

# La crise de 2008 et les normes comptables

Labiful – 30 mars 2012

Francis A. Mensah  
Directeur, comptabilité de la trésorerie  
Exportation et Développement Canada (EDC)

## La crise – Acte 1

9/11

- la Réserve Fédérale (FED) baisse les taux de 3.5% à 1,75% à la fin 2001

Bulle informatique n'est plus

- économie U.S. anémiée
- 5/03: Craintes de déflation, taux à 1,25%

Les taux sont au plus bas

- Les marges des IFs sont faibles
- Titrisation en hausse

## La crise – Acte 2

### les taux sont au plus bas

- 2002 – 2004, boom des hypothèques
- compression des marges des banques
  - + hausse des prix immobiliers
  - + titrisation alimentent l'appétit des IFs pour les hypothèques

### Augmentation des subprimes

- subprimes passent de 8% en 2003 à 20% en 2006
- Titrisation à la hausse, croissance des CDO...

### Les taux remontent

- 6/04: la FED entame un cycle de 17 hausses de taux d'intérêt
- 6/06: les taux sont à 5,25%
- Les débiteurs subprimes sont dépassés lors du renouvellement des hypothèques
- Les prix des maisons plongent
- Les débiteurs solvables préfèrent rendre les clés de leurs maisons

30 mars 2012

3

## La crise – Acte 3

### Créanciers hypo. et hedge funds en première ligne

- 4/07: New Century Financial, grand prêteur subprime demande la protection de la loi
- 6/07: Bear Stearns injecte \$3,2 milliards pour sauver une de ses filiales qui misait sur les subprimes
- 9/07: American Home Mortgage fait faillite

### Le système financier est atteint

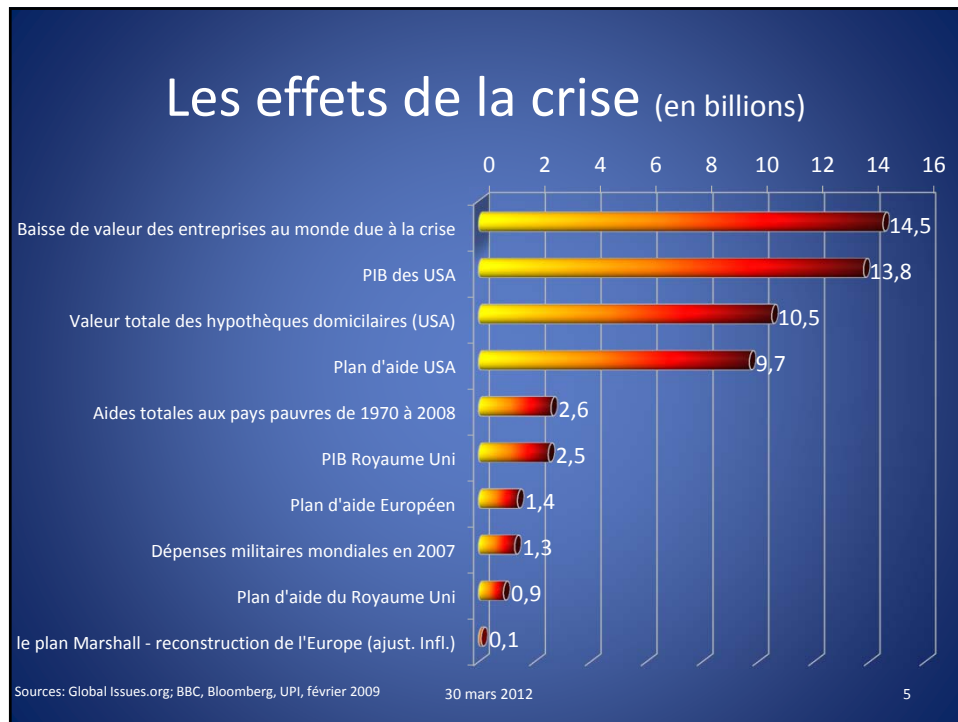
- 03/08: JP Morgan absorbe Bear Sterns qui est à court de liquidités
- 07/09: les autorités prennent le contrôle de Indy Mac, le 7<sup>ème</sup> prêteur hypothécaire U.S.

