



# PROBLÈMES COMPTABLES POSÉS PAR LES PRODUITS COMPLEXES ET DE HORS-BILAN, NOTAMMENT AU TITRE DE LA TRANSPARENCE DES COMPTES

PIERRE-YVES THORAVAL\*

Les remises en cause récentes de la sincérité et de l'exactitude de l'information financière publiée par de grands groupes cotés ont suscité une crise de confiance généralisée de la part des acteurs des marchés financiers. Les conséquences de cette crise sur la stabilité financière et sur la conjoncture économique générale apparaissent très dommageables, contribuant à prolonger le ralentissement économique au plan mondial.

Cette situation révèle à quel point il est important, pour le bon fonctionnement de l'économie, que les entreprises s'astreignent à délivrer une information financière qui donne une image fidèle de leur situation réelle, en particulier lorsqu'elles font appel public à l'épargne, afin de respecter le « contrat de confiance » qu'elles ont passé avec les investisseurs, qu'ils soient actionnaires ou créanciers. Pour atteindre ce

but, il est indispensable que les entreprises aient de saines pratiques comptables consistant à respecter, si besoin est, l'esprit autant que la lettre des normes comptables, ces dernières devant être elles-mêmes pertinentes et cohérentes.

Ces normes comptables doivent notamment permettre de traduire, de manière appropriée, les opérations de plus en plus « sophistiquées » que les grandes entreprises et les établissements financiers mettent en place en utilisant des instruments financiers innovants. En effet, ce sont ces montages à caractère financier, qui n'apparaissent généralement pas au bilan et qui comportent des engagements de garantie importants et difficiles à évaluer, dont la traduction comptable est actuellement fortement remise en cause<sup>1</sup>.

Ces nouveaux schémas d'opérations soulèvent ainsi au moins trois grands

\*Économiste de banque.

types de problèmes en matière de traitement comptable et de représentation financière. Il s'agit tout d'abord de la question de l'information à fournir sur les montants nominaux de ces opérations, afin de déterminer s'il est nécessaire de les faire figurer au bilan individuel ou consolidé des entreprises concernées. Ensuite, l'évaluation des risques et des bénéfices associés à ces opérations apparaît souvent délicate et sujette à interprétation, en l'absence de critères totalement fiables ou objectifs. Enfin, il est nécessaire de s'assurer d'une synchronisation appropriée de la constatation des gains et pertes afférente à des opérations liées dans le cadre de tels montages.

### LA QUESTION DES EXPOSITIONS NOMINALES

Faut-il faire figurer les expositions nominales liées aux opérations complexes au sein même des bilans ?

Les opérations complexes initiées par les grandes entreprises font généralement appel à des instruments financiers à terme ou à des engagements dont l'éventuelle réalisation est différée dans le temps, et qui ne se traduisent donc pas par des échanges de flux de trésorerie immédiats. La question se pose alors de déterminer s'il faut néanmoins les enregistrer au bilan de l'entreprise. Cette problématique se présente au niveau des comptes individuels - il s'agit des règles d'entrée et de sortie du bilan -, mais aussi au niveau des comptes consolidés, par le biais de la définition du périmètre de consolidation.

Une première solution consiste à les enregistrer, au niveau des comptes individuels ou consolidés, dans un état financier spécifique dénommé hors-bilan.

En France, les établissements de crédit sont soumis à des règles particulières en matière de comptabilisation des opérations de hors-bilan. Ils enregistrent donc généralement ces engagements de la même façon qu'ils le feraient pour des opérations figurant à leur bilan. Toutefois, cette exigence d'une comptabilisation formalisée de ce type d'engagements ne s'étend pas, en France même, aux autres catégories d'entreprises et n'existe généralement pas dans les autres pays. De plus, l'obligation de publier une information relative à ces engagements sous forme d'un hors-bilan structuré se limite à certains éléments figurant dans les directives européennes (garanties données sous forme d'acceptations, endossements, cautionnements et actifs donnés en garantie, engagements au titre des opérations de mise en pension) qui, compte tenu de l'innovation financière et de l'évolution des pratiques, ne représentent plus qu'une faible part de la totalité des engagements de hors-bilan.

Les réglementations nationales et internationales ont cherché à pallier ces insuffisances en imposant le développement d'informations détaillées en annexe aux comptes publiés.

