans la pratique, il n'est pas toujours possible de déterminer le moment exact où la propriété est transférée, ce qui amène les parties à comptabiliser l'opération à des dates différentes. C'est le cas, en particulier, lorsque des retards interviennent dans l'acheminement du courrier ou lorsque les deux parties se trouvent dans deux fuseaux horaires différents, ou encore lorsqu'elles appliquent des conventions différentes en ce qui concerne la date d'enregistrement. Des ajustements peuvent s'avérer nécessaires pour assurer l'enregistrement des données à la même date par les deux parties.

ENREGISTREMENT SUR LA BASE DES DROITS ET OBLIGATIONS

227. Les intérêts courus sur les dépôts, crédits et titres autres qu'actions doivent être incorporés dans l'encours des actifs ou passifs financiers, et non classés dans les autres comptes à recevoir/à payer.

228. Pour certains instruments financiers, le débiteur attend l'arrivée à échéance de l'instrument pour régler en un seul paiement son obligation au créancier; le paiement couvre le montant des fonds initialement fournis par le créancier et celui des intérêts accumulés sur la durée de vie de l'instrument financier. Les intérêts courus sur chaque période jusqu'à l'échéance doivent être assimilés à une opération financière représentant l'acquisition par le créancier d'une plus grande quantité de l'actif financier en question et l'augmentation correspondante du passif encouru par le débiteur.

229. Les bons et autres titres à court terme du même type sont émis au-dessous du pair — c'est-à-dire à un prix inférieur à leur valeur nominale, ou valeur de remboursement, l'écart représentant les paiements d'intérêts et le remboursement du principal. Le montant enregistré pour ces titres augmente progressivement pour tenir compte des intérêts courus. L'accroissement du montant est assimilé à une opération ayant pour effet d'accroître le principal, et non à un gain de détention.

230. Les obligations, garanties ou non, sont des titres à long terme qui confèrent à leur détenteur le droit inconditionnel 1) de toucher un revenu monétaire fixe, ou déterminé par contrat et payable sous forme de coupons sur la durée de vie du titre ou 2) de percevoir une somme qui est exigible à l'échéance. Pour un grand nombre d'obligations, les deux formulés s'appliquent. Cependant, pour les obligations à coupon zéro, la somme due à l'échéance correspond au total des intérêts à payer et du principal à rembourser, comme dans le cas des titres à court terme émis au-dessous du pair. Pour les obligations à prime d'émission élevée, le montant du paiement de coupon pour chaque période est relativement faible, et la somme due à l'échéance inclut la plus grande partie des intérêts. D'autres obligations peuvent être également émises au-dessous du pair ou bien au-dessus du pair (c'est-à-dire avec prime de remboursement). De même, les obligations sont négociées sur le marché secondaire avec décote ou au-dessus du pair selon que les taux d'intérêt ont augmenté ou diminué sur la période écoulée depuis leur émission.

231. Pour le calcul des intérêts courus, on peut appliquer une méthode relativement simple, en particulier dans le cas des titres non négociés.

Soit L le prix d'émission du titre, qui représente le montant des fonds que l'acquéreur (créancier) fournit à l'émetteur (débiteur) et la valeur initiale du passif contracté par l'émetteur; soit F la valeur nominale du titre, qui est la somme versée au créancier à l'échéance. La différence $F - L$ représente la prime d'émission, qui mesure les intérêts courus sur la durée de vie du titre.

Pour les titres vendus au-dessous du pair, $F - L$ représente le total des intérêts courus à répartir de façon égale sur les périodes jusqu'à l'échéance. Pour les titres donnant lieu au paiement de coupons, les intérêts courus incluent la part de la prime d'émission ($F - L$) qui a été imputée à la période plus la part correspondant aux intérêts courus du

coupon suivant³². Dans cette méthode, les intérêts courus sont calculés du point de vue du débiteur (*approche-débiteur*), mais elle peut être appliquée assez facilement par les deux parties pour l'enregistrement des intérêts courus sur les titres non négociés.

232. Le calcul des intérêts courus sur les titres négociés est moins direct, et il n'y a pas encore de consensus sur les directives internationales à suivre dans ce domaine. On peut procéder comme pour les titres non négociés et se placer du point de vue du débiteur. Cependant, comme indiqué ci-après, il peut être difficile d'appliquer cette méthode pour les détenteurs de titres achetés sur le marché secondaire. D'où une autre méthode qui consiste à calculer les intérêts courus en se plaçant du point de vue de la partie qui a acheté les titres sur le marché secondaire (*approche-créancier*).

Soit P le prix payé pour les titres sur le marché secondaire. P (et non L comme dans le cas précédent) représente le montant des fonds fourni du point de vue de l'acheteur sur le marché secondaire, et F - L la décote à répartir sous forme d'intérêts courus.

233. Pour les titres qui sont régulièrement négociés, le prix du marché peut varier d'une période à l'autre et, partant, le montant de la décote ($F - P$) à répartir sous forme d'intérêts courus peut en faire de même. Si l'approche-créancier est appliquée à la fois par le débiteur et par le créancier, les deux parties devront obtenir les cours du marché pour ces titres afin de calculer la décote ($F - P$) et la répartir sous forme d'intérêts courus.

