# L'IMPACT DE LA NOUVELLE NORME IFRS 13 SUR LA JUSTE VALEUR DES DERIVES CHEZ LES CORPORATES

**A l'occasion de l'arrêté au 31 décembre 2013**

MAZARS

**Tous droits réservés – Mazars – Juin 2014**

**Toute représentation ou reproduction, intégrale ou partielle, faite sans le consentement de Mazars ou de ses ayant droit, ou ayant cause, est illicite (Loi du 11 mars 1957, alinéa 1er de l'article 40).**

**Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait une contrefaçon sanctionnée par les articles L335-2 et suivants du code de la Propriété Intellectuelle.**

**Ne sont autorisées aux termes des alinéas 2 et 3a de l'article L122-5 du même code, que « les copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective », d'une part et d'autre part, que « les analyses et les courtes citations » dans un but d'exemple et d'illustration.**

# SOMMAIRE


**1. EXECUTIVE SUMMARY ..... 4**

**2. CHAMP DE L'ETUDE ET CONSTITUTION DU PANEL ..... 5**

**3. ETUDE DETAILLEE ..... 6**

3.1 LA PREMIERE APPLICATION D'IFRS 13 A-T-ELLE EU DES EFFETS SUR LA DETERMINATION DE LA JUSTE VALEUR AU 31 DECEMBRE 2013 ? ..... 6

3.2 LE RISQUE DE CONTREPARTIE EST-IL PRIS EN COMPTE DANS LA VALORISATION DES DERIVES ? ..... 10

3.3 LES SOCIETES ONT-ELLES COMMUNIQUE SUR LA METHODE UTILISEE POUR CALCULER LE RISQUE DE CONTREPARTIE SUR LES DERIVES ? ..... 11

# 1 . EXECUTIVE SUMMARY

Deux textes en lien avec les instruments financiers étaient d'application obligatoire pour la première fois en 2013[1] : la norme IFRS 13 sur l'évaluation à la juste valeur et le dernier amendement à IFRS 7 sur l'information à fournir en annexe sur la compensation des actifs et passif financiers.

Mazars a publié en octobre 2013 une étude[2] sur l'application de ces deux textes dans la communication financière des groupes industriels et de services (« Corporates ») à l'occasion de l'arrêté au 30 juin 2013. L'objectif de cette publication était notamment de proposer un guide de lecture de la nouvelle norme IFRS 13, et de permettre d'identifier des exemples de bonnes pratiques dans l'optique de la préparation des états financiers au 31 décembre 2013.

La mise en œuvre de la nouvelle norme IFRS 13 dans les comptes annuels au 31 décembre 2013 a soulevé de nombreuses questions : Quel est l'impact d'IFRS 13 sur la juste valeur des instruments financiers, et en particulier sur les dérivés ? Quelles sont les modalités de calcul du risque de contrepartie sur les dérivés (CVA/DVA) ? Quel est le niveau d'information à communiquer en annexe sur les méthodes d'évaluation ?

Aussi, il nous est apparu intéressant d'analyser en détail l'impact de la première application de la norme IFRS 13 sur la valorisation des dérivés dans les états financiers des Corporates du CAC 40 et de l'Euro Stoxx 50 à l'occasion de la clôture au 31 décembre 2013. Cette étude permet de mettre en évidence les pratiques observées sur les modalités de prise en compte du risque de contrepartie dans la valorisation des dérivés.

## PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

Au vu de la communication financière au 31 décembre 2013, il semble que l'entrée en vigueur de la norme IFRS 13 a eu, à ce stade, un impact limité sur la juste valeur des instruments financiers chez les Corporates. La première application d'IFRS 13 a principalement impacté la valorisation des dérivés, avec une prise en compte plus systématique du risque de contrepartie (CVA/DVA). Ces constats confirment les tendances observées chez les Corporates à l'occasion de l'arrêté au 30 juin 2013.

L'information financière publiée au 31 décembre 2013 ne permet pas toujours d'identifier les modalités de calcul retenues pour valoriser le risque de contrepartie sur les dérivés. Les notes annexes mettent cependant en évidence une certaine hétérogénéité entre les Corporates dans les paramètres utilisés pour calculer la CVA/DVA. Il est probable que plusieurs clôtures seront nécessaires pour voir émerger une pratique de place homogène sur ce sujet.

Cette étude vient en complément de la publication réalisée par Mazars en juin 2013, intitulée « CVA-DVA : Tour d'horizon des méthodologies de calcul »[3], qui présente les méthodes de calcul de CVA actuellement observées sur la place, et propose des approches pratiques pour évaluer le risque de contrepartie.

1. Exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013
2. L'étude est disponible à l'adresse suivante : http://www.mazars.fr/Accueil/News/Publications/Cahiers-techniques/Communication-financiere-IFRS-13-et-IFRS-7
3. L'étude est disponible à l'adresse suivante : https://www.mazars.fr/Accueil/News/Publications/Cahiers-techniques/CVA-DVA-Tour-d-horizon-des-methodologies-de-calcul

# 2 . CHAMP DE L'ETUDE ET CONSTITUTION DU PANEL

Mazars a analysé l'information financière IFRS publiée au 31 décembre 2013 par les Corporates du CAC 40 et de l'Euro Stoxx 50 qui sont concernés par la nouvelle norme IFRS 13.

Dès lors, notre échantillon se compose des 56 Corporates suivants :

| | | | |
|---|---|---|---|
| ACCOR | CRH | LAFARGE | SANOFI |
| AIR LIQUIDE | DAIMLER | LEGRAND | SAP |
| AIRBUS GROUP | DANONE | L'OREAL | SCHNEIDER ELECTRIC |
| ALCATEL-LUCENT | DEUTSCHE POST DHL | LVMH | SOLVAY |
| ALSTOM | DEUTSCHE TELEKOM | MICHELIN | TECHNIP |
| AB INBEV | E.ON | NOKIA | TELEFONICA |
| ARCELORMITTAL | EDF | ORANGE | TOTAL |
| ASML | ENEL | PHILIPS | UNIBAIL-RODAMCO |
| BASF | ENI | PUBLICIS GROUPE | UNILEVER |
| BAYER | ESSILOR | RENAULT | VALLOUREC |
| BMW | GDF SUEZ | REPSOL | VEOLIA ENVIRONNEMENT |
| BOUYGUES | GEMALTO | RWE | VINCI |
| CAP GEMINI | IBERDROLA | SAFRAN | VIVENDI |
| CARREFOUR | KERING | SAINT GOBAIN | VOLKSWAGEN |

Sauf indication contraire, l'ensemble des graphiques et tableaux présentés dans cette étude ont été réalisés par Mazars, à partir des informations recueillies dans les rapports financiers annuels au 31 décembre 2013 [(1)] des sociétés de notre panel. Les exemples présentés dans le document sont fournis à titre d'illustration et n'ont pas vocation à présenter l'ensemble des bonnes pratiques relevées lors de l'étude.