Ainsi, en France, les règlements du Comité de la réglementation comptable n° 2000-03 et n° 2000-04 relatifs respectivement aux états financiers individuels et consolidés des établissements de crédit ont confirmé et enrichi les exigences en matière d'information à



fournir en annexe aux comptes publiés, notamment sur les engagements de hors-bilan. Ils font suite au règlement n° 99-04 qui avait déjà demandé des informations détaillées sur les encours d'opérations de hors-bilan exposant à des risques de marché. Des dispositions équivalentes ont été prises pour les autres types d'entreprises et incluses dans le plan comptable général.

Au niveau international, le besoin de réglementer l'information sur les engagements de hors-bilan a également été pris en compte. La norme IAS 1 sur la présentation des états financiers prévoit ainsi, dans des termes généraux, la nécessité de donner des informations sur les engagements et autres passifs éventuels qui n'apparaissent pas dans les états financiers eux-mêmes. D'autres normes, telles que l'IAS 30 sur les états financiers des banques et institutions financières (en cours de refonte) et l'IAS 32 relative aux instruments financiers, développent des exigences plus détaillées dans leurs domaines respectifs.

Le Comité de Bâle a également émis de nombreuses recommandations sur l'information publiée, notamment depuis 1998. Il travaille actuellement à la finalisation de l'information requise des établissements de crédit au titre du « pilier 3 » du futur dispositif de ratio international de solvabilité, qui prévoit notamment une communication financière précise sur les techniques de réduction des risques, l'activité de titrisation, l'exposition aux différents risques de marché.

Toutefois, on peut se demander si la multiplication des données incluses dans les annexes est un moyen efficace de résoudre le manque d'information lié à la non-comptabilisation des engage-

ments de hors-bilan. Une information trop abondante peut en effet nuire à son efficacité, les lecteurs ne pouvant plus vraiment distinguer l'essentiel de l'accessoire, quand ils ne sont pas découragés par le volume et la technicité des sujets traités. Il est frappant de constater que, dans nombre de cas où l'information financière publiée a été mise en cause, l'information relative aux engagements ayant provoqué les pertes les plus importantes figurait dans les annexes, mais sans que les lecteurs aient pu mesurer véritablement les risques réellement associés à ces engagements.

Dans ce contexte, le débat sur les règles relatives à l'entrée au bilan de montants représentatifs d'une garantie donnée ou d'une prise de position sur un risque financier, ainsi qu'à la sortie du bilan d'actifs ou de passifs dans lesquels le cédant conserve une implication, devient crucial. Ce débat porte également sur les comptes consolidés, l'entrée et la sortie du bilan se matérialisant, dans ce cas, par une entrée ou une sortie du périmètre de consolidation. Il convient de déterminer si, en matière comptable, l'objectif d'un bilan est de refléter l'intégralité des opérations dans lesquelles une entreprise est impliquée en termes de risques et bénéfices (approche *risks and rewards*), s'il doit représenter le risque maximal auquel elle s'expose (approche *continuing involvement* proposée par l'International Accounting Standards Board - IASB - dans son projet d'amendements aux IAS 32 et 39) ou se limiter à retracer les opérations qu'elle contrôle, la matérialisation des risques encourus au titre d'opérations à terme ou de garanties ne pouvant, dans ce cas, se faire que par le biais d'une évaluation appropriée

du risque de pertes associé à ces opérations.

Du point de vue d'un superviseur prudentiel, l'approche en *risks and rewards* est la plus sécurisante, permettant au lecteur de visualiser instantanément l'importance des engagements (ou des entités pour ce qui est des comptes consolidés) dans lesquels l'entreprise est fortement impliquée. Cette approche oblige cependant à déterminer quel est le degré d'implication dans les risques et les bénéfices qui entraînent le maintien d'une opération au bilan de l'entreprise. Faut-il avoir la majorité des risques et des bénéfices simultanément ou bien sur un seul de ces critères ? S'agit-il d'une majorité relative ou absolue, voire faut-il détenir l'essentiel des risques et bénéfices (par exemple plus de 97 %) ? Il y a là matière à de nombreuses interprétations. Par ailleurs, une comptabilité fondée sur la notion de *risks and rewards* aura tendance à augmenter la masse des bilans, ce qui pourrait amener le lecteur à surestimer les risques. De plus, l'addition des montants nominaux ne donne pas en soi une information utile sur le degré réel des risques encourus, qui est plus ou moins intense selon l'instrument ou la contrepartie à l'opération.