234. L'approche-débiteur est notamment critiquée pour être fondée sur le concept de coût historique et non sur les prix du marché, qui reflètent les coûts d'opportunité courants. Or, ses partisans soutiennent précisément que les intérêts doivent être considérés dans une perspective historique fondée sur les termes de l'accord conclu au moment de l'émission des titres, et non du point de vue du rendement effectif des titres sur le marché. De par sa structure, le *SCN 1993* ne permet pas d'incorporer aux opérations (enregistrement des intérêts courus) les variations de valeur du fait de l'évolution des prix du marché, comme le voudrait l'approche-créancier.

235. Il importe en outre de tenir compte de considérations d'ordre pratique. Les acheteurs du marché

secondaire ne détiennent pas d'informations sur les montants payés aux débiteurs, et il leur est donc difficile d'appliquer l'approche-débiteur. Il convient toutefois de signaler que les deux approches convergent à mesure que diminue l'ampleur des variations du prix du marché sur la durée de vie des titres. En l'absence de fortes variations des taux d'intérêt et du prix des titres sur le marché, l'application de l'approche-débiteur et de l'approche-créancier, respectivement, donnera lieu à des différences relativement faibles entre les montants d'intérêts courus enregistrés par les deux parties. Ces différences peuvent toutefois être prononcées lorsque les taux d'intérêt et le prix des titres sur le marché subissent de fortes fluctuations.

236. Une fois qu'un consensus sera atteint, le présent manuel sera mis à jour pour tenir compte des directives internationales agréées pour le calcul et l'enregistrement des intérêts courus sur les titres.

237. Il convient de noter que l'évaluation et l'enregistrement des acquisitions et cessions de titres et les données de stocks sur ces instruments ne dépendent pas de la méthode utilisée pour le calcul et la comptabilisation des intérêts courus. Les acquisitions et cessions de titres ainsi que les données de stock sur les titres autres qu'actions sont enregistrées au prix du marché ou à la juste valeur. Le traitement des intérêts courus n'influe que sur la mesure dans laquelle les flux financiers sont imputés aux intérêts courus (c'est-à-dire aux opérations) et aux gains ou pertes de détention (c'est-à-dire aux réévaluations).

238. Les *arriérés d'intérêts* — c'est-à-dire les intérêts échus et non réglés — sont déjà inclus dans la catégorie correspondante d'actifs ou de passifs au compte de patrimoine sectoriel décrit au chapitre 7 si les intérêts ont été initialement enregistrés sur la base des droits et obligations. En d'autres termes, les intérêts courus deviennent des arriérés au moment où ils passent de l'état d'intérêts acquis mais non encore exigibles à celui d'intérêts échus et non réglés.

239. Les intérêts courus et arriérés d'intérêts sur crédits doivent constituer des postes pour mémoire dans les comptes de patrimoine sectoriels traités au chapitre 7. Un grand nombre de pays ont pour règle d'exclure de la valeur du portefeuille des institutions de crédit les paiements d'intérêts prévus qui sont en situation d'arriérés depuis un certain temps — par exemple 60 jours ou plus. Même si la loi ou la réglementation n'exigent pas la présentation de données sur les arriérés

³²Pour les titres vendus à un prix supérieur à leur valeur nominale, la prime de remboursement ($L - F$) serait répartie sous la forme d'«intérêts courus négatifs» sur la période restant à courir jusqu'à l'échéance.

d'intérêts sur crédits, celles-ci sont utiles à des fins de contrôle ainsi qu'à l'analyse macroéconomique. Les postes pour mémoire des comptes de patrimoine sectoriels examinés au chapitre 7 font apparaître séparément les arriérés d'intérêts sur les crédits intérieurs, ventilés par secteur, et les arriérés d'intérêts sur les crédits aux non-résidents. Ces données peuvent servir à calculer la valeur des crédits, non compris les arriérés d'intérêts, pour chaque secteur débiteur.

AGRÉGATION, CONSOLIDATION ET ENREGISTREMENT NET

AGRÉGATION

240. L'agrégation consiste à faire la somme des stocks ou flux pour toutes les unités institutionnelles d'un secteur ou sous-secteur, ou pour tous les actifs ou passifs de telle ou telle catégorie. Dans le processus d'agrégation des données des unités institutionnelles d'un secteur ou sous-secteur, les données sur les créances et engagements entre les unités de ce secteur ou sous-secteur ne sont pas éliminées. Par exemple, le compte de patrimoine sectoriel des autres institutions de dépôts décrit au chapitre 7 fait apparaître à des postes distincts les créances et engagements entre elles et leurs créances sur d'autres secteurs et sous-secteurs, ainsi que leurs engagements à leur égard.

241. Pour les secteurs et sous-secteurs, les données sur les actifs et passifs financiers sont agrégées sous forme de grandes catégories — par exemple les crédits classés par secteur débiteur ou les dépôts classés par secteur créancier. Une agrégation plus poussée consisterait à réunir de grandes catégories d'actifs et passifs financiers, par exemple à regrouper celles d'actifs monétaires en agrégats monétaires, ou de créances sur divers secteurs en agrégats de crédit.

CONSOLIDATION

242. La consolidation consiste à éliminer les stocks et flux entre les unités institutionnelles lorsque celles-ci sont regroupées. Aux fins de l'établissement des statistiques monétaires et financières, doivent être communiqués pour les diverses unités institutionnelles, les stocks et flux financiers entre elles, mais non ceux de nature interne. Aussi une unité institutionnelle qui a un siège et des succursales doit-elle communiquer des données consolidées sur les stocks et flux entre tous les éléments qui la composent.