### Septembre 2008: on voit la crise!

- 7: le gvt. U.S. prend la tutelle de Freddie Mac et Fannie Mae
- 14: BoA acquiert Merrill Lynch
- 14: La cote de crédit de AIG est abaissée
- 15: Lehman Brothers ne survit pas à \$4 milliards de pertes
- 16: le gvt. U.S. prête \$85 milliards à AIG contre une participation de 80%
- La SEC interdit les ventes à découvert sur les titres de 779 IFs.

30 mars 2012

4



## Les réactions à la crise 1/2

- Emergency Economic Stabilisation Act (EESA):
  - «la SEC a l'autorité de suspendre la comptabilité à la juste valeur marchande » et
  - mandate la SEC pour étudier le rôle de la comptabilité en JV dans la crise
- **Newt Gingrich: «Suspendez la comptabilisation à la JVM maintenant!»**
- Nicolas Sarkozy, au nom de l'Eurogroupe dixit en substance que les normes IAS/IFRS ont une part de responsabilité dans la situation financière mondiale et qu'il était urgent de les amender
- **Bob Traficanti (Citigroup): «la banque détient des actifs qui présentent peu ou pas de détérioration de crédit, mais nous sommes obligés de réduire leur valeurs à des niveaux irréalistes»**
- Steve Forbes Pdt. Forbes Media: «la comptabilisation à la JV est la principale cause de la crise»
- **Daniel Alpert de westwood Capital: «il y a encore beaucoup de déchets ...»**
- **James Hamilton, Pdt. de Blackstone: «FAS 157 n'est pas seulement trompeur, c'est dangereux»**

30 mars 2012

6

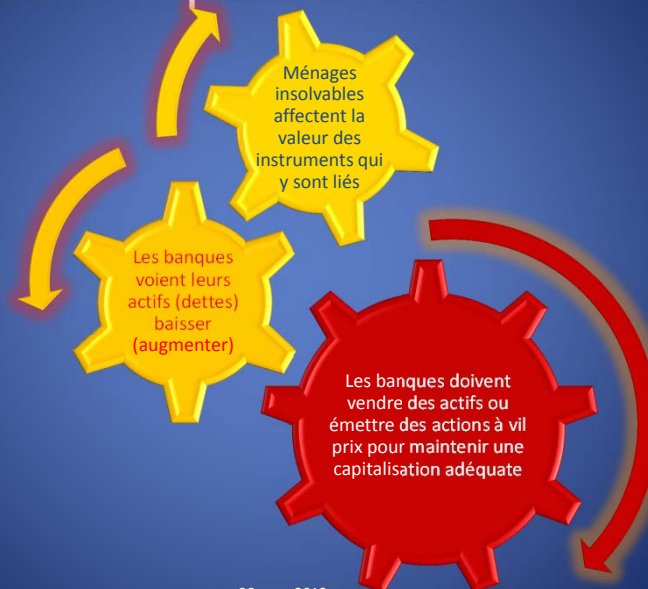
## Les réactions à la crise 2/2

- Brian S. Wesbury, économiste en chef de First Trust Portfolios: «... 70% de la crise est due à la comptabilité à la JV ... la comptabilité à la JV a fait d'un grand problème un énorme problème»
- Stephen Shwarzman, CEO de Blackstone Group: «la comptabilité à la JV exagère probablement le problème en forçant les banques à reconnaître des pertes non raisonnables sur des actifs difficiles à évaluer»
- FASB: «il est particulièrement crucial que les données sur la JV soient disponibles aux investisseurs et autres usagers des états financiers en ces périodes de turbulences sur les marchés suivies de crise de liquidité»
- Lisa Koonce prof. à l'Université du Texas: «... on blâme le messenger...»
- Elizabeth Duke (FED): «la comptabilité doit considérer le modèle d'affaires»
- IIF: «... l'évaluation à la baisse d'actifs sains a un effet négatif sur le marché, menant à plus de dévaluation, d'appels de marge... contribuant à la transformation d'un problème de liquidité en un problème de solvabilité»

