

MESURE DE LA JUSTE VALEUR « FAIR VALUE MEASUREMENT » (FVM)

Projet conjoint avec le FASB.

L'objectif est de définir plus clairement l'évaluation à la juste valeur et de fournir un guide qui puisse être utilisé dans toutes les normes qui exigent une évaluation à la juste valeur.

Le projet n'est pas d'étendre le champ d'application de la JV ni d'en augmenter l'usage.

Le standard SFAS 157 publié en septembre 2006 par le FASB sera publié comme un ED (exposure draft) par l'IASB.

1 – PRINCIPAUX CHANGEMENTS

- Champ d'application : tous les actifs et passifs, financiers ou non financiers, lorsqu'une norme prescrit ou autorise l'évaluation à la juste valeur.
- Définition de la juste valeur. Elle se focalise sur le prix de sortie (*exit price*). Il s'agit du prix :
 - Qu'un détenteur recevrait pour vendre l'actif (*exit price*) et non le prix qu'il devrait payer pour l'acheter (*entry price*).
 - Qu'un débiteur paierait pour transférer un passif (*exit price*) et non le prix qu'il recevrait pour assumer le passif (*entry price*).
- Les méthodes de valorisation (*mesures*). Une hiérarchie entre données observables du marché et données inobservables. Mais le fait que des données sont inobservables n'empêche pas de déterminer la juste valeur.
 - Les données du marché (*market-based measurement*) : données observables de source indépendante. Elles sont privilégiées.
 - Les données spécifiques à l'entité (*entity-specific measurement*) dans le cas où il n'existe pas (ou peu) de données observables (données inobservables).
 - Dans ce cas, l'entité n'est pas tenue d'entreprendre tous les efforts possibles pour obtenir les hypothèses des participants du marché.
 - Mais, elle ne peut ignorer les informations raisonnablement disponibles sans coût et effort excessifs.
 - En d'autres termes, privilégier les données observables du marché par rapport aux données internes. Il en découle une hiérarchie pour mesurer la juste valeur en trois niveaux (voir ci-dessous).

- Les méthodes de valorisation doivent inclure un ajustement pour refléter les risques liés aux modèles et aux données utilisées. Car les acteurs du marché incluraient de tels ajustements.
- Le fait de détenir un bloc de titres cotés ne confère pas à ce bloc une valeur différente de la détention de quelques titres ; c'est le prix coté multiplié par le nombre de titres détenus. Aucun ajustement ne doit être fait du fait de la taille de la position.
- Plus d'informations à fournir sur la mesure de la juste valeur. Notamment une information chiffrée sur l'application des trois niveaux d'estimation sur les actifs et passifs en juste valeur.
- La constatation du « day 1 profit » redeviendrait possible même en l'absence de données observables.

2 – DÉFINITION ET OBJECTIF DE LA JUSTE VALEUR

2.1 – DÉFINITION SFAS 157

« La juste valeur est le prix qui sera reçu pour vendre un actif, ou payé pour transférer un passif, dans une transaction normale entre participants du marché à la date d'évaluation ».

Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.

2.2 – LE PRIX

Une transaction normale (orderly) suppose une exposition envers le marché permettant des activités qui sont usuelles et habituelles (usual and customary) pour des transactions sur de tels actifs ou passifs ; il ne s'agit pas d'une vente forcée (157.7).

Il s'agit d'une transaction « hypothétique » considérée du point de vue du participant du marché qui détient l'actif ou le passif. L'objectif de la mesure de la juste valeur est de déterminer le prix qu'il sera reçu de la vente d'un actif détenu ou le prix payé pour transférer un passif (157-7).

2.3 – UNITÉ DE COMPTE (UNIT OF ACCOUNT)

L'unité de compte définit les limites (boundaries) de ce qui est mesuré par référence au niveau auquel un actif ou un passif est agrégé (ou de désagrégé). Il peut être déterminé par les données du marché disponibles.

Il convient de déterminer l'unité de compte : prêt individuel ou portefeuille de prêts, client individuel ou groupe de clients, action ou bloc d'actions ?

Il convient de déterminer l'unité de compte par référence aux dispositions des autres normes (157.6).

En principe, c'est le produit du prix coté par le nombre d'unités (un prêt, une action, etc.)

Ainsi, fait de détenir un bloc de titres cotés ne confère pas à ce bloc une valeur différente de la détention de quelques titres ; c'est le prix coté multiplié par le nombre de titres détenus. Aucun ajustement ne doit être fait du fait de la taille de la position (157.27).