243. Pour les secteurs et sous-secteurs, les flux entre les unités qui les composent ne doivent pas, en

principe, être consolidés au premier stade du processus d'élaboration et de communication des données. En conséquence, les comptes de patrimoine sectoriels des sous-secteurs du secteur des sociétés financières (chapitre 7) sont établis sur la base de données agrégées et non consolidées. Cependant, à des fins analytiques, il est procédé à la consolidation des données des comptes de patrimoine sectoriels pour établir la situation des sous-secteurs des sociétés financières et du secteur des sociétés financières, comme indiqué au chapitre 7.

244. Par exemple, on établit la situation des institutions de dépôts (*SID*) décrite au chapitre 7 en éliminant tous les flux financiers et l'encours des créances et engagements entre institutions de dépôts et en conservant les données de stock et de flux qui retracent 1) leurs créances sur les autres sous-secteurs des sociétés financières et leurs engagements à leur égard, 2) leurs créances sur les autres secteurs intérieurs et leurs engagements envers eux, 3) leurs créances sur les non-résidents et leurs engagements à leur égard. La *SID* est établie à l'aide des données de la situation de la banque centrale (*SBC*) et de la situation des autres institutions de dépôts (*SAID*), qui sont dressées, l'une, à partir du compte de patrimoine sectoriel de la banque centrale et, l'autre, à l'aide de celui des autres institutions de dépôts. Pour faciliter la consolidation des données sous la forme de situations, les comptes de patrimoine et situations sectoriels qui servent à l'établissement de la *SID* doivent présenter des données globales sur tous les flux financiers entre les institutions de dépôts et sur l'encours des actifs et passifs financiers entre elles.

ENREGISTREMENT NET

245. Selon le principe général adopté dans le présent manuel ainsi que dans le *SCN 1993*, les données doivent être recueillies et établies sur une base brute. En particulier, les créances sur un agent économique ou un groupe d'agents particulier ne doivent pas être enregistrées sur une base nette, c'est-à-dire après déduction des engagements envers cet agent ou ce groupe d'agents. Par exemple, si une institution de dépôts a accordé des crédits à un client qui est aussi l'un de ses déposants, il ne faut pas comptabiliser sur une base nette l'actif de l'institution (la créance sous forme de crédits), c'est-à-dire déduction faite de son passif (le dépôt du client).

246. Cependant, l'enregistrement des opérations sur une base nette est recommandé s'il s'agit par là de

STOCKS, FLUX ET RÈGLES DE COMPTABILISATION

déduire les ventes des achats (acquisition nette d'une catégorie déterminée d'actifs ou de passifs financiers). Par exemple, pour une catégorie donnée, les opérations de dépôts correspondent au montant des nouveaux dépôts moins les retraits de la période. De même, les opérations sur titres correspondent au montant des titres acquis moins celui des titres remboursés ou vendus, et les opérations de prêt, au montant des nouveaux prêts moins les remboursements, etc.³³.

247. Dans des circonstances exceptionnelles, il peut être nécessaire d'établir et de présenter les données sur une base nette, tout simplement parce que les données brutes ne sont pas disponibles. Ces cas sont relativement rares pour la plupart des catégories d'actifs et de passifs du secteur des sociétés financières de la majorité des pays.

³³À cet égard, le montant des titres «acquis» et des «prêts accordés» inclut les intérêts courus et l'accroissement du capital résultant de l'indexation.

248. Il importe de faire une distinction entre l'établissement et la présentation des données sur une base nette. Certaines catégories de données des situations décrites au chapitre 7 sont présentées sur une base nette parce qu'elles sont utiles à l'analyse sous cette forme. Une telle présentation repose sur le principe général suivant : lorsque des données nettes sont présentées, les données brutes qui ont servi à leur établissement doivent l'être également. Par exemple, la *SID* décrite au chapitre 7 fait apparaître les données de stock et de flux sur les actifs extérieurs nets et les créances nettes sur l'administration centrale. Cependant, elle présente également les données de stock et de flux sur les différents éléments d'actif et de passif dont on a calculé le solde. La *SID* présente les «créances sur les non-résidents» et la ligne «moins : engagements envers les non-résidents», comme composantes distinctes des actifs extérieurs nets. De même, elle présente les «créances sur l'administration centrale» et la ligne «moins : engagements envers l'administration centrale», comme composantes distinctes des créances nettes sur l'administration centrale.

ANNEXE 5.1. TRAITEMENT STATISTIQUE DES DÉRIVÉS FINANCIERS³⁴

CONCEPT ET CHAMP COUVERT

249. Un contrat de dérivés financiers est un *instrument financier qui est lié à un autre instrument ou indicateur financier ou produit de base spécifique et par le biais duquel des risques financiers spécifiques (de taux d'intérêt, de taux de change, de participation ou de prix de produits de base, de crédit, etc.) peuvent être négociés en tant que tels sur les marchés financiers*. Les opérations sur dérivés financiers sont traitées en tant qu'opérations distinctes et non comme faisant partie intégrante de la valeur des opérations sous-jacentes auxquelles elles sont liées. La valeur d'un dérivé financier est fonction du prix de l'article sous-jacent, tel qu'un actif ou un indice. Aucun montant de principal à rembourser n'est avancé, et aucun revenu d'investissement n'est accumulé. Les dérivés financiers servent à un certain nombre de fins — notamment gestion du risque, opérations de couverture, arbitrage entre marchés et spéculation.