1. 31 mars 2014 pour ALSTOM

# 3 . ETUDE DETAILLEE

L'objectif de la norme IFRS 13 est de définir la juste valeur, et les informations requises en annexe, de façon unique pour tout le référentiel IFRS. IFRS 13 ne modifie pas le champ d'application de la juste valeur en IFRS. En revanche, elle renforce les informations à fournir en annexe sur la juste valeur.

### CE QUE DIT LA NORME

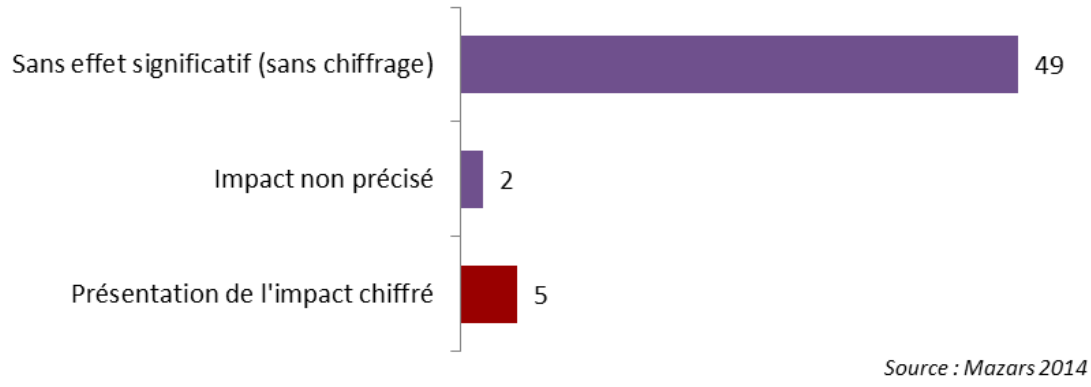
La juste valeur dans IFRS 13 est définie comme un « *Exit Price* » (IFRS 13.9) :

- Avant IFRS 13 : « Montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes, pour une transaction conclue dans des conditions de concurrence normales ».
- Selon IFRS 13 : « Prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction normale entre intervenants de marché à la date d'évaluation ».

Cette définition de la juste valeur s'applique aussi bien aux instruments financiers qu'aux éléments non financiers.

La norme IFRS 13 précise également que la juste valeur doit intégrer l'ensemble des composantes de risque prises en compte par les intervenants de marché (IFRS 13.22).

## 3.1 La première application d'IFRS 13 a-t-elle eu des effets sur la détermination de la juste valeur au 31 décembre 2013 ?

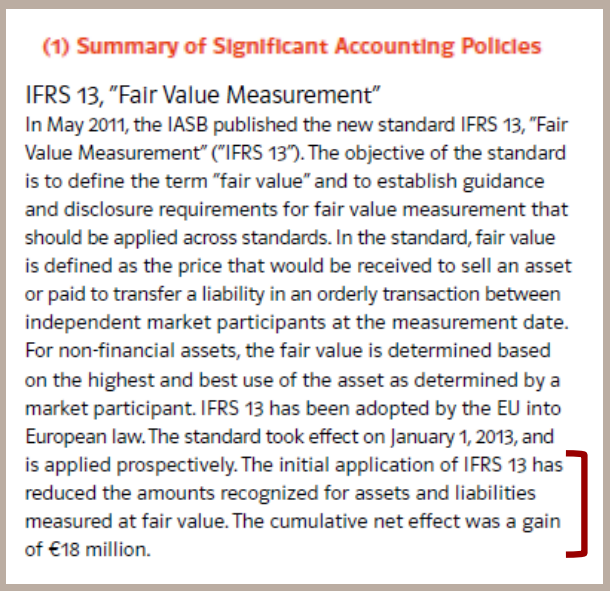



*Source : Mazars 2014*

88% des Corporates du panel indiquent explicitement que la première application d'IFRS 13 a été sans effet significatif sur la détermination de la juste valeur au 31 décembre 2013 (contre 85% au 30 juin 2013), sans donner d'élément chiffré complémentaire. Par ailleurs, 2 groupes ne font aucune référence à l'entrée en vigueur de la norme IFRS 13.

Les 5 groupes qui ont communiqué sur l'impact chiffré lié à la première application de la norme IFRS 13 sont : BMW, E.ON, ENEL, RWE et UNIBAIL-RODAMCO.

**E.ON indique que la première application d'IFRS 13 s'est traduite par un impact sur le résultat de +18 M€.**



(1) Summary of Significant Accounting Policies

IFRS 13, "Fair Value Measurement"

In May 2011, the IASB published the new standard IFRS 13, "Fair Value Measurement" ("IFRS 13"). The objective of the standard is to define the term "fair value" and to establish guidance and disclosure requirements for fair value measurement that should be applied across standards. In the standard, fair value is defined as the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between independent market participants at the measurement date. For non-financial assets, the fair value is determined based on the highest and best use of the asset as determined by a market participant. IFRS 13 has been adopted by the EU into European law. The standard took effect on January 1, 2013, and is applied prospectively. The initial application of IFRS 13 has reduced the amounts recognized for assets and liabilities measured at fair value. The cumulative net effect was a gain of €18 million.