2.4 – LE MARCHÉ PRINCIPAL OU LE PLUS AVANTAGEUX

Le marché principal est utilisé s'il existe (plus grands volume et activité pour cet actif). En

l'absence d'un marché principal, le marché le plus avantageux¹.

Les prix ne doivent pas être ajustés du coût des transactions. Les coûts de transaction sont comptabilisés conformément aux dispositions des autres normes (157-9).

Mais le coût de transaction n'inclut pas les frais de transport. Si le lieu de localisation de l'actif (par exemple des marchandises) est un attribut de l'actif, le prix du marché principal ou du plus avantageux utilisé pour déterminer la juste valeur sera ajusté.

2.5 – LES PARTICIPANTS DU MARCHÉ

Les participants du marché sont les acheteurs et les vendeurs du marché principal ou du plus avantageux pour l'actif ou le passif qui sont (157-10) :

- a) Indépendants de l'entité ; ne sont pas des parties liées.
- b) Informés (*knowledgeable*) ; ayant une compréhension raisonnable sur l'actif ou le passif et la transaction est basée sur toutes les informations disponibles.
- c) Capables (*able*) de faire la transaction.
- d) Désireux (*willing*) de faire la transaction.

La juste valeur est basée sur les hypothèses que les participants du marché utiliseraient pour faire le *pricing* de l'actif ou du passif.

2.6 – APPLICATION AUX ACTIFS

§ 12 à 14

La juste valeur présume que les participants du marché feront l'usage le plus élevé et le meilleur de l'actif (*highest and best use*). Même si l'usage que veut en faire l'entité est différent. Ce concept est plus particulièrement adapté aux immobilisations.

Deux prémisses pour déterminer la juste valeur.

- *In-use*. L'usage de l'actif associé à d'autres actifs procure le maximum de valeur aux participants du marché.
- *In-exchange*. L'actif procure le maximum de valeur aux participants du marché sur une base individuelle.

2.7 – APPLICATION AUX PASSIF

§ 15

La juste valeur doit refléter le propre risque de crédit à l'entité (*nonperformance risk*).

Longs commentaires intéressants dans C42 et suivants sur la pertinence de tenir compte du propre risque de crédit d'une entité dans l'évaluation des dettes.

2.8 – DÉFINITION ACTUELLE IAS 39

La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale.

2.9 – DIFFÉRENCE ENTRE LES DEUX DÉFINITIONS

La différence essentielle est que le nouveau concept se réfère à un prix de sortie et non à un prix de transaction.

¹ . La préférence au marché principal au lieu du marché le plus avantageux est motivée par des raisons pratiques : éviter la recherche continue de tous les marchés possibles pour trouver le plus avantageux (SFAS 157, C28).

2.10 – FAIR MARKET VALUE

Différence entre « Fair value » et « Fair market value » : ce dernier terme est une définition fiscale officielle aux USA qui a donné lieu à une jurisprudence significative. Bien que les définitions sont essentiellement les mêmes, le FASB ne veut pas s'enfermer dans cette jurisprudence (C50).

3 – JUSTE VALEUR LORS DE LA COMPTABILISATION INITIALE

§ 157-16 et 17

Le prix de transaction est un prix d'entrée (entry price). La juste valeur est un prix de sortie (exit price). Conceptuellement ils sont différents.

Dans beaucoup de cas, le prix de transaction est le prix de sortie donc la juste valeur.

Pour déterminer la juste valeur d'un actif ou d'un passif lors de sa comptabilisation initiale, une entité doit considérer les facteurs spécifiques de la transaction et de l'actif ou du passif. Par exemples, le prix de transaction peut ne pas représenter la juste valeur si :

- a) La transaction est effectuée entre parties liées.
- b) La transaction se produit sous la contrainte et le vendeur est obligé d'accepter le prix ; ce qui peut être le cas si le vendeur a des difficultés financières.
- c) L'unité de compte de la transaction est différente de l'unité de compte de l'actif ou du passif pour la mesure de la juste valeur. Par exemple si le prix de transaction inclut des droits et privilèges qui seront mesurés séparément ou si le prix de transaction inclut des coûts de transaction.
- d) Le marché sur lequel la transaction a été effectuée est différent du marché sur lequel l'actif sera vendu. Par exemple un marché de gros par rapport à un marché de détail.

