

EXPERTISE**LA PAROLE À... Christophe Velut,**

ASSOCIÉ BAKER TILLY FRANCE, PRÉSIDENT A3E LYON (ASSOCIATION DES EXPERTS EN ÉVALUATION D'ENTREPRISE)

Ecart d'acquisition : la crise durable met les tests de dépréciation sous pression



Le faible niveau des dépréciations de *goodwills* en France suscite régulièrement des commentaires dubitatifs, notamment quand on les compare à ceux de certains pays, en particulier anglo-saxons. De fait, les écarts résiduels entre le prix d'acquisition et la juste valeur des actifs acquis représentent une part significative des bilans des sociétés du SBF 120 : selon une étude récente de l'association A3E Lyon, ils représentent environ 40 % des fonds propres consolidés entre 2009 et 2011. Les pourcentages les plus élevés s'observent dans les secteurs des télécommunications (92 % chez France Télécom) et des services aux consommateurs (environ 80 % chez Carrefour, Havas et Vivendi). La crise installée depuis 2007 a eu de nombreux effets négatifs qui auraient pu conduire à des dépréciations des *goodwills* : baisse de la croissance, incertitudes dans les prévisions, augmentation des risques, difficulté à lever des financements... Or leur montant est resté stable entre 2009 et 2011 à environ 32 milliards d'euros (soit environ 7 % des *goodwills*). Quand elles interviennent, les dépréciations sont généralement attachées à des événements spécifiques : 82 % des dépréciations en 2011 étaient liées à seulement quinze groupes.

Point positif, le niveau même des *goodwills* dans les bilans a tendance à se stabiliser, et ce pour plusieurs raisons : diminution des opérations de croissance externe, baisse des prix d'acquisition, procédures de contrôle des acquisitions mises en place par les groupes, contraintes de financement (fin des opérations de croissance externe à fort effet de levier) ; sans oublier certains effets vertueux des normes IFRS qui demandent dès l'acquisition de confronter les prix d'acquisition au filtre des tests de dépréciation. Les acquisitions assorties de *goodwills* élevés se retrouvent dans certains contextes (acquisitions dans les pays émergents, dans le secteur des biotechs, ou de parts de marché).

En pratique, le niveau des dépréciations des *goodwills* dépend des hypothèses retenues pour leur calcul, réalisé dans 96 % des cas en utilisant la méthode de l'actualisation des

flux de trésorerie prévisionnels. A cet égard, l'étude A3E Lyon met en évidence une tendance a priori contre-intuitive : le taux d'actualisation des flux est globalement stable depuis plusieurs années, alors que l'on aurait pu s'attendre à une forte progression. En moyenne, il s'est élevé à 9,4 % en 2011, contre 9 % en 2010 et 9,1 % en 2009. Le taux de croissance à l'infini moyen est resté stable à 1,9 % entre 2009 et 2011. Les prévisions établies par les entreprises (intégrant un horizon explicite de prévisions, généralement compris entre trois et cinq ans, et une valeur terminale, correspondant à l'extrapolation d'un flux normatif à l'infini) continuent de reposer sur des hypothèses de relance.

Il est vrai que de nombreux groupes ont montré entre 2008 et 2010 leur capacité à réagir efficacement sur différents leviers : sélectivité des investissements, réduction du besoin en fonds de roulement, ou actions sur les coûts. En revanche, la crise fait peser un risque de plus en plus important sur la valeur terminale, dont le poids représente souvent plus de 80 % de la valeur globale, dès qu'elle repose sur des hypothèses d'avant-crise ou de relance à plus ou moins court terme.

Si, d'un côté, on peut craindre que la crise durable n'arrive à percer « l'armure de la valeur terminale », il nous semble utile, d'autre part, que le normalisateur comptable fasse évoluer le référentiel IFRS sur certains points, et notamment :

- l'interdiction d'amortir les *goodwills* alors que l'amortissement correspond à une vraie logique financière (notamment de retour sur investissement), surtout en période de crise. Cette possibilité est d'autant plus souhaitée par les entreprises que les analystes sont généralement peu sensibles à l'amortissement des *goodwills*, mais davantage à leur dépréciation (impact doublement pénalisant : pertes de la filiale et dépréciation du *goodwill*) ;
- la non-prise en compte dans le *goodwill* des investissements de croissance et des restructurations non engagés, qui génèrent des écarts parfois importants (et non compris) avec les prévisions stratégiques des dirigeants.

Il est un peu tôt pour se faire une idée précise de l'évolution des *goodwills* en 2012. Il semble que, à part certaines dépréciations annoncées, 2012 ne sera toujours pas l'année des dépréciations massives. ■

Les prévisions des entreprises continuent de reposer sur des hypothèses de relance