250. Les dérivés financiers donnent aux parties la possibilité d'échanger des risques financiers spécifiques avec d'autres entités plus désireuses, ou mieux à même, de gérer de tels risques et leur permettent habituellement, mais pas toujours, d'échanger leur part de risque sans échanger l'actif ou la marchandise primaire. Le risque incorporé à un contrat de dérivés financiers peut être échangé soit par l'échange du contrat lui-même, comme dans le cas des options, soit par création d'un nouveau contrat dont les caractéristiques de risque correspondent — en sens inverse — à celles du contrat initial. Ce critère, que l'on qualifie de *compensabilité*³⁵, est appliqué sur les marchés à terme. La *compensabilité* signifie qu'il est souvent possible d'éliminer le risque associé à un dérivé

financier en créant un nouveau contrat «en sens opposé», dont les caractéristiques permettent d'annuler le risque du premier. L'achat d'un nouveau contrat représente l'équivalent fonctionnel de la vente du premier parce que l'opération aboutit à l'élimination du risque. L'aptitude à compenser le risque sur le marché joue le même rôle que la *négociabilité* en tant qu'indicateur de valeur. La «dépense» nécessaire pour remplacer le contrat de dérivé financier existant est représentative de sa valeur; une véritable opération de compensation n'est donc pas nécessaire pour donner preuve de sa valeur.

251. Il existe deux grands types de dérivés financiers. Avec un *contrat à terme*, qui est un contrat inconditionnel, *deux contreparties conviennent d'échanger un article sous-jacent (physique ou financier) en quantité spécifiée, à une date spécifiée, à un prix convenu au contrat (le prix d'exercice)*. Aux termes d'un *contrat d'option*, *l'acheteur de l'option acquiert auprès de l'émetteur de l'option le droit d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) un article sous-jacent spécifié à un prix contractuel convenu (le prix d'exercice) avant une date spécifiée ou à cette date*. Contrairement aux instruments de dette, les dérivés financiers ne produisent pas de revenu d'investissement et aucun montant de principal n'est avancé pour être remboursé par la suite.

252. La valeur du dérivé financier est fondée sur le prix de l'article sous-jacent — le *prix de référence*. Comme le prix de référence futur n'est pas connu d'avance, la valeur d'un dérivé financier à l'échéance peut seulement être anticipée, ou estimée. Le prix de référence peut être lié à un produit de base, un instrument financier, un taux d'intérêt, un taux de change, un autre dérivé, un écart entre deux prix, un indice ou un panier de prix. Pour calculer la valeur d'un instrument financier dérivé donné, il est essentiel que le prix de l'article sous-jacent sur le marché soit observable. S'il n'existe pas sur le marché de prix observable pour l'article sous-jacent, celui-ci ne peut être considéré comme un actif financier. Les opérations sur dérivés financiers doivent être traitées comme des opérations distinctes et non comme faisant partie

³⁴La présente annexe s'inspire de la publication intitulée *Dérivés financiers — Supplément à la cinquième édition (1993) du Manuel de la balance des paiements* (FMI, Washington, 2000).

³⁵Il ne faut pas confondre la compensabilité et la compensation (comptable), qui correspond au droit dont dispose légalement le débiteur de déduire de ses obligations envers une contrepartie ses créances sur cette même entité (enregistrement sur base nette). Il est recommandé de comptabiliser les positions sur une base brute chaque fois que possible.

intégrante de la valeur des opérations sous-jacentes auxquelles elles sont liées. Les dérivés intégrés ne sont toutefois ni ventilés ni évalués indépendamment des instruments primaires.

253. Les contrats de dérivés financiers sont en général réglés par paiements nets de numéraire, souvent avant l'échéance pour les contrats négociés sur les marchés organisés tels que les contrats à terme sur marchandises. C'est la conséquence logique de l'utilisation de dérivés financiers pour échanger des risques sans que l'article sous-jacent ne change de mains. Certains contrats de dérivés financiers, sur devises notamment, sont toutefois liquidés par livraison de l'article sous-jacent.

254. Dans le cadre des statistiques monétaires et financières, les types d'instruments financiers ci-après ne sont pas des dérivés financiers :

- Un *contrat de biens et de services à prix fixé* n'est pas un dérivé financier, sauf si le contrat est normalisé de telle manière que le risque de marché qui s'y trouve incorporé puisse être négocié en tant que tel sur les marchés financiers.
- L'*assurance* n'est pas une forme de dérivé financier. Les contrats d'assurances procurent aux unités institutionnelles exposées à certains risques une protection financière contre les conséquences de l'apparition d'événements spécifiques. (Dans bien des cas, la valeur de cette protection financière ne peut être exprimée en termes de prix de marché.) L'assurance est une forme d'intermédiation financière dans laquelle des fonds sont collectés auprès des assurés et investis dans des actifs financiers et autres, détenus à titre de réserves techniques pour satisfaire les futures demandes d'indemnisation dues à l'apparition d'événements spécifiés dans les polices d'assurances. Cela signifie que l'assurance sert à gérer le risque d'événement principalement en consolidant les risques, et non en les échangeant.
- Les *engagements conditionnels*, tels que les garanties et lettres de crédit, ne sont pas des dérivés financiers. La caractéristique principale des engagements conditionnels est qu'une ou plusieurs conditions doivent être remplies avant qu'une opération financière n'ait lieu. Ces engagements ne sont pas d'ordinaire des instruments facilitant l'échange de risques financiers spécifiques.