4 – TECHNIQUES DE VALORISATION (VALUATION TECHNIQUES)

§ 157-18 à 20

Trois approches cohérentes peuvent être utilisées :

1. Approche de marché (*market approach*) : prix observables et autres informations générées par les transactions réelles pour un actif identique, similaire ou sinon comparable. Deux techniques cohérentes sont souvent utilisées :
 - *Market multiples* : dérivé d'une série de comparables.
 - *Matrix pricing* : technique mathématique utilisée principalement pour les obligations qui ne considère pas exclusivement au prix coté d'une obligation mais à d'autres benchmark d'obligations cotées.
2. Approche revenue (*income approach*) : usage de techniques de valorisation pour convertir des montants futurs (flux de trésorerie, bénéfices) en un montant unique actualisé. Techniques possibles : actualisation, modèle Black-Scholes-Merton, modèle binomial, *multiperiod excess earnings method* pour certains actifs incorporels.
3. Approche coût ou coût de remplacement (pour un actif) (*cost approach*) : montant nécessaire pour remplacer la capacité de production ou de services d'un actif. L'estimation considère le coût pour acquérir un actif de substitution d'une utilité comparable ajusté pour l'obsolescence. L'obsolescence englobe l'amortissement, la dépréciation, obsolescence économique et plus large que la dépréciation comptable.

Il est parfois nécessaire d'utiliser plusieurs techniques. Le résultat de chaque technique doit

être pondéré en considérant la vraisemblance de chaque prix dans l'éventail (range) de prix. Dans l'éventail de prix, la mesure de la juste valeur est le point qui représente le mieux la juste valeur dans ces circonstances.

La méthode doit être constante. Un changement est approprié seulement s'il en résulte une estimation plus fiable. Le changement est alors considéré comme un changement d'estimation et traité de manière prospective (IAS 8).

5 – DONNÉES DU MARCHÉ (MARKET INPUTS)

§ 157-21

Les données de marché se réfèrent aux hypothèses et aux données que les participants du marché utiliseraient en valorisant l'actif ou le passif. Ce qui inclut des hypothèses sur les risques ; par exemple risque inhérent à une technique de valorisation (pricing model) ou les risques inhérents aux données utilisées (inputs).

Les données peuvent être :

- Observables : elles reflètent les hypothèses (assumptions) que les acteurs du marché utiliseraient en se basant sur les données du marché obtenues de sources indépendantes de l'entité.
- Inobservables : sont des données qui reflètent les hypothèses propres de l'entité sur les hypothèses que les acteurs du marché utiliseraient pour valoriser l'actif ou le passif en se basant sur les meilleures informations disponibles dans ces circonstances.
 - Hypothèses sur des hypothèses !

Les techniques de valorisation doivent maximiser les données observables et minimiser les données inobservables.

En déterminant si un marché est actif, l'accent doit être mis sur le niveau d'activité d'un actif ou d'un passif en particulier.

6 – HIÉRARCHIE POUR ÉTABLIR LA JUSTE VALEUR

§ 157-22 à 30

Trois niveaux hiérarchiques qui privilégient les données observables du marché par rapport aux données non observables.

En fonction de la fiabilité relative des données pour juger de la fiabilité relative de la juste valeur.

Certains instruments peuvent utiliser des données observables et d'autres inobservables. Le niveau retenu sera basé sur la donnée du plus bas niveau qui est significative pour mesurer l'instrument dans sa totalité.

6.1 – NIVEAU 1 DE DONNÉES : PRIX COTÉS SUR UN MARCHÉ ACTIF

Prix cotés sur un marché actif pour des actifs et passifs *identiques* ; les prix ne sont pas ajustés (157-24 à 27).

Un marché actif est celui où les transactions interviennent avec une fréquence et un volume suffisants pour procurer un prix sur une base continue.

Lorsque d'importantes quantités d'actifs similaires sont détenues (par exemple un portefeuille d'obligations), le prix coté sur le marché actif peut ne pas être directement accessible pour chacun des actifs. Auquel cas, une méthode alternative peut être utilisée (par exemple une méthode de *matrix pricing*) comme expédient pratique. Mais, l'ajustement rend alors la mesure

de la juste valeur à un niveau inférieur (157-25) ; du niveau 1 au niveau 2.