30 mars 2012

7

## Crédit - Liquidité - Solvabilité



30 mars 2012

8

## Les effets des normes comptables en 2008

	Mesure	Bilan	États des résultats	Capital Réglementaire
<b>Titres détenus à des fins de transaction</b>	Juste valeur	Variations affectent l'équité	Variations	Variations
<b>Titres détenus jusqu'à l'échéance</b>	Coût amorti	Pertes permanentes affectent l'équité	Pertes permanentes	Pertes permanentes
<b>Titres disponibles à la vente</b>	Juste valeur	Variations affectent le cumul des autres éléments du résultat étendu	Pertes permanentes	Pertes permanentes

30 mars 2012

9

## La juste valeur vs. le coût historique

- La majorité des actifs des groupes bancaires U.S. n'étaient pas à la juste valeur
  - 31% des actifs étaient comptabilisés à la JV
  - 22% des actifs comptabilisés à la JV ont eu un effet sur le capital réglementaire
  - Citigroup et JP Morgan avaient les portefeuilles de placements détenus à des fins de transaction les plus importants relativement à leurs actifs
- Citigroup a perdu \$26 milliards (19% du capital réglementaire) sur ses placements à la JV en 2008

30 mars 2012

10

## La juste valeur vs. le coût historique

- Le coût historique n'est pas une panacée
  - Les pertes de valeurs permanentes doivent être reconnues sur les actifs mesurés au coût historique/amorti
  - En 2008, les banques U.S. ont radié \$25 milliards d'achalandage (mesurée au coût historique)

30 mars 2012

11

## Quelques observations clés 1/2

### Huizinga et Laeven (2009, FMI) 1/2

- Avant la crise, la majorité des grandes banques U.S. avaient une valeur marchande inférieure à leur valeur comptable
- Dès 2005, le marché escomptait leurs expositions aux prêts hypothécaires
- Dès 2008, l'exposition aux MBS était escomptée

### Huizinga et Laeven (2009, FMI) 2/2

- la crise a été nourrie par:
  - Hausse des prix des maisons
  - Titrisation accrue
  - Diminution des standards de prêts
  - Provisions insuffisantes dans les banques exposées aux MBS

### Laux et Leuz (2009, ECGI)

- Les valeurs des actifs à la JV –3 étaient surestimées avant la crise
- Les banques opéraient avec un levier financier trop élevé avant la crise

### SEC (2008)

- La comptabilité à la JV n'a pas joué un rôle significatif dans la crise
- La suspension de la comptabilité à la JV n'est pas souhaitable

30 mars 2012

12

## Quelques observations clés 2/2

### Keoun et Harper (2008)

- Merrill Lynch a vendu \$30,6 milliards de CDO adossés à des hypothèques à 22% de leur valeur comptable;
- ce qui suggère que leur valeur était très surestimée.

### Onaran (2008)

- T1 – 2008, Lehman Brothers a radié 3% de la valeur de ses \$39 milliards d'actifs adossés aux hypothèques alors que l'indice des obligations adossées sur des hypothèques commerciales chutait de 10%;
- ce qui suggère une surestimation de l'actif

### McKenna (2011)

- Les investisseurs ont gagné plusieurs procès pour publication de données erronées contre Lehman Brothers, Citigroup et Countrywide
- Le Département de la Justice U.S. n'a pas suivi avec des poursuites; malgré les dispositions légales de SOX