• Un *dérivé intégré* (une caractéristique comparable à un dérivé et intégrée à un instrument financier ordinaire sous-jacent auquel elle est indissolublement liée) n'est pas un dérivé financier du point de vue des statistiques monétaires et financières. Si un dérivé est intégré à un instrument primaire tel qu'un titre ou un prêt, l'instrument est enregistré et évalué en fonction de sa nature première — même si la valeur de ce titre ou de ce prêt diffère de celle d'un titre ou prêt comparable en raison du dérivé qui lui est intégré. Tel est le cas, par exemple, des obligations convertibles en actions et des titres assortis d'options de remboursement de principal dans une monnaie autre que celle d'émission.

255. En outre, les décalages d'enregistrement qui peuvent se produire dans le cours normal d'une activité commerciale, et qui peuvent impliquer un risque de variation de prix, ne donnent pas lieu à des opérations et positions sur dérivés financiers dans le cadre des statistiques monétaires et financières. Ces décalages portent sur les périodes normales de règlement des opérations au comptant sur les marchés financiers.

Contrats à terme

256. Dans le cadre d'un *contrat à terme*, les deux parties conviennent d'échanger un article sous-jacent (physique ou financier) à une date spécifiée, en une quantité spécifiée, à un prix convenu au contrat (le *prix d'exercice*). Cette catégorie de dérivés financiers englobe les *futurs* et les *swaps*. Les *futurs* (ou *contrats à terme négociables*) sont des *contrats à terme négociés sur les marchés organisés*. Les *futurs* et les autres types de *contrats à terme* sont en général, mais pas toujours, liquidés par paiements en numéraire plutôt que par livraison effective de l'article sous-jacent. Les *futurs* sont évalués et négociés indépendamment des articles sous-jacents. Si un *contrat à terme* est un *swap* (ou *échange financier*), les *contreparties échangent, selon des termes préétablis, des flux monétaires basés sur le prix de référence des articles sous-jacents*. Les accords de *taux futurs* (ATF) et les opérations de *change à terme* sont des types courants de *contrats à terme*. Les *swaps de taux d'intérêt* et les *swaps de taux d'intérêt et de devises* constituent des types courants d'échanges financiers.

257. Lors de la création d'un *contrat à terme*, il s'échange des risques de valeur marchande égale; les deux parties sont des débiteurs en puissance, mais la relation créancier/débiteur ne peut être clairement établie

qu'après l'entrée en vigueur du contrat, car en général le contrat à terme est établi à une valeur nulle. Or, étant donné que le prix de l'article sous-jacent évolue avec le temps, la valeur marchande du risque encouru par chaque partie cesse d'être nulle comme elle l'était à la création du contrat. Lorsque le prix de l'article sous-jacent varie, une position d'actif (créditrice) est créée pour l'une des parties et une position de passif (débitrice) est créée pour l'autre. La relation débiteur/créancier peut changer, aussi bien de sens que de grandeur, pendant la durée de vie du contrat à terme.

Options

258. Dans le contrat d'option, l'acheteur de l'option, en échange du paiement de la prime, acquiert auprès de l'émetteur de l'option le droit, mais non l'obligation, d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) un article sous-jacent spécifié (physique ou financier) à un prix contractuel convenu (le prix d'exercice) avant une date spécifiée ou à cette date. La grande différence entre un contrat à terme et un contrat d'option est que, tandis que les parties à un contrat à terme sont toutes deux des débiteurs en puissance, dans un contrat d'option l'acheteur détient un actif et le vendeur encourt un passif. L'option peut toutefois arriver à expiration dépourvue de valeur; l'option ne sera exercée que si le contrat peut être réglé à l'avantage de l'acheteur. Celui-ci peut réaliser un gain illimité, et l'émetteur encourir une perte illimitée.

259. On émet des options sur une grande variété d'articles sous-jacents — tels que titres de participation, marchandises, devises, taux d'intérêt — y compris les options de taux plafond (cap), de taux plancher (floor) et les collets (ou tunnels de taux) (collar)³⁶. Des options sont également émises sur les futurs, les swaps (on parle de *swaptions*), les taux plafond (dénommés *captions*), et d'autres instruments.

260. Dans le cadre des marchés organisés, les contrats d'option sont d'ordinaire réglés en numéraire, mais certains types de contrats d'options sont normalement dénoués par achat des actifs sous-jacents. Par exemple, un warrant est un contrat financier qui donne à son détenteur le droit d'acheter, à des conditions spécifiées,

une certaine quantité ou un certain montant de l'actif sous-jacent (tel que des titres de participation). L'exercice du droit donne généralement lieu à la livraison de l'actif sous-jacent. Les warrants peuvent être négociés indépendamment des actifs sous-jacents auxquels ils sont liés.

ENREGISTREMENT DES OPÉRATIONS ET POSITIONS SUR DÉRIVÉS FINANCIERS

261. Le traitement statistique des dérivés financiers dans les statistiques monétaires et financières oblige les statisticiens :

- à reconnaître l'échange de créances et d'obligations qui a lieu lors de l'établissement d'un contrat de dérivé financier comme une opération financière véritable qui engendre une position d'actif et une position de passif dont la valeur est normalement nulle à la création si l'instrument est un contrat à terme, et égale à la prime s'il s'agit d'une option;
- à traiter comme gain ou perte de détention toute variation de la valeur des dérivés;
- à comptabiliser en tant qu'opérations financières les opérations sur dérivés négociables du marché secondaire (tels que les options);
- à comptabiliser comme opération d'actif ou de passif sur dérivés financiers tout paiement effectué à titre de règlement (le règlement des opérations sur dérivés n'engendre aucun revenu);
- à comptabiliser aux prix du marché dans les comptes de patrimoines sectoriels les valeurs résiduelles des dérivés financiers.