E.ON, 2013 Annual Report, page 118

**ENEL précise que la première application d'IFRS 13 a eu un impact de + 4 M€ sur le résultat et de +46 M€ sur les capitaux propres, principalement lié à la nouvelle méthode de détermination du risque de contrepartie.**

3. Recently issued accounting standards

First-time adoption and applicable standards

> "IFRS 13 – Fair value measurement", issued in May 2011; the standard represents a single IFRS framework to be used whenever another accounting standard requires or permits the use of fair value measurement. The standard sets out guidelines for measuring fair value and introduces specific disclosure requirements. The overall impacts on profit or loss and equity of the application, on a prospective basis, of the new standard were a positive €4 million and €46 million, respectively, mainly due to the new method used to determine counterparty risk, which also includes non-performance risk.

ENEL, Annual Report 2013, page 196

**RWE rapporte les impacts suivants liés à la première application d'IFRS 13 : -97 M€ sur le poste « autres créances et autres actifs », -79 M€ sur le poste « autres passifs », et -40 M€ sur les OCI (capitaux propres).**

## Accounting policies

**IFRS 13 Fair Value Measurement (2011)** defines general standards for measuring fair value. Amongst other things, counterparty risk must also be taken into account in determining fair value. Due to first-time application of IFRS 13, there was a change of –€97 million in other receivables and other assets, of –€79 million in other liabilities and of –€40 million in other comprehensive income. The Standard also expands the required information on fair values reported in the notes.

RWE, Annual Report 2013, page 152

**UNIBAIL-RODAMCO fait état d'un impact de + 9,1 M€ sur le résultat lié à la première application d'IFRS 13.**

### 2.1.2. IMPACTS DE L'APPLICATION DES NOUVELLES NORMES

**Dérivés**

L'évaluation des dérivés au 31 décembre 2013 a été effectuée en prenant en compte l'ajustement de la valeur de crédit (CVA) et l'ajustement de la valeur de débit (DVA) conformément à IFRS 13.

L'impact est une variation de juste valeur positive de 9,1 millions d'euros sur le résultat de la période.

Les notes suivantes ont été amendées : section 2.1 § 2.1.10 en « Classification et évaluation des instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture » et note 14 « Instruments de couverture ».

### Note 14 – Instruments de couverture

La mise en place de produits de couverture pour limiter le risque de taux et de change expose le Groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Le risque de contrepartie est le risque de devoir remplacer une opération de couverture au taux de marché en vigueur à la suite d'un défaut d'une contrepartie. Le Groupe a appliqué la norme IFRS 13 pour le calcul de la valeur de marché de ses produits dérivés basé sur l'ajustement de crédit de valeur (CVA) et l'ajustement de débit de valeur (DVA) (cf. section 2.1 « Principes comptables et méthodes de consolidation » § 2.1.2 « IFRS 13 »).

La première application a un impact de -0,9 million d'euros sur les dérivés ayant une valeur positive, +10,1 millions d'euros sur les dérivés ayant une valeur négative, soit un impact net de +9,1 millions d'euros sur le résultat net non récurrent de la période.

UNIBAIL-RODAMCO, Rapport annuel et développement durable 2013, pages 136 et 173

**BMW indique que l'application d'IFRS 13 a eu un impact sur la juste valeur des actifs du régime (IAS 19), sans pour autant isoler l'impact directement lié à IFRS 13.**

8 – **New financial reporting rules**

(a) Financial reporting rules applied for the first time in the financial year 2013

The following Standards, Revised Standards, Amendments and Interpretations were applied for the first time in the financial year 2013:

| Standard / Interpretation | | Date of issue by IASB | Date of mandatory application IASB | Date of mandatory application EU | Expected impact on BMW Group |
|---|---|---|---|---|---|
| IFRS 1 | Amendments with Respect to Fixed Transition Dates and Severe Inflation | 20.12.2010 | 1.7.2011 | 1.1.2013 | None |
| IFRS 1 | Amendments relating to Government Loans at a Below Market Rate of Interest | 13.3.2012 | 1.1.2013 | 1.1.2013 | Insignificant |
| IFRS 7 | Notes Disclosures: Offsetting of Financial Assets and Financial Liabilities | 16.12.2011 | 1.1.2013 | 1.1.2013 | Insignificant |
| IFRS 13 | Fair Value Measurement | 12.5.2011 | 1.1.2013 | 1.1.2013 | Significant in principle |
| IAS 1 | Changes to Presentation of Items in Other Comprehensive Income (OCI) | 16.6.2011 | 1.7.2012 | 1.7.2012* | Significant in principle |
| IAS 12 | Amendments to Deferred Taxes: Realisation of Underlying Assets | 20.12.2010 | 1.1.2012 | 1.1.2013 | Insignificant |
| IAS 19 | Changes in Accounting for Employee Benefits, in particular for Termination Benefits and Pensions | 16.6.2011 | 1.1.2013 | 1.1.2013 | Significant in principle |
| IAS 36 | Impairment of Assets – Recoverable Amount Disclosures for Non-Financial Assets (Amendments to IAS 36) | 29.5.2013 | 1.1.2014 | 1.1.2014 | Insignificant |
| IFRIC 20 | Stripping Costs in the Production Phase of a Mine | 19.10.2011 | 1.1.2013 | 1.1.2013 | None |
| | Annual Improvements to IFRS 2009–2011 | 17.5.2012 | 1.1.2013 | 1.1.2013 | Insignificant |

* Mandatory application in annual periods beginning on or after 1 July 2012.

IFRS 13 (Fair Value Measurement) provides a uniform definition of fair value which applies across all Standards. The uniform requirements set out in IFRS 13 must now be applied to all fair value measurements required in other Standards. The only Standards to which IFRS 13 does not apply are IFRS 2 (Share-based Payment) and IAS 17 (Leases). The Standard also replaces and supplements disclosures about fair value measurement.

Fair value is defined in IFRS 13 as an exit price, in other words as the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability. Fair value measurement must take account of the characteristics of the asset or liability and be based on a market perspective. Similar to the approach already taken to the fair value measurement of financial instruments, a fair value hierarchy has been introduced that categorises into three levels the inputs to valuation techniques used to measure fair value. Categorisation is determined on the basis of how near the inputs are to the market. The Standard also sets out the rules for selecting appropriate valuation techniques to measure fair value.