30 mars 2012

13

## Les ajustements aux normes comptables

### IFRS

- Dans de rares circonstances, autorisation de changer de classification notamment de JV au coût amorti
- La classification des instruments financiers doit être basée sur le modèle d'affaires: au coût amorti si gérés dans le but de collecter les flux contractuels; sinon à la JV
- La variation de valeur de la dette due au risque de crédit de l'émetteur doit être présentée au cumul des autres éléments du résultat étendu

### PCGR US

- Si le marché d'un actif mesuré à la JV n'est pas actif, autorisation d'utiliser modèles et hypothèses propres au lieu des prix du marché; allant de JV-2 à JV-3 par exemple

30 mars 2012

14

## Les effets des ajustements aux normes

- T3 - 2008
  - Deutsche Bank reclasse €25 milliards d'actifs, menant à des profits de €414 millions au lieu de pertes de €122 millions
  - Citigroup reclasse au coût historique \$60 milliards d'actifs
  - En général, les banques européennes ont reclassé au coût historique \$500 milliards d'actifs, augmentant leurs profits de \$29 milliards en 2008
- T1 – 2009
  - Hausse des actifs à la JV-3 de 14,3% dans les 19 plus grandes banques U.S.

30 mars 2012

15

## Effets sur l'information financière

- «la JV basée sur les modèles pourrait devenir la JV basée sur les mythes», Warren Buffett
- Le marché n'est pas dupe (Laux et Leuz, ECGI 2009)
  - Comparés aux titres mesurés à la JV-1, le marché escompte de 20% à 30% les titres mesurés à la JV-3
  - L'escompte est inversement liée à la réputation du vérificateur
  - L'escompte est inversement liée au capital réglementaire
- Que les banques européennes reclassent \$500 milliards au coût ne signifie pas qu'elles peuvent les détenir jusqu'à maturité
- La valeur et le risque d'une position dépendent peu du modèle d'affaires
- L'application des IFRS au lieu des US GAAP mènerait à des états financiers de moins bonne qualité; (Lin, Ricardi et Wang - 2012)

30 mars 2012

16



## L'analyse financière (1/2)

- Les états financiers sont plus que jamais le résultat de plusieurs compromis en attendant la convergence
  - IFRS basées sur le modèle d'affaires avec une large part d'actifs au coût historique/amorti
  - US GAAP tendent vers une prépondérance de la comptabilité à la JV avec une grande flexibilité par rapport à l'évaluation
- Les notes aux EFs relatives à la juste valeur sont importantes
  - JV-1, JV-2 ou JV-3
  - Méthodes de calcul
  - Hypothèses
  - JV des positions qui sont présentées au coût amorti aux EFs
- Tout écart (p.ex. taux de radiation de mauvaises créances et autres actifs) par rapport à l'industrie ou au marché doit être compris et ajusté si nécessaire

30 mars 2012

17

## L'analyse financière (2/2)

- L'analyse des ratios doit intégrer les tests de sensibilité exigés pour les titres mesurés à la JV-3

Actifs	\$500
Dettes	\$400
Fds. Propres	\$100
Bénéfice net	\$20
Taux d'impôt marginal	20%
Pire var. actifs JV-3	-\$28
Meilleure var. actifs JV-3	+\$25

	Ratios			Variations	
	Base	Pire	Meilleur	Pire	Meilleure
Dettes/Fds. Propres	4,00	4,24	3,81	6%	-5%
ROE	20%	15%	24%	-24%	+19%

30 mars 2012

18

## Que souhaiter pour la qualité des états financiers?

- Dissocier la détermination du capital réglementaire des états financiers
- **Refléter la valeur économique des positions tout en réduisant le pouvoir discrétionnaire des gestionnaires**
- Les crises ne doivent pas toujours mener à des modifications aux normes comptables
  - Le coût historique/amorti et la juste valeur ont chacun leurs faiblesses
  - **Les valeurs présentées aux états financiers ne changeront rien à la valeur marchande et aux risques des titres financiers**
  - Dans le doute, les investisseurs présument le pire

***«Un thermomètre peut signaler une fièvre mais ne peut en être la cause.»***

30 mars 2012

19