Évaluation des positions

262. L'une des caractéristiques principales de la plupart des contrats de dérivés est que les contreparties s'engagent à négocier des articles sous-jacents à une date future et à des prix spécifiés. La valeur actualisée (ou prix de marché) d'un dérivé financier correspond à la différence, convenablement actualisée, entre le prix contractuel convenu et le cours en vigueur (ou attendu) sur le marché de l'article sous-jacent. En ce qui concerne les options, négociées ou non par l'intermédiaire d'un marché normalisé, les prix sont directement observables parce que l'acheteur de l'option acquiert un actif (le droit

³⁶Un taux plafond impose une limite supérieure et un taux plancher, une limite inférieure, alors que le «collet» fixe des limites supérieure et inférieure aux versements ou encaissements d'intérêts dont le taux n'est pas fixe.

d'acheter ou de vendre des articles sous-jacents spécifiés) et le prix de cet actif doit être établi. Le cours d'une option est fonction de l'instabilité potentielle du prix de l'instrument sous-jacent, de l'échéance restant à courir, des taux d'intérêt et de l'écart entre le prix d'exercice et le cours de marché du sous-jacent. La valeur d'un contrat de swap fondé sur un montant de principal notionnel est égale à la différence, convenablement actualisée, entre les recettes brutes et les paiements bruts.

263. Les dérivés financiers sont évalués aux cours du marché en vigueur aux dates d'enregistrement au bilan. Les variations de prix intervenant entre ces dates de passation d'écritures sont comptabilisées en tant que gains ou pertes de réévaluation. Si les prix du marché ne sont pas disponibles, on peut recourir à des méthodes d'évaluation fondées sur la juste valeur (formule d'évaluation des options ou valeur actualisée nette).

Paiements à la création

264. L'acheteur d'une option verse une prime au vendeur. Le coût intégral de la prime correspond, dans les livres de l'acheteur, à l'acquisition d'un actif financier et, pour le vendeur, à un passif encouru. La prime est parfois versée après l'établissement d'un contrat de dérivés financiers; la valeur de la prime est alors enregistrée par l'acheteur de l'option comme actif financé par un prêt consenti par le vendeur au moment de l'achat du dérivé.

265. La création d'un contrat à terme ne donne en principe pas lieu à l'enregistrement d'une opération sur dérivés financiers parce que les risques échangés sont habituellement d'égale valeur, c'est-à-dire que le risque et la valeur sont nuls pour les deux parties.

266. Les commissions et redevances versées — soit à la création, soit durant la vie des dérivés — aux banques, courtiers et contrepartistes, sont classées dans les paiements pour prestations de services. Ces paiements rémunèrent des services rendus pendant les périodes considérées et sont indépendants des alternances entre actif et passif créées par les dérivés.

Ventes de dérivés sur les marchés secondaires

267. Les ventes de dérivés sur les marchés secondaires — qu'elles aient lieu sur un marché organisé ou de gré à gré — sont évaluées aux cours du marché et comptabilisées en tant qu'opération sur dérivés financiers dans les statistiques monétaires et financières.

Règlements

268. *Les règlements nets sont des opérations financières analogues à celles qui ont lieu à l'échéance pour d'autres instruments financiers.* L'opération est dénouée soit par versement de numéraire, soit par livraison d'un article sous-jacent.

- Lorsqu'un contrat de dérivés financiers est réglé en numéraire, les deux parties doivent enregistrer une opération sur dérivés financiers égale à la valeur en numéraire du règlement, et n'enregistrer aucune opération sur l'article sous-jacent. Dans la plupart des cas, la partie qui reçoit le paiement de numéraire doit enregistrer une diminution de ses actifs sur dérivés financiers, et celle qui effectue le paiement de numéraire doit enregistrer une réduction de son passif sur dérivés financiers. Or, dans certaines circonstances, il n'est guère possible de recourir à cette méthode. Lorsqu'un contrat (par exemple un swap de taux d'intérêt) doit faire l'objet d'un règlement continu, l'encaissement d'un paiement en numéraire représente une augmentation d'un passif de dérivé financier si, au moment du règlement, le contrat est en position de passif. À l'inverse, le décaissement d'un paiement en numéraire doit être comptabilisé en tant qu'augmentation d'un actif si, au moment du règlement, le contrat se trouve en position d'actif. Si les pratiques du marché empêchent les statisticiens d'utiliser cette méthode, il est recommandé que tous les encaissements de règlements en numéraire soient comptabilisés en tant que réduction des actifs financiers et tous les paiements, en tant que diminution des passifs.

- La livraison d'un sous-jacent donne lieu à deux opérations et toutes deux doivent être enregistrées. L'opération sur le sous-jacent est comptabilisée aux prix du marché prévalant le jour de l'opération. La valeur enregistrée pour l'opération sur le dérivé est égale à la différence entre le cours de marché de l'article sous-jacent et le prix d'exercice spécifié au contrat de dérivé, multipliée par la quantité.