Dans certaines circonstances, un prix coté peut ne pas être représentatif de la juste valeur. Par exemple une information disponible après la clôture du marché : transaction importante de gré à gré, une annonce importante, un prix coté sur un autre marché actif. Bien qu'une entité n'est pas tenue de d'entreprendre tous les efforts nécessaires pour connaître de tels événements, elle ne peut ignorer les informations disponibles à la date de clôture. Une politique doit être appliquée de manière constante par l'entité pour identifier et traiter de tels événements. Si le prix coté est ajusté pour tenir compte de ces nouvelles informations, l'ajustement rend alors la mesure de la juste valeur à un niveau inférieur (157-26).

Il est interdit d'ajuster un prix coté du fait de l'importance d'une position (*blockage factor*) (157-27).

La décision de vendre un bloc avec une décote ou une prime sera constatée en résultat lors de la vente (C80).

6.2 – NIVEAU 2 DE DONNÉES : AUTRES DONNÉES OBSERVABLES

Ce sont des données observables directement ou indirectement autres que les prix cotés du niveau 1 (157-28 et 29).

Si l'actif ou le passif a un terme contractuel spécifique un niveau 2 de donnée doit être observable pour substantiellement le terme plein de l'actif ou du passif.

Le niveau 2 inclut :

- a) Prix cotés sur un marché actif pour des actifs et passifs *similaires*.
- b) Prix coté sur un marché non actif pour des actifs et passifs identiques ou similaires ; par exemple peu de transactions, les prix ne sont pas courants, les prix varient substantiellement dans le temps ou entre les market makers, ou peu d'informations sont disponibles (par exemple un marché de gré à gré *Principal-to-principal market*).
- c) Données autres que des prix cotés ; par exemple : taux d'intérêt, courbe des rendements, volatilité, vitesse de remboursements anticipés, sévérité des pertes, risque de crédit, taux de défauts.
- d) Données qui proviennent principalement ou sont corroborées par des données observables du marché par corrélation ou par d'autres moyens (*market-corroborated inputs*).

Les ajustements dépendront en fonction des facteurs spécifiques à l'actif ou au passif. Ces facteurs incluent : la localisation de l'actif, l'étendue de la comparabilité des données avec l'actif ou le passif, le volume et le niveau d'activité du marché sur lequel les données sont observées.

Un ajustement qui est significatif rend alors la mesure de la juste valeur au niveau 3.

6.3 – NIVEAU 3 DE DONNÉES : DONNÉES INOBSERVABLES

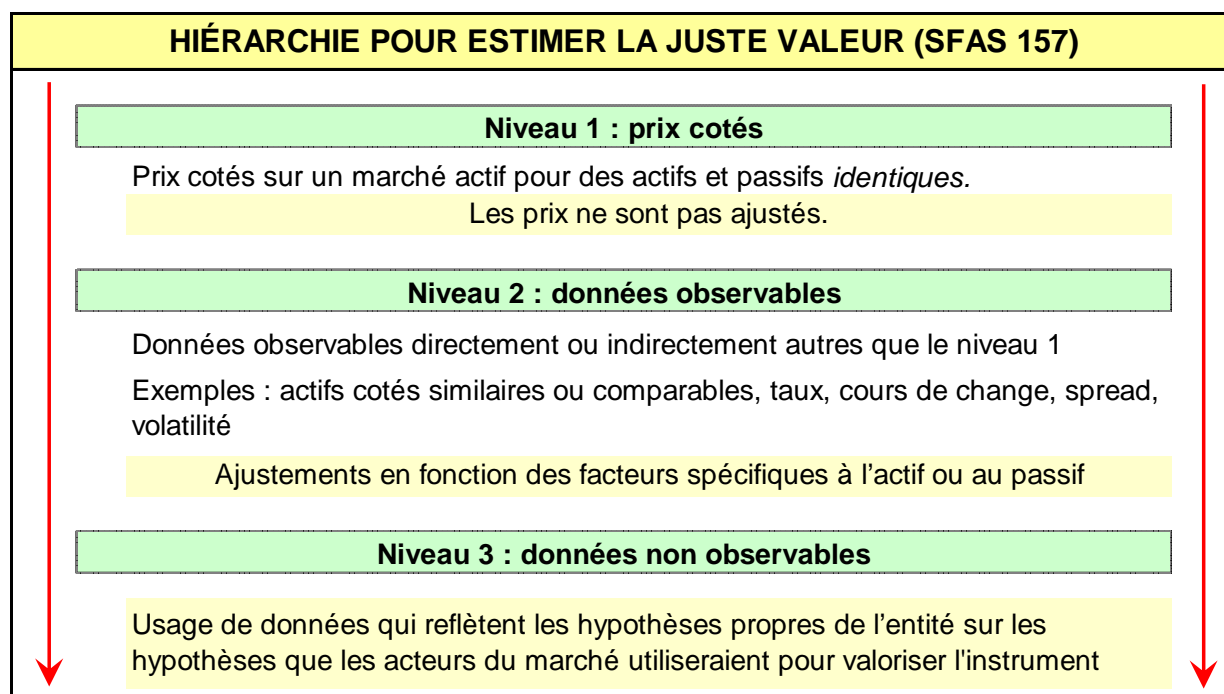
Le niveau 3 est utilisé lorsqu'il n'existe pas (ou peu) de données observables (157-30).

