

TRAITEMENT COMPTABLE DES PRODUITS STRUCTURES

RESULTATS DE LA CONSULTATION DE PLACE
R 332-19 / R 332-20

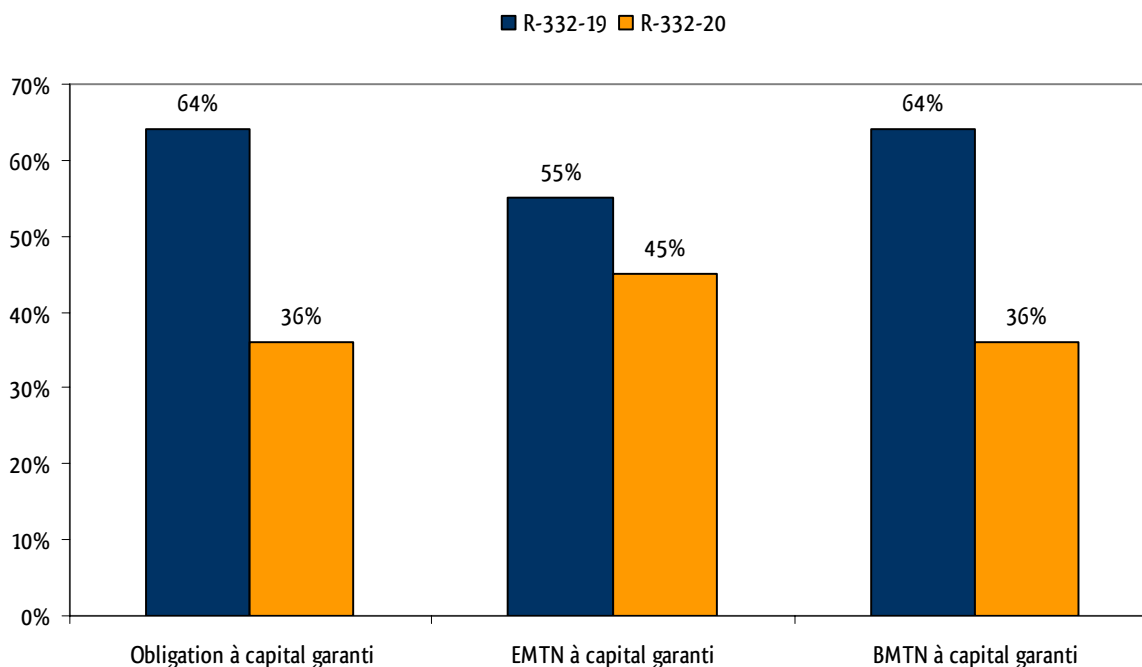
SYNTHESE

Après avoir consulté plus d'une cinquantaine d'institutions représentant un peu moins de 200 milliards d'euros sous gestion sur le traitement comptable de certaines obligations et de certains produits structurés, nous sommes en mesure de vous communiquer les résultats (résultats qui sont transmis à titre indicatif et qui n'ont pas vocation à remplacer les recommandations de vos Commissaires aux Comptes).

Une des particularités de ces résultats est la disparité parmi les réponses. Malgré une orientation parfois assez nette sur certaines réponses, force est de constater qu'il n'y a pas de normes avérées en la matière. Au contraire, il y a plusieurs interprétations possibles et c'était justement la raison initiale de cette consultation.

Nous avons essayé de synthétiser vos commentaires pour chacune de vos interrogations, ce qui vous permettra le cas échéant de disposer d'arguments pour discuter en interne ou en externe de vos choix respectifs.

1. Dans votre institution, comment avez-vous traité les produits structurés à capital garanti :



La majorité d'entre vous traite ces produits en R-332-19 à la condition exclusive qu'ils soient à capital garanti. Dès lors que cette garantie minimale est de 100% du capital investi, peu importe le sous-jacent, le titre est considéré comme amortissable et par conséquent assimilable à un produit de taux traité en R-332-19 (valeur minimale à l'échéance connue et date d'échéance connue).

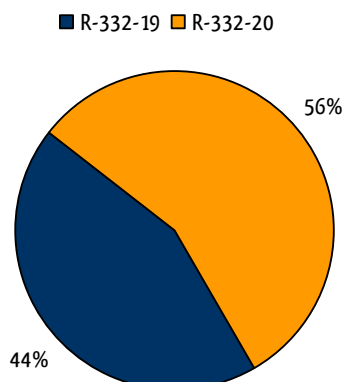
La notion d'indexation éventuelle n'entre alors pas en compte puisque même si la valeur de remboursement finale est indexée, il demeure néanmoins une valeur minimale de remboursement connue de 100% garantie justifiant le traitement en R-332-19.

Certains estiment d'une manière plus globale que toutes les obligations à capital garanti sans restriction quant à leur nature et ce quelles que soient les modalités contractuelles de leur émission (excepté les obligations remboursables en actions) sont concernées par le R-332-19 aux conditions suivantes :

- inscrites à la cote d'une bourse de valeurs d'un Etat membre de l'OCDE ;
- non cotées si elles sont émises ou garanties par un Etat membre de l'OCDE, une collectivité publique territoriale d'un tel Etat ou un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs Etats membres de la Communauté Economique Européenne font partie ;
- assorties ou non d'un taux d'intérêt, que celui-ci soit fixe ou variable.