- Lorsque le règlement porte sur plus d'un contrat — en numéraire, à la même date et avec la même contrepartie — certains des contrats se trouvent en position d'actif et d'autres en position de passif. En pareil cas, il est recommandé de comptabiliser les opérations sur une *base brute* — c'est-à-dire que les opérations d'actifs et de passifs doivent être

enregistrées séparément. La comptabilisation sur base brute est préférable à la *base nette* car, une fois déduite la somme des flux de passifs du total des flux d'actifs, le solde comptabilisé est un montant unique³⁷. Il se peut toutefois que, pour des raisons pratiques, on ne puisse éviter l'enregistrement sur base nette.

DÉPÔTS DE MARGE

269. Les dépôts de marge sont des paiements en numéraire ou de garantie servant à couvrir les obligations effectives ou potentielles qu'engendrent les dérivés financiers — en particulier les futurs ou options négociées en bourse. L'obligation d'effectuer des dépôts de marge reflète les craintes du marché face aux risques de contrepartie et cette pratique est généralisée sur les marchés de dérivés financiers.

270. *La marge remboursable est un versement de numéraire ou dépôt de garantie effectué par une entité pour protéger sa contrepartie au contrat du risque de crédit associé au dérivé financier, mais qui reste la propriété de l'unité déposante.* Bien que l'utilisation du dépôt de marge ou de garantie puisse être soumise à restrictions, le dépôt de marge est jugé *remboursable* lorsque l'entité déposante conserve les risques et avantages de la propriété — tels qu'encaissement de revenu ou exposition aux pertes ou gains de détention. Au moment du règlement, la marge remboursable (ou toute fraction de marge remboursable en sus des passifs qu'il encoure au titre des dérivés) est remboursée au déposant. Sur les marchés organisés, les marges remboursables sont parfois qualifiées de *dépôt de marge initial*.

271. Les dépôts de marge remboursables effectués en numéraire sont des opérations de *dépôts* et non sur dérivés financiers. Une unité déposante détient une créance sur le marché financier, la maison de courtage ou tout autre institution qui détient le dépôt. Certains pays peuvent préférer classer les marges remboursables dans les *autres comptes à recevoir/à payer* et réserver le terme *dépôts* aux agrégats monétaires. Lorsque le dépôt de marge remboursable est effectué au moyen d'un actif autre que du numéraire (par exemple des titres), aucune opération n'est comptabilisée parce qu'aucun transfert de propriété n'a lieu. L'unité (l'émetteur des titres) sur laquelle le déposant détient une créance reste la même.

272. Le versement d'un *dépôt de marge non remboursable* est une opération sur dérivés financiers; le paiement a pour but de réduire l'obligation financière découlant du dérivé. Sur les marchés organisés, ce type de marge non remboursable (parfois dénommé *marge de variation*) est déposé sur une base quotidienne pour satisfaire les obligations enregistrées après évaluation des dérivés au cours de compensation du marché. L'entité qui paie une marge non remboursable ne détient plus la propriété du dépôt de marge ou de garantie ni ne conserve les risques et avantages de la propriété. Un paiement de marge non remboursable est enregistré comme réduction des passifs sur dérivés financiers; l'écriture de contrepartie (probablement au poste *Numéraire et dépôts*) représente une réduction d'un actif financier. L'encaissement du dépôt de marge non remboursable est comptabilisé comme réduction d'un actif de dérivé financier, et l'écriture de contrepartie (probablement au poste *Numéraire et dépôts*) correspond à une augmentation d'un actif financier.

273. Les dépôts de marge peuvent se révéler des mécanismes complexes, dont les modalités diffèrent d'un pays à l'autre. Dans certains pays, les dépôts de marge remboursables ou non remboursables sont comptabilisés dans un compte unique et il peut être difficile de faire la distinction entre les deux. Il convient donc de revoir les dispositifs institutionnels en existence (identité des unités qui effectuent les paiements et types d'instruments utilisés, par exemple). Le critère distinctif est de savoir si le dépôt de marge est remboursable ou si le paiement constitue un transfert effectif de propriété d'une partie à l'autre au contrat de dérivé financier.

TRAITEMENT DE DÉRIVÉS FINANCIERS SPÉCIFIQUES

Contrats spécifiques sur taux d'intérêt

274. Un *swap de taux d'intérêt* est un *contrat par lequel les parties conviennent d'échanger, pendant une durée déterminée, des flux monétaires, libellés dans la même monnaie, de paiements ou de recettes d'intérêts sur un montant de principal notionnel qui n'est jamais échangé*. Ce type de contrat est réglé la plupart du temps au moyen de versements nets de numéraire par une partie à l'autre partie au contrat. Un *accord de taux futur (ATF)* est un *contrat aux termes duquel les contreparties conviennent d'un taux d'intérêt à payer, à une date de règlement spécifiée, sur un montant de principal notionnel qui n'est jamais échangé*. Les ATF sont réglés par versement net de numéraire; cela signifie que la différence entre le taux contractuel et le taux en vigueur

³⁷La comptabilisation sur base nette est toutefois recommandée pour les opérations sur dérivés financiers qui sont classés dans les avoirs de réserve.

sur le marché au moment du règlement est comptabilisée comme opération au compte de patrimoine sectoriel. L'acheteur de l'ATF perçoit un paiement du vendeur si le taux en vigueur est supérieur au taux convenu et, inversement, c'est le vendeur qui reçoit un paiement si le taux est inférieur au taux convenu. La négociation active de ces contrats sur les marchés financiers donne lieu à des gains et pertes de détention. La création des contrats de swaps de taux d'intérêt et d'ATF n'entraîne en général la passation d'aucune écriture au compte de patrimoine sectoriel parce qu'aucune valeur n'est échangée au moment de la création. Les règlements nets en numéraire de ces deux types de contrats doivent normalement être comptabilisés en tant qu'opérations sur dérivés financiers. Les swaps de taux d'intérêt font en principe l'objet d'un règlement continu pendant la durée de vie du contrat, et les ATF sont généralement réglés à l'échéance.