À l'inverse, l'approche fondée sur la notion de contrôle dissocie l'exposition aux risques et bénéfices de l'entrée ou de la sortie des montants nominaux au bilan. La perte de contrôle formelle, associée généralement à un acte positif, par exemple une cession, permet ainsi de sortir l'élément des comptes, sans tenir compte des implications conservées par le cédant. Ces implications étant le plus souvent matérialisées par des opérations à terme, elles n'appa-

raissent pas immédiatement au bilan, sauf à estimer dès l'origine que les obligations qu'elles génèrent ne sont pas compensées par une rémunération adéquate. On est alors confronté à la problématique de l'évaluation appropriée de tels engagements et de la date à laquelle les résultats qu'ils génèrent doivent être constatés en comptabilité. Toutefois, la pratique actuelle en matière d'évaluation des engagements de hors-bilan conduit souvent à sous-estimer et à ne pas anticiper suffisamment la matérialisation du risque de pertes liées à ces opérations, de telle sorte que les entreprises et les investisseurs qui leur ont fait confiance sont pris au dépourvu lorsque la perte apparaît brutalement dans les comptes. Ainsi, une approche privilégiant la notion de perte de contrôle risque d'aboutir à une mauvaise appréciation des performances réelles et des risques encourus par une entreprise.

Afin de pallier ce risque, la notion de contrôle pourrait être examinée en substance, et non plus formellement. Toutefois, une telle inflexion aboutit à utiliser des critères proches de ceux relatifs à une approche en *risks and rewards*. C'est ce que prévoit la réglementation française actuelle en matière de consolidation des entités *ad hoc*, qui décline trois critères d'appréciation du contrôle en substance de ce type d'entité - pouvoir de décision et de gestion, droit à la majorité des bénéfices, exposition à la majorité des risques -, ainsi que le SIC 12 de l'IASB. À l'usage, l'interprétation de telles dispositions apparaît complexe, sauf à adopter une attitude très restrictive, ce qui semble être le choix fait par l'IASB. On aboutit dans ce cas à une approche



quasi équivalente à celle du *risks and rewards*.

Pour sortir de ce dilemme, l'IASB semble avoir choisi une voie moyenne dans son projet d'amendements aux IAS 32 et 39, fondée sur la notion de *continuing involvement*. Serait ainsi maintenu au bilan le montant de l'exposition maximale qu'un cédant conserverait dans un instrument cédé. Si la garantie porte potentiellement sur l'ensemble de l'opération, celle-ci serait intégralement conservée dans les comptes du cédant. Ce serait le cas si le cédant a la possibilité ou le risque de récupérer l'actif à des conditions prédéterminées. Si la garantie se limite à un montant plafonné, seule une partie de l'actif, correspondant à ce montant, serait maintenue au bilan du cédant. Cette méthode cumule, en les atténuant, les avantages et les inconvénients des deux autres approches. Elle permettrait ainsi de définir provisoirement des règles qui, à défaut d'être totalement satisfaisantes et sous réserve de certains éclaircissements, notamment sur les *pass-through arrangements*<sup>2</sup>, représenteraient un compromis entre deux options radicalement opposées. Cela laisserait du temps aux normalisateurs comptables pour approfondir leurs réflexions sur ce sujet et tenter de résoudre les difficultés inhérentes à chaque approche, appréhension des droits aux bénéfices et exposition aux risques, d'une part, évaluation des pertes attendues sur une garantie ou prise de risques, d'autre part.

Enfin, il faut se demander si les règles relatives à l'entrée et à la sortie d'éléments du bilan individuel et celles définissant le périmètre de consolida-

tion d'un groupe doivent suivre la même logique. Une réponse négative induirait que les objectifs poursuivis par la comptabilité sur base individuelle et consolidée seraient différents. Ainsi, si l'accent est mis sur la représentation juridique et patrimoniale, l'approche en perte de contrôle pourrait être privilégiée. Par contre, si l'objectif est plutôt de représenter la situation économique, une approche *risks and rewards* semblerait plus appropriée.

## L'ÉVALUATION DES RISQUES ET DES BÉNÉFICES

Comment évaluer correctement les risques et bénéfices tirés de ces opérations ?