In accordance with the transition requirements of IFRS 13, the BMW Group has applied the new rules for fair value measurement prospectively in the financial year 2013 and has not disclosed comparative figures for the previous year. Apart from the adjustments made in conjunction with amended IAS 19, as described in note 7 above, the introduction of IFRS 13 did not have any further material impact on the measurements of assets and liabilities within the BMW Group.

7 – **Adjustments as a result of IAS 19 (revised 2011)**

In June 2011 the IASB published amendments to IAS 19 (Employee Benefits), in particular in relation to post-retirement benefits and pensions. The revised Standard was endorsed by the EU in June 2012. The revised version of IAS 19 is mandatory for annual periods beginning on or after 1 January 2013.

As a result of the revised Standard, the BMW Group has made amendments mainly in connection with the measurement of obligations for pensions and pre-retirement part-time working arrangements.

The change in the measurement of pension obligations relates primarily to the treatment of other expected administrative costs, which may no longer be included in the measurement of the obligation. In addition, more extensive disclosure requirements now apply.

The requirement to recognise past service cost immediately as expense (rather than spread such costs over the term) also results in an adjustment to pension provisions.

The adjustments to the provision for pre-retirement part-time working arrangements result from a change in the measurement of top-up amounts, which are now required, in accordance with revised IAS 19.8, to be recognised as other long-term employee benefits. Under the new rules, the expense for top-up amounts is required to be recognised in instalments with effect from the contract date up to the end of working phase of such arrangements and then released over the period of the work-free phase (rather than recognising the full amount as a provision at the start of the working phase).

The amounts shown as adjustments for the current period also include the impact of the first-time application of IFRS 13. Based on the measurement rules contained in IFRS 13, plan assets are €136 million higher than they would have been in accordance with IAS 19 (2008). The adjustment relates to pension provisions (negative adjustment of €136 million), remeasurements of the net defined benefit liability for pension plans (positive adjustment of €136 million) and related deferred taxes (negative adjustment of €27 million).

BMW, Annual Report 2013, pages 106, 110 et 111

## 3.2 Le risque de contrepartie est-il pris en compte dans la valorisation des dérivés ?

*Source : Mazars 2014*

Au 31 décembre 2013, 68% des sociétés du panel indiquent de manière explicite prendre en compte le risque de contrepartie dans la valorisation des instruments dérivés. Ce pourcentage est en forte hausse par rapport au 30 juin 2013, où il s'établissait à 19%.

### RAPPEL

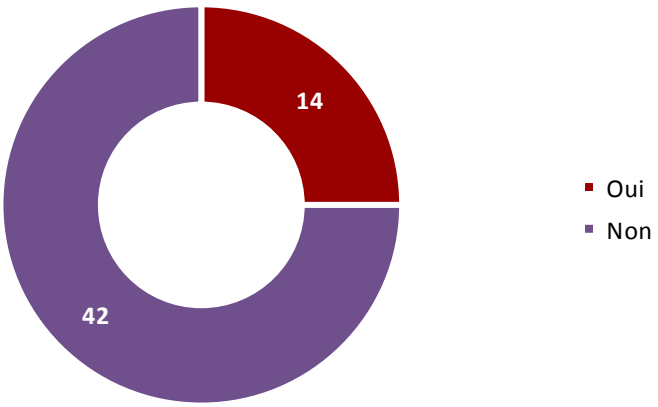
La juste valeur des dérivés est impactée par :

- le risque de crédit sur la contrepartie bancaire (*Credit Valuation Adjustment*, ou « CVA ») ; et/ou
- le risque de crédit propre (*Debit Valuation Adjustment*, ou « DVA »).

La CVA représente le risque que la contrepartie bancaire fasse défaut : il s'agit d'une charge pour le Corporate (réduction de la juste valeur pour un dérivé classé à l'actif).

La DVA représente le risque que le Corporate fasse défaut : il s'agit d'un produit pour le Corporate (réduction de la juste valeur d'un dérivé classé au passif).

## 3.3 Les sociétés ont-elles communiqué sur la méthode utilisée pour calculer le risque de contrepartie sur les dérivés ?




*Source : Mazars 2014*

Au 31 décembre 2013, 14 sociétés du panel ont communiqué sur la méthode utilisée pour calculer le risque de contrepartie sur les dérivés (CVA/DVA), contre seulement 2 au 30 juin 2013.

### RAPPEL

Plusieurs méthodes de calcul du risque de contrepartie sur les dérivés, plus ou moins complexes, sont actuellement observées sur la place. Les résultats pouvant être significativement différents d'une approche à l'autre, il est primordial de bien appréhender les paramètres qui concourent à sa détermination.

La CVA correspond au produit de trois composantes :

- l'exposition au moment du défaut (*Exposure At Default*, ou « EAD ») ;
- la probabilité de défaut (*Probability of Default*, ou « PD ») ; et
- le pourcentage de perte en cas de défaut (*Loss Given Default*, ou « LGD »).

L'exposition potentielle (« EAD ») est le paramètre le plus complexe à estimer. Elle correspond à la juste valeur (« MtM ») des dérivés actifs à une date future, la date du défaut. Parmi les approches possibles, les méthodes avancées par diffusion (simulations de « Monte-Carlo ») sont certes fines et précises, mais difficiles à mettre en œuvre opérationnellement. Les Corporates ont donc le plus souvent opté pour des méthodes telles que la *Current Exposure Method* ou encore la méthode des options.

- Issue du comité de Bâle sur le contrôle bancaire, la *Current Exposure Method* propose une approche standard consistant à ajouter un *add-on* forfaitaire à la valeur de marché (« MtM ») des dérivés afin d'évaluer le risque potentiel futur [(1)]. Cette approche présente un grand nombre de mérites : simplicité de mise en œuvre, standardisation et transparence (méthode issue du Comité de Bâle). Elle retient donc l'attention d'un grand nombre de préparateurs. Elle n'est pour autant pas exempte de défauts : on lui reproche de ne pas tenir compte des conditions de marché, des mécanismes de garanties, ou encore des effets de portefeuille synonymes d'atténuation du risque (même si le texte bâlois prévoit un retraitement partiel).
- Une méthode alternative, dite « des options », intègre une dimension économique à l'exposition future. L'exposition potentielle à une date future (date de défaut probable) s'apparente à une option. Economiquement, cette option représente la valeur positive du dérivé constitué des flux résiduels en date de défaut. Dans le cas d'un *swap* de taux d'intérêt, l'exposition sera estimée par le prix d'une série de *swaptions* dont les maturités correspondent aux dates de défaut futures. Cette méthode présente l'avantage de prendre en compte les mécanismes de collatéralisation.