L'objectif demeure le même : déterminer le prix qu'il sera reçu de la vente d'un actif détenu ou le prix payé pour transférer un passif.

L'entité doit utiliser des données qui reflètent les hypothèses propres de l'entité sur les hypothèses que les acteurs du marché utiliseraient pour valoriser l'actif ou le passif en se basant sur les meilleures informations disponibles dans ces circonstances sans coût et effort indu.

Une entité n'est pas tenue de d'entreprendre tous les efforts nécessaires pour obtenir des informations relatives aux hypothèse que les acteurs du marché utiliseraient pour « pricer » un actif ou un passif, ou par ailleurs établir l'absence de données contraires indiquant que les

acteurs du marché utiliseraient des hypothèses différentes. Néanmoins, elle ne peut ignorer les informations disponibles à la date de clôture avec des efforts raisonnables (*cost-benefit constraints*).



7 – BID- ASK PRICE

Lorsque le prix est coté dans une fourchette (bid-ask price), le prix le plus représentatif de la juste valeur dans ces circonstances est utilisé quel que soit le niveau hiérarchique 1, 2 ou 3 (C88 et suivants).

La norme n'interdit pas l'usage d'un mid-price.

- Note : Bid-ask :
 - Bid : prix que le dealer *offre* pour acheter ; par exemple 100.
 - Ask : prix que le dealer *demande* pour vendre ; par exemple 101.
 - Mid : 100,5.

IAS 39 prescrit le cours bid pour les positions longues et le cours ask pour les positions courtes.

8 – DAY 1 PROFIT

L'annexe C SFAS 157 s'étend longuement sur la comptabilisation initiale d'un profit ou d'une perte (C10 à C17).

EITF Issue 02-3, footnote 3 (guide d'application de SFAS 133, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*) reprise par IAS 39 AG 76 prohibe la comptabilisation d'un résultat initial qui n'est pas issu de données observables du marché (*reliability threshold*).

Deux problèmes : ça va à l'encontre des objectifs et des principes du modèle la juste valeur et si le profit n'est pas pris le premier jour quand le prendre ?

Certains le prennent prorata temporis, d'autres lorsque les prix deviennent observables c'est-à-dire le plus souvent peu avant l'échéance.

SFAS 157 supprime donc le paragraphe en question (EITF Issue 02-3, footnote 3) et le remplace par deux dispositions :

- Les méthodes de valorisation doivent inclure un ajustement pour refléter les risques liés aux modèles et aux données utilisées. Car les acteurs du marché incluraient de tels ajustements.
- Par une information plus transparente, plus extensive et plus précise sur les instruments financiers qui sont évalués selon le niveau 3.

Il convient de noter également que les règles prudentielles (exigence de fonds propres pour les risques de marché) exigent que les modèles soient prudents et incorporent un ajustement pour risque de modèle.

9 – INFORMATIONS À FOURNIR

Pour chaque classe majeure d'actifs ou de passifs qui sont évalués en juste valeur sur une base récurrente des informations relatives aux données utilisées et notamment pour le niveau 3 :

- a) La juste valeur chaque date de reporting.
- b) Le niveau hiérarchique, sous forme de tableau, dans lequel la mesure de la juste valeur dans leur totalité tombe : niveau 1, 2 et 3 (voir exemple ci-dessous).
- c) Pour le niveau 3 une réconciliation, sous forme de tableau, entre le début et la fin de la période présentant séparément pour chaque catégorie d'actifs et de passifs (les dérivés actifs et passifs peuvent être présentés en net) les changements de la période attribuables aux (voir exemple ci-dessous) :
 1. Total des gains et pertes de la période (réalisés et non réalisés) en ségrégant ceux inclus dans le compte de résultat.
 2. Achats, ventes, émission et règlements (net).
 3. Transferts du niveau vers/en dehors du niveau 3.
- d) Total des gains et perte du paragraphe C1 non réalisés et les changements de valeur.