Les opérations complexes sont généralement difficiles à évaluer de manière certaine, dans la mesure où elles combinent des instruments dont l'évaluation dépend de la probabilité de réalisation d'événements futurs sur une période déterminée ou de la matérialisation d'un risque sous-jacent, mais non encore visible. Ces opérations à terme, souvent optionnelles, comportent donc de forts éléments d'incertitude pouvant peser de manière significative sur leur évaluation. Cette incertitude est plus ou moins forte, dépendant notamment de l'expérience acquise sur les techniques utilisées et les risques couverts.

Dans le cadre d'opérations de cessions d'actifs représentatifs de créances, souvent accompagnées de garanties contre le risque de défaillance des débiteurs, les établissements de crédit et les agences de notation dispo-

sent généralement d'historiques assez étoffés en matière de comportement et de solvabilité de ces débiteurs. Il est donc possible de réaliser des prévisions de pertes attendues relativement fiables, afin de chiffrer le risque de pertes associé à la garantie donnée. Toutefois, il convient de nuancer les résultats que donnerait une projection automatique des tendances passées par une prise en compte d'événements récents susceptibles d'influencer la probabilité et l'importance de la réalisation du risque de contrepartie. Entre autres, l'entreprise doit tenir compte, dans la mesure du possible, des variations de pertes pouvant résulter de son positionnement temporel au sein des cycles économiques.

C'est ce que prévoit par exemple la réglementation américaine pour déterminer le montant des provisions à caractère général des établissements de crédit. L'IASB propose également de faire évoluer dans ce sens les dispositions de l'IAS 39 sur les tests de dépréciation, notamment afin de les appliquer aux portefeuilles de prêts pour lesquels un provisionnement sur base individuelle n'a pas été jugé nécessaire. Cette évolution conforte les travaux menés par le Comité de Bâle sur la notion de pertes attendues dans le cadre du projet de la modernisation du ratio international de solvabilité, ainsi que ceux du Conseil national de la comptabilité sur les risques de crédit avérés et non avérés, mêmes si certaines différences subsistent encore. Toutefois, le champ d'application de l'IAS 39 ne prévoit pas actuellement de soumettre les garanties financières aux dispositions relatives aux tests de dépréciation. Il serait cohérent et

judicieux de proposer un traitement identique entre les prêts et les garanties exposant à un risque similaire.

D'autres types de risques sont moins facilement évaluables, soit parce qu'ils sont moins prévisibles, soit parce que la pratique de se couvrir ou de prendre des positions ouvertes sur ces risques est récente.

Ainsi, le risque de propriété lié à l'acquisition d'actions est tributaire d'éléments très divers et difficilement appréhendables. Les performances opérationnelles de l'entreprise elle-même doivent pouvoir être appréciées à travers la pertinence de la stratégie mise en œuvre, la qualité de son exécution et l'évolution prévisible du secteur d'activité concerné. Il faut également se préoccuper de la stratégie financière menée en appui du développement opérationnel, qui peut modifier très sensiblement la performance finale de l'entreprise. Des experts, souvent employés par les établissements financiers, effectuent régulièrement ce type d'analyse financière, afin d'aider les investisseurs à apprécier ce risque. Toutefois, leurs prévisions - difficiles, certes - n'apparaissent pas, *a posteriori*, d'une fiabilité à toute épreuve ; ils font, quant à eux, également l'objet actuellement de fortes interrogations sur leur degré d'indépendance par rapport à leurs employeurs. Enfin, l'appréciation de l'ensemble de ces performances par les marchés financiers peut considérablement varier en fonction des priorités du moment, les intervenants sur ces marchés se focalisant tantôt sur les performances opérationnelles, tantôt sur les perspectives de développement ou, comme actuellement, sur l'endettement et la solvabilité des entreprises.



Des prévisions relatives à l'évolution générale des marchés d'actions sont ainsi extrêmement difficiles à réaliser.

Ainsi, nombre d'entreprises ayant pris des engagements de garantie de cours sur des actions cédées ou non achetées dans le cadre d'opérations complexes, pariant sur une évolution favorable de ces cours et sur des marges de sécurité jugées suffisantes, ont dû, de manière totalement imprévue, honorer leurs obligations dans des conditions très défavorables, entraînant des pertes parfois importantes et un assèchement de leurs liquidités. Le risque de propriété a été très largement sous-estimé par les émetteurs de garanties de cours et il conviendrait d'intégrer et de pondérer plus fortement, dans les modèles d'évaluation, de tels instruments des scénarios « catastrophe », tels que ceux qui se réalisent aujourd'hui.