Le deuxième paramètre au centre des débats actuels est la probabilité de défaut (« PD ») dont la calibration peut être réalisée à partir de données historiques (issues des agences de notation par exemple) ou des anticipations de marché. Bien que la norme IFRS 13 privilégie l'utilisation de données de marché observables, les Corporates ne sont à ce stade pas convaincus qu'il soit pertinent d'utiliser des *spreads* de marché, et notamment ceux issus des *Credit Default Swaps* (« CDS ») pour déterminer la probabilité de défaut. En effet, les *spreads* de CDS sont parfois soumis à des évolutions qui ne reflètent pas uniquement l'estimation du risque de crédit (modification de l'aversion au risque des investisseurs ou effets de liquidité par exemple).

Il existe une approche mixte intégrant les taux de défaut historiques communiqués par les agences de notation et les *spreads* de CDS, qui présente l'avantage de limiter la volatilité des *spreads* de CDS. Cette méthode, où le calibrage des pondérations historiques ou de marché requiert une part importante de jugement, doit être encadrée par des procédures claires et pérennes.

La perte en cas de défaut (« LGD »), dernier paramètre, suscite moins de controverse. A l'heure actuelle, ce paramètre est généralement forfaitaire et déterminé en cohérence avec la méthode retenue pour estimer la probabilité de défaut (LGD entre 45% et 60%).

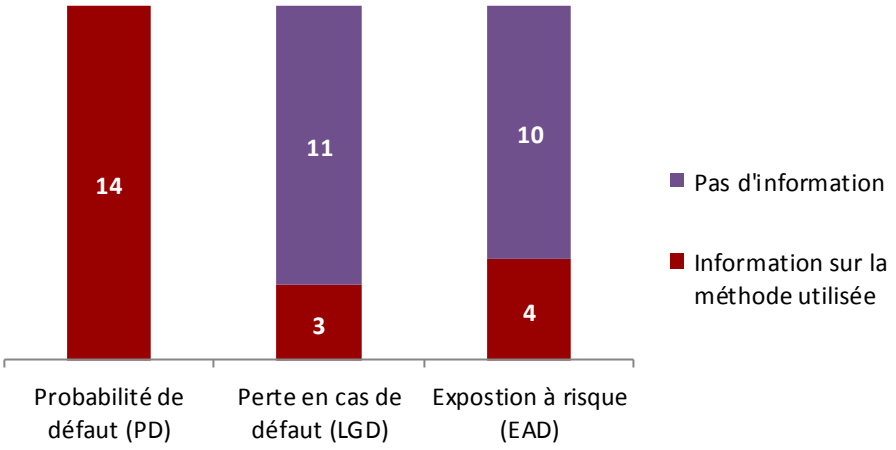
1. Certains Corporates déterminent l'EAD comme la valeur de marché des dérivés actifs à la clôture (« MtM »positif). Cette approche ne permet pas de considérer qu'un dérivé ayant une valeur de marché négative à la clôture peut avoir une valeur de marché positive à la date de défaut.

## PUBLICATION MAZARS

Une étude de Mazars, intitulée « CVA-DVA : Tour d'horizon des méthodologies de calcul », présente les méthodes de calcul de CVA actuellement observées sur la place, et propose des approches pratiques pour évaluer le risque de contrepartie.

https://www.mazars.fr/Accueil/News/Publications/Cahiers-techniques/CVA-DVA-Tour-d-horizon-des-methodologies-de-calcul

Les 14 sociétés du panel, qui ont fourni dans leurs annexes au 31 décembre 2013 des précisions sur la méthode utilisée pour calculer la CVA/DVA, ont communiqué sur les éléments suivants :




*Source : Mazars 2014*

**Principaux constats sur la base de la communication financière au 31 décembre 2013 :**

- **Probabilité de défaut (PD)** :
  - 7 groupes du panel utilisent des données observables, et notamment des *spreads* de crédit issus des CDS : BMW, DEUTSCHE POST DHL, ENEL, KERING, LVMH, SANOFI et UNIBAIL-RODAMCO.
  - 6 sociétés ont recours aux données historiques issues des agences de notation (« *rating* ») : AIR LIQUIDE, DANONE, EDF, GDF SUEZ, GEMALTO et SAINT-GOBAIN.
  - 1 société a mis en place une approche mixte intégrant des *ratings*, des CDS et des *spreads* de crédit du marché secondaire : ORANGE.
- **Perte en cas de défaut (LGD)** : 3 sociétés indiquent le niveau retenu pour la perte en cas de défaut : GEMALTO, ORANGE et UNIBAIL-RODAMCO (LGD de 60%).
- **Exposition à risque (EAD)** : 4 sociétés communiquent sur la base retenue pour déterminer l'exposition à risque :
  - ENEL : MtM projeté
  - LVMH : MtM + Add-on forfaitaire en fonction du profil du dérivé
  - ORANGE : Méthode des options
  - UNIBAIL-RODAMCO : MtM

**Il est par ailleurs intéressant de noter que** :

- MICHELIN ne communique pas sur les paramètres retenus pour calculer la CVA/DVA, mais précise que le risque de contrepartie est intégré dans la juste valeur des dérivés au travers d'une majoration du taux d'actualisation.
- ENEL indique que la CVA/DVA est calculée dans un premier temps sur une base globale par contrepartie, avant d'être allouée dérivé par dérivé. En complément, EON précise les modalités d'allocation de la CVA/DVA par dérivé.
- AIRBUS GROUP, DAIMLER et UNIBAIL-RODAMCO mentionnent de manière explicite leur utilisation de l'exception prévue dans IFRS 13.48 pour valoriser le risque de contrepartie sur les dérivés sur base de portefeuille.