Contrats spécifiques sur devises

275. Un *swap de devises* est une opération d'achat/vente de devises au comptant associée à une opération simultanée de vente/achat des mêmes devises à terme. Dans un contrat à terme sur devises, les parties conviennent d'échanger un montant spécifique de devises, à une date ultérieure et à un taux de change prédéterminés. Les *swaps de taux d'intérêt et de devises* (dénommés aussi *contrats d'échange de taux et de devises*) consistent à échanger des flux monétaires liés à des paiements d'intérêts et, à la fin du contrat, à échanger à un taux convenu des montants de principal dans des devises spécifiées. Il peut également y avoir un échange de principal au début du contrat, avec éventuellement, dans ce cas, des remboursements ultérieurs couvrant à la fois le paiement des intérêts et l'amortissement du principal, selon des modalités prédéterminées. Les flux de paiements d'intérêts issus des accords de swaps sont enregistrés au compte de patrimoine sectoriel en tant qu'opérations sur dérivés financiers et les remboursements de principal sont comptabilisés en fonction des instruments concernés.

276. Il est nécessaire, pour les contrats de dérivés financiers sur devises, de faire la distinction entre une opération sur contrat de dérivé et l'obligation de livrer ou de recevoir le principal sous-jacent lié au contrat.

- Contrairement aux autres types de contrats à terme, la création d'un contrat de dérivé financier sur devises ne donne pas lieu en principe à l'enregistrement d'une opération sur dérivés

financiers au compte de patrimoine sectoriel. Tout achat initial, ou toute vente initiale de devises est enregistré, au taux de change convenu entre les parties, au compte de patrimoine sectoriel.

- Le taux de change de l'achat ou de la vente à terme de monnaies dans le cadre d'un contrat de dérivés sur devises est convenu entre les deux parties au moment de l'établissement du contrat. Ce dernier acquiert de la valeur au fur et à mesure que le taux prévalant sur le marché s'écarte du taux de change contractuel convenu.
- Au moment du règlement, l'écart entre les valeurs des monnaies échangées (mesuré dans l'unité de compte, au taux de change du marché) est imputé à une opération sur dérivés financiers. Autrement dit, si la valeur de la monnaie perçue excède celle de la monnaie payée, il convient d'enregistrer une réduction d'un actif de dérivés financiers. L'écriture de contrepartie est une augmentation d'un autre actif (probablement les *Numéraires et dépôts*). À l'inverse, lorsque la valeur de la monnaie perçue est inférieure à celle de la monnaie payée, il faut comptabiliser une réduction d'un passif de dérivés financiers. L'écriture de contrepartie est une réduction d'un autre poste (probablement les *Numéraires et dépôts*).

DÉRIVÉS DE CRÉDIT

277. Les dérivés financiers décrits dans les sections précédentes sont liés au *risque de marché*, c'est-à-dire découlant de la *variation des prix des valeurs mobilières et des produits de base sur le marché et des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change*. La fonction première de certains autres types de dérivés financiers est l'échange du *risque de crédit*. Ces *dérivés de crédit*, qui permettent de négocier les risques de défaut associés aux prêts et aux valeurs mobilières, peuvent prendre aussi bien la forme de contrats à terme que de contrats d'option. Comme pour les autres dérivés financiers, les contrats de dérivés de crédit sont souvent établis sur la base d'accords juridiquement normalisés et spécifient les modalités des dépôts de marges, ce qui sert de base pour l'évaluation du marché.

278. Il existe un certain nombre de contrats courants de dérivés de crédit. Le *swap de rendement total* (ou *échange de rendement total*) consiste à échanger les flux de paiements et les plus-values ou moins-values

associés au passif d'un créancier moins bien coté, contre des flux de paiements liés à un taux d'intérêt garanti, tel qu'un taux interbancaire augmenté d'une marge. L'option sur marge est un contrat dont la valeur est fondée sur l'écart des taux d'intérêt entre un crédit de grande qualité et un crédit de qualité inférieure. Si, par exemple, l'écart se réduit suffisamment, il est dans l'intérêt de l'acheteur d'exercer l'option. Un swap de risque de défaut (ou échange de risque de défaut) consiste à échanger, en général de manière continue, la prime de risque comprise implicitement dans le taux d'intérêt d'une obligation, ou d'un emprunt, contre un versement en numéraire en cas de défaillance de l'emprunteur. Certains contrats d'échange de risque de défaut exigent de l'une des

parties qu'elle effectue un paiement unique à l'autre à titre de garantie financière contre une catastrophe pouvant frapper le créancier. Les prix de référence de ces contrats à prime unique, qu'il est plus justifié de classer parmi les types d'assurance que dans les dérivés financiers, peuvent être difficiles à déceler.

PRÉCISIONS SUPPLÉMENTAIRES

279. Les dérivés financiers étant des instruments de transfert du risque, il peut être utile — tant du point de vue analytique que décisionnel — de classer les opérations et positions sur ces instruments par type de risque (options et contrats à terme) et par catégorie de risque (opération de change, taux d'intérêt, etc.).