La difficulté à évaluer d'autres risques est plutôt liée à une pratique récente. Ainsi, les utilisateurs d'instruments financiers indexés sur des événements climatiques ne disposent pas toujours de données historiques, ni de modèles d'évaluation fiabilisés pour apprécier correctement la valeur de ces instruments, et donc pour en fixer la rémunération et évaluer le risque supporté. Dans de telles conditions, l'évaluation comptable devrait intégrer une forte dose de prudence, en utilisant des hypothèses conservatrices et en effectuant des réfections, notamment pour « risque de modèle ».

De plus, ces instruments complexes sont généralement difficiles à négocier sur des marchés organisés ou assimilables à des marchés organisés, présentant des caractères de liquidité et d'efficacité suffisants. De ce fait,

il n'est pas possible de comparer les valeurs résultant de l'application de modèles d'évaluation avec celles qui résulteraient de transactions régulières entre des parties bien informées.

Même lorsqu'un marché existe, il convient de s'assurer qu'il fonctionne correctement. Il doit être suffisamment profond et liquide, animé par de nombreux opérateurs non liés entre eux, permettant de garantir la fixation d'un prix non manipulé et non susceptible de décalage important en cas d'une offre de titres importante. Aux États-Unis, les enquêtes consécutives à certains scandales financiers ont montré qu'un petit nombre d'opérateurs ont pu faire augmenter artificiellement, par des opérations réciproques, les volumes de transactions enregistrés sur des marchés spécialisés sur certains types d'instruments « exotiques », afin de faire croire que ces marchés étaient liquides ou pour fixer arbitrairement une valeur de référence pour ces instruments.

Dans tous les cas où l'évaluation des instruments complexe est incertaine, notamment lorsqu'il n'y a pas de marché organisé ou assimilable à un marché organisé permettant de dénouer rapidement une position dans les conditions affichées par ce marché, une évaluation en valeur de marché (en fait en valeur de modèle - *marked to model* et non *marked to market*) ne devrait pas être autorisée, seules les moins-values latentes devant faire l'objet de provisions. En tout état de cause, le calcul de la valeur de modèle pouvant être utilisée pour effectuer un test de dépréciation devrait s'appuyer sur des hypothèses conservatrices, intégrant notamment, avec une pondération appropriée,

des scénarios « catastrophe », ainsi que les risques de liquidité et de modèle.

## LA CONSTATATION DES RÉSULTATS

Quel est le rythme approprié de constatation des différents résultats, positifs ou négatifs, générés par des opérations complexes ?

Une question étroitement liée à celle de l'évaluation des opérations complexes est celle de la période la plus appropriée pour enregistrer les résultats générés par ces opérations. En particulier, sur quelles bases peut-on fonder la synchronisation dans l'enregistrement des résultats des différents instruments participant au montage global de l'opération ?

Ces montages comprennent généralement une transaction générant immédiatement une plus-value, tandis que la valorisation des garanties accordées ou des instruments à terme associés ne font pas apparaître, dans le même temps, les risques latents. Ainsi, l'opération améliore dans un premier temps la performance et la situation financière apparente de l'entreprise avant, éventuellement, de révéler des pertes qui peuvent parfois s'avérer plus importantes que le gain initial.

Ce décalage dans le temps entre la constatation des gains et des pertes relatives à une opération complexe résulte souvent d'une sous-estimation et d'une mauvaise anticipation du coût réel du risque auquel l'entreprise est exposée. L'estimation de ce risque en fonction d'un modèle d'évaluation

fondé sur des hypothèses prudentes, comme indiqué précédemment, permet d'apporter une première réponse. Si la rémunération du risque est insuffisante pour couvrir son coût estimé, une provision devrait être constatée dès l'origine.

Ceci pose aussi la question des éléments à prendre en compte pour considérer que les pertes liées au risque supporté sont probables, voire certaines. Trop souvent, dans les réglementations comptables actuelles, le fait générateur identifié pour autoriser la constatation d'une perte comptable correspond en fait à une manifestation tardive de la réalisation du risque. D'autres éléments pourraient normalement permettre d'évaluer de manière plus précoce un risque qui existe en fait depuis l'origine. En poussant le raisonnement jusqu'au bout, le fait générateur de la perte estimée est la concrétisation de l'engagement lui-même. Par exemple, tout octroi de garantie contre le risque de défaillance d'un débiteur expose immédiatement à une perte probable, le risque de non-remboursement n'étant jamais nul. De même, une garantie de cours sur une action n'est jamais exempte de risque de pertes, et ce, d'autant plus si cet engagement porte sur une durée relativement longue, compte tenu de la volatilité des marchés. Cette perte peut cependant être contrebalancée par une rémunération adéquate. Mais, il arrive assez fréquemment que celui qui accorde la garantie, estimant le risque quasi nul, ne demande aucune rémunération. Dans ce cas, le risque de pertes n'a clairement aucune contrepartie et doit donc donner lieu à un provisionnement immédiat.