**DEUTSCHE POST DHL indique utiliser des données observables issues des CDS pour déterminer la probabilité de défaut.**

**50.4 Additional disclosures on the financial instruments used in the Group**

If there is an active market for a financial instrument (e.g., stock exchange), the fair value is determined by reference to the market or quoted exchange price at the balance sheet date. If no fair value is available in an active market, the quoted prices in an active market for similar instruments or recognised valuation techniques are used to determine fair value. The valuation techniques used incorporate the key factors determining the fair value of the financial instruments using valuation parameters that are derived from the market conditions as at the balance sheet date. Counterparty risk is analysed on the basis of the current credit default swaps signed by the counterparties. The fair values of other non-current receivables and held-to-maturity financial investments with remaining maturities of more than one year correspond to the present values of the payments related to the assets, taking into account current interest rate parameters.

Cash and cash equivalents, trade receivables and other receivables have predominantly short remaining maturities. As a result, their carrying amounts as at the reporting date are approximately equivalent to their fair values. Trade payables and other liabilities generally have short remaining maturities; the recognised amounts approximately represent their fair values.

DEUTSCHE POST DHL, 2013 Annual Report, page 202

**ENEL détermine la probabilité de défaut sur la base de données de marchés observables, et calcule la CVA/DVA à partir d'un MtM projeté (*Potential Future Exposure*). ENEL indique également que la CVA/DVA est calculée dans un premier temps sur une base globale par contrepartie, avant d'être allouée dérivé par dérivé.**

## 6. Risk management

### Market risk

In accordance with the new international accounting standards, the Group includes a measurement of credit risk, both of the counterparty (Credit Valuation Adjustment or CVA) and its own (Debit Valuation Adjustment or DVA), in order to adjust the fair value of financial instruments for the corresponding amount of counterparty risk.
More specifically, the Group measures CVA/DVA using a Potential Future Exposure valuation technique for the net exposure of the position and subsequently allocating the adjustment to the individual financial instruments that make up the overall portfolio. All of the inputs used in this technique are observable on the market.
Changes in the assumptions made in estimating the input date could have an impact on the fair value recognized for those instruments.

ENEL, Annual Report 2013, page 214

**KERING utilise des données de marché lorsqu'elles sont disponibles pour la contrepartie pour calculer la probabilité de défaut.**

### 29.5. Instruments dérivés en valeur de marché

L'évaluation des dérivés au 31 décembre 2013 a été effectuée en prenant en compte l'ajustement de crédit de valeur (CVA) et l'ajustement de débit de valeur (DVA) conformément à la norme IFRS 13. La probabilité de défaut retenue est déduite des données de marchés lorsqu'elles sont disponibles pour la contrepartie. L'impact est non matériel pour le Groupe en date d'arrêté et est enregistré en résultat financier.

KERING, Document financier 2013, page 150

**LVMH détermine la probabilité de défaut sur la base de *spreads* de crédit issus de données de marché observables, et retient une exposition au risque correspondant au MtM du dérivé corrigé d'un *add-on* forfaitaire**

## 22.2. Présentation des actifs et passifs financiers au bilan

Les instruments dérivés utilisés par le Groupe sont valorisés à leur juste valeur, évaluée au moyen de modèles réputés et sur la base de données de marché observables. Le risque de contrepartie relatif à ces instruments dérivés (« Credit valuation adjustment ») est évalué sur la base de spreads de crédit issus de données de marché observables, et de la valeur de marché des instruments dérivés ajustée par des add-ons forfaitaires fonction du type de sous-jacent et de la maturité de l'instrument dérivé.

LVMH, Document de référence 2013, page 164

**SANOFI calcule le risque de contrepartie à partir de données publiques observables.**

## A/ Bases de préparation des comptes

### A.2. NOUVELLES NORMES ET INTERPRÉTATIONS APPLICABLES EN 2013

- IFRS 13, Évaluation de la juste valeur: cette norme, publiée conjointement par l'IASB et le FASB et adoptée par l'Union européenne en décembre 2012, est applicable de manière obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013. IFRS 13 propose notamment une définition commune de la juste valeur et un guide d'application. IFRS 13 précise l'information à fournir afin que les utilisateurs des états financiers puissent appréhender les modalités d'appréciation de la juste valeur. Elle requiert également de tenir compte du risque de contrepartie dans l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers. La valorisation du risque de contrepartie lors de la première application d'IFRS 13 ne concerne que les instruments de taux compte tenu de l'échéance courte des instruments dérivés de change ; elle s'est avérée non significative pour le Groupe. Ce risque a été évalué à partir de données publiques observables. L'information relative à la technique d'évaluation utilisée pour valoriser les instruments financiers selon la juste valeur a été incluse dans le tableau des instruments financiers de la note D.16. et les informations relatives à la sensibilité des justes valeurs de niveau 3 sont présentées dans la note D.18.

SANOFI, Document de référence 2013, page 195

**UNIBAIL-RODAMCO calcule la probabilité de défaut (PD) sur la base des *spreads* de CDS et retient une perte en cas de défaut (LGD) de 60%. L'EAD utilisé pour valoriser la CVA correspond à la valeur de marché totale que le Groupe a auprès de la contrepartie si elle est positive (« MtM » positif). Par ailleurs, la société indique utiliser l'exception prévue dans IFRS 13.48 pour valoriser le risque de contrepartie sur les dérivés sur base de portefeuille.**

## 2.1.10. INSTRUMENTS FINANCIERS (IAS 32/IAS 39/IFRS 7/IFRS 13)

### b) Classification et évaluation des instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

#### Exposition au risque de crédit d'une contrepartie

Le Groupe, détenant des groupes d'actifs ou de passifs financiers, est exposé à un risque de marché ou un risque de crédit sur chacune de ses contreparties, tel que défini par IFRS 7. Le Groupe utilise l'exception prévue par IFRS 13 (§ 48) qui permet de mesurer à la juste valeur le groupe d'actifs ou de passifs financiers sur la base du prix qui serait reçu pour la vente ou le transfert d'une position nette à l'égard d'un risque particulier lors d'une transaction normale entre des intervenants de marché à la date d'évaluation.