Des informations comparables pour les actifs et passifs qui sont évalués en juste valeur sur une base non récurrente.

Exemple inspiré de l'annexe A33 et 35 SFAS 157

Instruments financiers évalués à la juste valeur				
En millions d'euros	Total au 31/12/2007	Prix cotés sur marché actifs pour des actifs identiques Niveau 1	Autres données significatives observables Niveau 2	Données significatives non observables Niveau 3
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	250	200	40	10
Actifs financiers à la juste valeur par résultat par option	30	20	10	
Dérivés	90	10	50	30
Actifs financiers disponibles à la vente	200	150	50	
Portefeuille capital risque	100			100
Total	670	380	150	140

Instruments financiers évalués à la juste valeur utilisant des données significatives inobservables (niveau 3)				
En millions d'euros	Total au 31/12/2007	Actifs financiers à la juste valeur par résultat	Dérivés	Portefeuille capital risque
Balance d'ouverture	165	20	25	120
Total gains et pertes (réalisés et non réalisés)				
Inclus en résultat (ou changement des actifs nets)	5	5	10	-10
Inclus en "Other comprehensive income"				
Achats, ventes, règlements	-25	-10	-5	-10
Transferts vers/en dehors du niveau 3	-5	-5		
Balance de clôture	140	10	30	100

Total des gains et pertes de la période inclus en résultat (ou changements des actifs nets) attribuables aux changements des gains et pertes non réalisés relatifs aux actifs encore détenus à la date de clôture	3	3	2	-2
---	---	---	---	----

	Résultat trading	autres résultats
Total des gains et pertes inclus dans le compte de résultat (ou changement dans l'actif net) (voir au-dessous)	6	-1
Changements des gains et pertes non réalisés relatifs aux actifs encore détenus à la date de clôture	2	-1

10 – DATE D'APPLICATION ET DISPOSITIONS TRANSITOIRES

La norme SFAS 157 s'applique à partir des états financiers ouverts à partir du 15 novembre 2007. Une application anticipée est encouragée.

L'application est prospective sauf pour les cas suivants où une application rétrospective est exigée :

- Une position détenue par un broker qui a utilisé un facteur de bloc (blockage factor).
- Un instrument financier ou un instrument hybride qui a été évalué en juste valeur lors de la comptabilisation initiale en utilisant un prix de transaction. Mais, le traitement rétrospectif s'appliquera uniquement au bilan d'ouverture de la dernière période présentée.

11 TYPES DE MARCHÉS

Annexe A20 SFAS 157

- *Exchange market* (Bourse ou marché réglementé) ; le prix le plus représentatif est le cours de clôture.
- *Dealer market* (Marché de mainteneur de marché) : les dealers sont prêts à faire des transactions dans une fourchette (bid-ask) pour leur propre compte. Ils fournissent de la liquidité en investissent du capital pour détenir un stock d'instruments financiers pour lequel ils font un marché (*make market*). Dont les marchés OTC (*Over-the-counter*) (prix publiés par une autorité, une agence ou une association) et les autres. Le prix bid-ask est plus représentatif que le cours de clôture.
- *Brokered market* (Marché d'intermédiaires) : les brokers font l'intermédiaire entre acheteurs et vendeurs (match) mais ne font pas de transactions pour leur propre compte. Ce qui inclut les systèmes électroniques appliquant les ordres d'achat et de vente, les agents immobiliers. Les prix sont parfois disponibles.
- Marché de gré à gré (Principal-to-principal market) : négociations sans intermédiaire ; peu d'informations sont disponibles.

Les données de marché seront déterminées sur la base d'une information qui est récente (timely) provenant de sources indépendantes et utilisées par les acteurs du marché lorsqu'ils prennent leur décision économique. Exemples :

- Prix cotés ou taux ajustés comme approprié ;
- Taux d'intérêt, courbe de rendement, volatilité, remboursements anticipés, taux de défaut, sévérité de perte après défaut, risque de crédit, cours de change ;
- Statistiques de crédit et autres statistiques pertinentes et index publiés.