L'interprétation est un peu différente dans le cas des EMTN. En effet, les programmes d'EMTN ne correspondent pas à un titre juridique mais s'apparente à une notion marketing trop vague pour être citée dans un code. L'EMTN n'est qu'une enveloppe qui ne donne pas d'indication sur la valeur juridique du titre, la valeur juridique étant présente uniquement au niveau des titres qui composent ce programme ou cette enveloppe. Par conséquent, il faut se rapporter au programme spécifique de chaque EMTN pour savoir dans quelle catégorie les placer. Aussi, pour éviter tout litige, certains CAC obligent à traiter les EMTN qu'ils soient à capital garanti ou non en R-332-20.

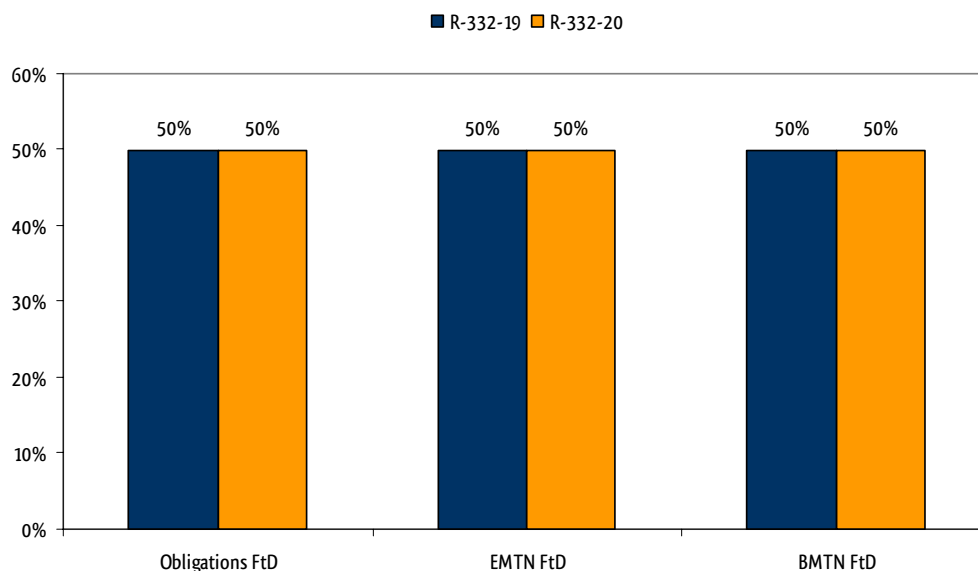
2. Dans votre institution, comment avez-vous traité les obligations bancaires perpétuelles « callables » :



L'interprétation varie également d'une institution à l'autre. Cependant, la majorité traite ces titres en R-332-20 car l'exercice du call n'est pas certain, l'échéancier d'amortissement ne pouvant être connu de manière certaine. Par analogie aux Titres Subordonnés à Durée Indéterminée (TSDI), le caractère perpétuel de l'obligation ne permettant pas de les assimiler à des titres amortissables justifie le traitement en R-332-20.

A l'inverse, certains considèrent au contraire que ces titres ne sont pas des TSDI, dans la mesure où ils peuvent être « callés », et sont traités en R-332-19. Ils reclassent ces titres une fois le call exercé en R-332-20.

3. Dans votre institution, comment avez-vous traité les First to Default :



Certaines institutions détiennent des FtD via des OPCVM et par conséquent les comptabilisent en R-332-20. Ceux qui les détiennent en direct considèrent que ces titres ont des sous-jacents de taux, et qu'il s'agit par conséquent d'un risque d'émetteur traité en R-332-19.

Cependant, la grande majorité déclare ne pas avoir ce type de produits structurés dans leur portefeuille, ce qui tend à relativiser le caractère 50/50 du résultat consolidé.

SEEDS FINANCE, 1^{ère} SOCIÉTÉ DE CONSEIL EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS DÉDIÉE AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Notre mission consiste à offrir aux investisseurs institutionnels un service de conseil et d'analyse sur toute la chaîne de valeur : depuis le diagnostic de portefeuilles jusqu'au contrôle des risques. Du fait de l'environnement économique et financier actuel le besoin de conseil indépendant va grandissant et Seeds Finance est particulièrement bien positionné pour répondre aux besoins des investisseurs qui souhaitent disposer d'un accompagnement pour leur gestion de capitaux.



41 avenue de la grande armée - 75016 Paris

Tél. 01 75 44 96 00

Fax. 01 75 44 96 29

www.seeds-finance.com

Société de conseil en investissements financiers
Enregistrée sous le n°D003806 auprès de la CNCIF
Association agréée auprès de l'Autorité des Marchés Financiers

Avertissement : SEEDS FINANCE conserve l'entière propriété intellectuelle des documents produits par elle ainsi que l'exclusivité des droits de reproduction, de traduction et de présentation. La diffusion de l'information contenue dans ces documents et la reproduction même partielle et par quelque procédé que ce soit est interdite sans l'autorisation préalable de SEEDS FINANCE. Ces informations mises à disposition par SEEDS FINANCE ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation à investir dans un quelconque produit. Ces informations n'ont aucune valeur contractuelle et ne peuvent être considérées comme exhaustives ou exemptes d'erreurs accidentelles. SEEDS FINANCE décline toute responsabilité concernant le résultat d'investissements réalisés sur la base des informations et opinions présentées ci-dessus.

Disclaimer : This document is not to be construed as an offer, invitation or solicitation to buy or sell any of the securities described herein. Such an offer will be made by means of a confidential memorandum to be prepared and furnished to prospective investors at a later date. These materials are confidential and intended solely for the information of the person to whom it has been delivered. Recipients may not reproduce or transmit it, in whole or in part, to third parties.