L'évaluation des dérivés a été effectuée en prenant en compte l'ajustement de la valeur de crédit (CVA) et l'ajustement de la valeur de débit (DVA).

Le CVA, calculé pour une contrepartie donnée, résulte du produit :

a. de la valeur de marché totale que le Groupe a auprès de cette contrepartie si elle est positive ;
b. de la probabilité de défaut de cette contrepartie sur la durée moyenne, pondérée de la valeur nominale des dérivés comptabilisés avec ces derniers. Cette probabilité de défaut est issue du modèle Bloomberg basé sur des valeurs de marché et issues des couvertures de défaillance des banques (CDS) ;
c. et de la perte en cas de défaut établie à 60 % selon le standard de marché.

UNIBAIL-RODAMCO, Document de référence et de développement durable 2013, page 141

**BMW indique utiliser des CDS pour déterminer la probabilité de défaut.**

## 42 — Financial instruments

### Fair value measurement of financial instruments

Derivative financial instruments are measured at their fair value. The fair values of derivative financial instruments are determined using measurement models, as a consequence of which there is a risk that the amounts calculated could differ from realisable market prices on disposal. Observable financial market price spreads are taken into account in the measurement of derivative financial instruments. The methodology for collating data used in the fair values computation model was refined during the second quarter of 2013, particularly with respect to the way interest rate curves are employed and the use of additional market data (tenor and currency basis spreads), thus helping to minimise differences between the carrying amounts of the instruments and the amounts that can be realised on the financial markets on their disposal. In addition, the Group's own default risk and that of counterparties is taken into account in the form of credit default swap (CDS) contracts which have matching terms and which can be observed on the market.

BMW, Annual Report 2013, page 150

**AIR LIQUIDE a recours à des probabilités de défaut historiques issues des agences de notation pour calculer le risque de contrepartie sur les dérivés.**

### 29.2 POLITIQUE ET GESTION DES RISQUES FINANCIERS

#### Risque de contrepartie

Avec l'entrée en vigueur au 1er janvier 2013 de la norme IFRS13 sur l'évaluation de la juste valeur, le risque de crédit des contreparties des opérations de couverture des risques de change, taux, matières premières doit être pris en compte dans la valorisation de ces instruments. Au vu des critères de sélection de ses contreparties énoncés précédemment, l'impact sur les valorisations périodiques est non significatif, point vérifié au 30 juin et 31 décembre 2013 en appliquant la méthode des probabilités de défaut historiques.

AIR LIQUIDE, Document de référence 2013, page 254

**EDF utilise des probabilités de défaut basées sur des données historiques.**

### *1.3.16.1.6 Instruments financiers dérivés*

- Évaluation et comptabilisation

En application d'IFRS 13, la juste valeur des instruments dérivés intègre le risque de crédit de la contrepartie pour les dérivés actifs et le risque de crédit propre pour les dérivés passifs. Les probabilités de défaut utilisées dans l'évaluation de ce risque de crédit reposent sur des données historiques.

EDF, Comptes consolidés au 31 décembre 2013, page 27

**DANONE valorise le risque de crédit sur les dérivés à partir des probabilités de défaut historiques issues des calculs d'une agence de notation de premier rang.**

### NOTE 31. RISQUES DE MARCHÉ ET INSTRUMENTS DÉRIVÉS

#### Juste valeur liée au risque de crédit des instruments dérivés (IFRS 13)

La valorisation liée au risque de crédit des instruments dérivés est calculée à partir des probabilités de défaut historiques issues des calculs d'une agence de notation de premier plan, auxquelles est appliqué un taux de recouvrement. Au 31 décembre 2013, l'impact lié à l'ajustement préconisé par IFRS 13 n'est pas significatif.

DANONE, Document de référence 2013 – Rapport financier annuel, page 119

**GDF SUEZ détermine la probabilité de défaut sur la base des notations de crédit (*credit rating*) attribuées à chaque contrepartie.**

### 1.4.11.3 Dérivés et comptabilité de couverture

Évaluation de la juste valeur

Sauf cas d'accord de collatéralisation ou autres accords de compensation, le risque de contrepartie est incorporé dans la juste valeur des instruments dérivés actifs et passifs. Il est calculé selon la méthode dite des «pertes attendues» («*Expected loss*») et tient compte de l'exposition au risque de défaut, de la probabilité de défaut ainsi que du taux de perte en cas de défaut. La probabilité de défaut est déterminée sur la base des notations de crédit («*credit rating*») attribuées à chaque contrepartie (approche dite «des probabilités historiques»).

GDF SUEZ, Comptes consolidés 2013, page 45

**GEMALTO retient les probabilités de défaut (PD) historiques et un taux de perte en cas de défaut (LGD) de 60%, correspondant à un taux de recouvrement de 40%.**

## Notes to the consolidated financial statements continued

### Note 2. Summary of significant accounting policies

#### 2.24 Estimation of financial instrument fair value

In accordance with IFRS 13, the counterparty's credit risk has been measured when valuing uncollateralized derivative assets. The probability of default has been determined based on both historical default rates issued by credit rating agencies and a recovery ratio estimated to 40%.

As at December 31, 2013 and December 31, 2012, the credit and debit value adjustment (CVA and DVA) are not material and do not modify the global fair valuation of financial instruments.

GEMALTO, Annual Report 2013, page 82

**SAINT GOBAIN valorise le risque de crédit sur les dérivés à partir des probabilités de défaut historiques issues des calculs d'une agence de notation de premier plan.**

**NOTE 22 – INSTRUMENTS FINANCIERS**

**Risque de crédit des instruments dérivés**

La valorisation du risque de crédit des instruments dérivés est calculée selon la norme IFRS 13 à partir des probabilités de défaut historiques issues des calculs d'une agence de notation de premier plan et d'un taux de recouvrement. Au 31 décembre 2013, cette valorisation n'est pas significative.