Un autre moyen d'atténuer les décalages dans l'enregistrement des résultats est de bien déterminer la substance économique de l'opération, qui doit primer sur la forme. Ainsi, si la vente d'un actif s'accompagne d'une garantie portant sur les performances futures de cet actif, il pourrait être considéré que la partie du prix de vente correspondant à la rémunération de ces performances futures ne doit pas être comptabilisée immédiatement en résultat, mais rapportée à celui-ci au fur et à mesure de la réalisation de ces performances. Cette approche serait similaire à celle que propose l'IASB dans son projet d'amendements aux normes IAS 32 et 39 en matière de sortie d'actifs. Le vendeur serait toujours impliqué dans la réalisation des performances promises et ne pourrait donc pas sortir de son bilan la composante de l'actif correspondant à cette performance. Par exemple, une entreprise qui vendrait un contrat à long terme, qu'elle viendrait de remporter en incluant dans le prix de vente la marge de bénéfice attendue de ce contrat, devrait, si elle garantissait d'une manière ou d'une autre la réalisation de cette marge, ne constater, en produit, le prix de vente de cette marge, qu'au fur et à mesure de sa réalisation, sur la durée de vie du contrat.

Les scandales financiers remettant en cause la pertinence des normes comptables et d'information financière, jusqu'alors considérées comme de bonne qualité, ont eu le mérite de rappeler l'importance de ce type de réglementation pour le bon fonctionnement des marchés financiers. Ils ont

aussi souligné les dangers des montages financiers sophistiqués, dont les avantages pour leurs initiateurs reposaient souvent plus sur l'effet d'affichage comptable obtenu, masquant les risques encourus, que sur l'optimisation supposée de la politique de financement.

Aussi, dans une optique d'amélioration de l'information financière qui devrait limiter le risque de voir de nouveaux scandales éclater, le principe de prudence mérite-t-il d'être remis en avant. En effet, contrairement à ce que certains experts et normalisateurs comptables pourraient penser, ce principe n'est pas contradictoire avec l'objectif de transparence. Il permet de visualiser plus rapidement et de manière plus évidente l'exposition des entreprises à des risques non encore avérés.

Il peut avoir à s'appliquer à la fois dans le domaine de la représentation des expositions aux risques dans les bilans individuels ou consolidés des entreprises, en subordonnant la sortie d'éléments de ces bilans au transfert de tout ou partie de ces risques à des tiers, et dans le domaine de l'évaluation des pertes probables générées par ces expositions, alliant des méthodes d'estimation d'autant plus conservatrices que les incertitudes sur le montant de ces pertes sont fortes et une prise en compte la plus précoce possible permettant d'améliorer le caractère prédictif des états financiers.

Une telle approche résoudrait une part non négligeable des problèmes que posent les opérations financières complexes et innovantes en termes de représentation comptable et d'information financière.

*NOTES*

1. Au-delà des problèmes comptables, seuls traités ici, d'autres risques existent :
  - risque juridique et de réputation pour les établissements suspectés de dissimuler leur situation réelle ;
  - risque de fraudes internes aux banques lorsque les membres du personnel investissent à titre privé dans des structures complexes ;
  - risque de détérioration de l'analyse du crédit qui peut être faite, tant en interne que par des observateurs extérieurs, avec les réactions possibles du marché qui peuvent s'avérer « punitives » ;
  - risque également pour les contrôleurs internes, l'opacité et l'empilement des structures rendant difficile la bonne appréhension des zones et des facteurs de danger.
2. Les *pass-through arrangements* permettraient de sortir des actifs du bilan du cédant, alors que celui-ci continue à collecter les flux de trésorerie y afférent, dès lors que le cédant transfère à très brefs délais tous les flux de trésorerie collectés au cessionnaire - et uniquement ceux-ci - et qu'il s'engage à ne pas disposer de ces actifs.