Note : Le PCEC distingue :

- Positions pour compte propre générées par une opération d'intermédiation (compte 3021).
- Les opérations de contrepartie (compte 3022) : l'établissement n'est pas obligé de se porter acheteur ou vendeur à tout moment, mais simplement quand il le souhaite et pour les quantités qu'il désire.
- Contrats de liquidité, de tenue ou d'animation de marché (3023) : le mainteneur de marché est tenu de se porter contrepartie à tout moment, à l'achat ou à la vente, sur la base des cours qu'il affiche sur le marché. Dont les spécialistes ou correspondants en valeurs du Trésor.

12 – EXEMPLES ANNEXE A, SFAS 157

Exemple 6

Une entité dispose de deux marchés A et B. Le premier cote 26 avec un coût de transaction de 3 ; soit un net de 23. Le marché B cote 25 avec un coût de transaction de 1 ; le net est de 24.

- S'il n'existe pas de marché principal, l'entité choisira le marché le plus avantageux ; celui qui maximise la valeur ; soit le marché B ; la juste valeur est alors 25.
- Si le marché principal est A l'entité le choisira et la juste valeur sera de 26.
- Les prix ne sont pas ajustés pour les coûts de transaction mais pris en compte pour déterminer le marché le plus avantageux.

Quelques exemples extraits d'A24 et A25 niveau 2 et 3

Niveau 2	Niveau 3
Taux variable d'un swap contre Libor : Libor est observable	
Taux fixe d'un swap de 9 ans ; mais seul le taux à 10 ans est observable pour substantiellement les mêmes termes du swap. Le taux à 9 ans peut être extrapolé.	Un swap à long terme dont les taux ne sont pas observables et qui ne peuvent être corroborés par des données observables du marché.
Option de 3 ans. Si la volatilité implicite peut être observée à 1 et 2 ans il est possible d'extrapoler la volatilité à 3 ans si cette volatilité est corroborée par des données observables du marché pour substantiellement les mêmes termes de l'option (full term) pour autant que les volatilités implicites à 1 an et 2 ans sont corrélées.	Même option mais usage d'une volatilité historique. Une volatilité historique ne représente pas les attentes des acteurs du marché sur la volatilité future.

Exemple A27 : swap de taux entre un dealer et un entreprise : prix initial = 0

Entité A : son marché principal est celui du détail	Entité B est un dealer ; son marché principal est celui des dealers
Si l'entité devait transférer ses droits et obligations, elle le ferait avec un autre dealer aux mêmes conditions. Ce serait le prix de sortie. Aucun ajustement n'est fait pour les frais de transaction que le dealer pourrait lui charger.	Si l'entité devait transférer ses droits et obligations, elle le ferait avec un autre dealer aux conditions de ce marché inter-dealer. Ce prix de transaction de 0 ne sera pas nécessairement la juste valeur du swap.

A27 Note de bas de page 18 : si la juste valeur à l'origine est le prix de transaction, le modèle de valorisation (qui servira ultérieurement pour mesurer la juste valeur) doit être calibré de telle sorte que la juste valeur du swap à l'origine soit égale au prix de transaction.

A29 Exemple 8 : le prix d'une action « restricted » est ajusté pour refléter cette restriction.

13 – ANNEXE B SFAS 157 : TECHNIQUE DE L'ACTUALISATION

Paradoxalement peu de précisions sur les techniques de valorisation.

La technique de l'actualisation doit capturer les éléments suivants :

- a. L'estimation des flux de trésorerie futurs qui doivent être mesurés.
- b. Les attentes relatives à l'incertitude de ces flux.
- c. Les taux d'intérêt sans risque.
- d. Le prix de l'incertitude des flux ou prime de risque (risk premium).
- e. Autres facteurs spécifiques que considéreraient les acteurs du marché.
- f. Pour les passifs le risque propre à l'entité ; propre risque de crédit (nonperformance risk).

Discount Rate Adjustment Technique

Le taux d'actualisation est ajusté pour tenir compte des spécificités de l'actif.

Expected Present Value Technique

Les flux sont ajustés.

Méthode 1 : les flux sont ajustés pour le risque systématique par la soustraction d'un flux de la prime de risque. Ce qui représente un équivalent flux sans risque.

Méthode 2 : le taux sans risque est ajusté pour le risque systématique.