SAINT GOBAIN, Etats financiers consolidés 31 décembre 2013, page 57

**ORANGE détermine la probabilité de défaut (PD) sur la base d'une approche mixte intégrant les tables historiques de défaut, l'évolution des CDS, et les *spreads* de crédit sur le marché secondaire. Le groupe modélise l'EAD par une série d'options et retient une LGD de 60%.**

## 18.11 Juste valeur des actifs et passifs financiers

### Instruments dérivés

Des contrats FBF ou ISDA sont systématiquement conclus par la Trésorerie centrale du Groupe avec ses contreparties bancaires pour les dérivés. Ces contrats sont assortis de clauses CSA qui prévoient des échanges de garantie espèces ("cash collateral") mensuels ou hebdomadaires sans seuil pour l'ensemble des produits dérivés. Pour certaines contreparties, ces accords ne s'appliquent qu'aux dérivés de maturité supérieure à trois mois. Ces accords déclenchent, avec chaque contrepartie, la réception ou le versement du montant net de variation de juste valeur du portefeuille entre deux appels de marge. Pour Orange SA, l'exposition au risque de non-exécution correspond donc à une succession d'expositions sur une durée maximum d'un mois jusqu'à l'échéance des dérivés. Il s'agit d'un risque de variation de valeur à la hausse du portefeuille, qui peut être modélisé par une série d'options de type achat de cap à un mois reprenant les caractéristiques du portefeuille (nominal net par contrepartie, volatilité, sensibilité). Le risque de non-exécution est alors le produit de cette exposition par la probabilité de défaut jusqu'à la maturité du dérivé et par la perte en cas de défaut (par convention de place fixée à 0,6).

En l'absence de données de marché fiables isolant la probabilité de défaut, le calcul des *CVA* (*Credit Value Adjustment*) et *DVA* (*Debit Value Adjustment*) est encadré par une analyse effectuée à partir de tables historiques de défaut et du suivi de l'évolution des CDS. Le risque de crédit des contreparties et le risque de défaut propre du Groupe font également l'objet d'une veille continue basée sur le suivi des spreads de crédit des titres de dettes sur le marché secondaire et d'autres informations de marché. Compte tenu de la collatéralisation mise en œuvre et dans le cadre des politiques de contrepartie et de gestion de l'endettement et du risque de liquidité décrites en note 11, les estimations des CVA et DVA sont non significatives par rapport à l'évaluation des instruments financiers concernés.

ORANGE, Comptes consolidés exercice clos le 31 décembre 2013, page 98

**MICHELIN ne communique pas sur les paramètres retenus pour calculer la CVA/DVA, mais précise que le risque de contrepartie est intégré dans la juste valeur des dérivés au travers d'une majoration du taux d'actualisation.**

## 3.6 Juste valeur des instruments financiers

Le Groupe évalue le risque de contrepartie inclus dans la juste valeur de ses dérivés de gré à gré. Le Groupe prend en compte l'effet de son exposition au risque de crédit de la contrepartie ou l'exposition de cette dernière au risque de crédit du Groupe. L'évaluation est basée sur les flux de trésorerie actualisés en prenant un taux incluant le risque de crédit de la contrepartie.

MICHELIN, Document de référence 2013, page 207

**E.ON précise les modalités d'allocation de la CVA/DVA par dérivé.**

## (1) Summary of Significant Accounting Policies

### Financial Instruments

#### Derivative Financial Instruments and Hedging Transactions

As part of fair value measurement in accordance with IFRS 13, the counterparty risk is also taken into account for derivative financial instruments. E.ON determines this risk based on a portfolio valuation in a bilateral approach for both own credit risk (debt value adjustment) and the credit risk of the corresponding counterparty (credit value adjustment). The counterparty risks thus determined are allocated to the individual financial instruments by applying the relative fair value method on a net basis.

E.ON, 2013 Annual Report, page 112

**AIRBUS GROUP et DAIMLER mentionnent de manière explicite leur utilisation de l'exception prévue dans IFRS 13.48 pour valoriser le risque de contrepartie sur les dérivés sur base de portefeuille.**

## Significant Accounting Policies

***Fair value of financial instruments*** —

Derivative instruments are generally managed on the basis of the Group's net exposure to the credit risk of each particular counterparty, and fair value information is provided to the Group's key management personnel on that basis. For these derivative instruments, the fair value is measured based on the price that would be received to sell a net long position, or transfer a net short position, for a particular credit risk exposure as further described in Note 34b).

## 34. Information about Financial Instruments

### b) Carrying Amounts and Fair Values of Financial Instruments

***Derivatives*** — The fair values of derivative instruments reflect quoted market prices, where available, but in most cases are determined using recognised valuation techniques such as option-pricing models and discounted cash flow models. The valuation is based on observable market data such as currency rates, currency forward rates, interest rates and yield curves, commodity forward prices as well as price and rate volatilities obtained from recognised vendors of market data. Furthermore, to the extent that these instruments are subject to master netting arrangements and similar agreements and managed on the basis of net credit exposure, their fair values reflect credit and debit value adjustments based on the net long or net short position that the Group has with each counterparty.

AIRBUS GROUP, Financial Statements 2013, pages 23 et 82

## 31. Financial instruments

**Offsetting of financial instruments.**

For the determination of the credit risk from derivative financial instruments which are allocated to the Level 2 fair value hierarchy, the exception described in IFRS 13.48 (portfolios managed on basis of net exposure) is applied.

DAIMLER, Annual Report 2013, page 244

Mazars est présent sur les 5 continents

# CONTACTS

**Mazars**
61, rue Henri Regnault
92 075 Paris La Défense

**Guillaume Devaux**
Associé en charge de la cellule
Financement & Trésorerie d'entreprise
guillaume.devaux@mazars.fr
Tél : +33 1 49 97 65 90

**Vincent Guillard**
Associé, Doctrine Instruments Financiers
vincent.guillard@mazars.fr
Tél : +33 1 49 97 65 52

**Mathieu Vincent**
Senior Manager, Doctrine Instruments Financiers
mathieu.vincent@mazars.fr
Tél : +33 1 49 97 62 75

**Nordine Choukar**
Associé, Actuariat et Finance quantitative
nordine.choukar@mazars.fr
Tél : +33 1 49 97 48 42

**Plus d'information sur**
**www.mazars.fr**