



Advisory, le conseil durable

La communication financière sur la norme IAS 36 (dépréciations d'actifs)*

Étude de l'impact de la crise
sur les états financiers 2008
des sociétés du CAC 40

Édito

Le département Evaluation & Stratégie de PricewaterhouseCoopers a analysé, pour la quatrième année consécutive, la communication financière des sociétés du CAC 40 sur l'application de la norme IAS 36 relative aux dépréciations d'actifs non financiers.

Selon cette étude, dans un contexte de crise, l'application de la norme IAS 36 n'a pas généré de dépréciations massives dans les comptes consolidés des groupes français.

Pourquoi ? A la différence de la juste valeur, le recours à la valeur d'utilité a permis de se placer dans une perspective à long terme cohérente avec le mode de gestion des actifs. Elle a aussi permis de valoriser les synergies attendues des acquisitions antérieures.

Mieux, cette norme a conduit les sociétés à plus de transparence, notamment pour expliquer les hypothèses et options retenues permettant de justifier le maintien des valeurs comptables, pour certaines supérieures aux valeurs boursières. Elle les a aussi poussées à présenter des analyses de sensibilité permettant ainsi au lecteur des états financiers de quantifier les incidences comptables de l'évolution de certaines hypothèses. Certes seulement 27 sociétés du CAC 40 ont présenté ces analyses en 2008, le double du chiffre de 2007.

Cette étude a été réalisée par Isabelle Cros, directeur, et Françoise Gintrac, associé, Évaluation & Stratégie PricewaterhouseCoopers.

Sociétés analysées

Accor, Air France, Air Liquide, Alcatel-Lucent, Alstom, Arcelor-Mittal, Axa, BNP Paribas, Bouygues, Cap Gemini, Carrefour, Crédit Agricole SA, Danone, Dexia, EADS, EDF, Essilor, France Telecom, GDF-Suez, Lafarge, Lagardère, L'Oréal, LVMH, Michelin, Pernod-Ricard, PPR, PSA Peugeot Citroën, Renault, Saint-Gobain, Sanofi-Aventis, Schneider Electric, Société Générale, Suez environnement, Total, Unibail-Rodamco, Vallourec, Veolia Environnement, Vinci, Vivendi.

STMicroelectronics (comptes publiés en US GAAP) n'a pas été retenu dans l'étude.

Air France et Alstom (clôture au 31 mars) ont été retenus sur la base des comptes au 31 mars 2008.

Pernod Ricard (clôture au 30 juin) a été retenu sur la base des comptes au 30 juin 2008.

L'étude est fondée sur les seules informations publiques disponibles dans les rapports annuels publiés.



Sommaire

- Les goodwills et les actifs incorporels ont un poids considérable dans les comptes
- Dans un contexte de crise, l'application de la norme IAS 36 n'a pas généré de dépréciations massives
- Une information financière plus complète
- Avec la crise, la valeur d'utilité reste privilégiée
- La juste valeur essentiellement fondée sur l'approche de marché
- Les dépréciations d'actifs majoritairement classées en charges non courantes
- Une meilleure communication financière visant à rassurer le marché

...the first of these is the fact that the ...

...the second of these is the fact that the ...

...the third of these is the fact that the ...

...the fourth of these is the fact that the ...

...the fifth of these is the fact that the ...

...the sixth of these is the fact that the ...

...the seventh of these is the fact that the ...

...the eighth of these is the fact that the ...

...the ninth of these is the fact that the ...

...the tenth of these is the fact that the ...

...the eleventh of these is the fact that the ...

...the twelfth of these is the fact that the ...

...the thirteenth of these is the fact that the ...

...the fourteenth of these is the fact that the ...

...the fifteenth of these is the fact that the ...

...the sixteenth of these is the fact that the ...

...the seventeenth of these is the fact that the ...

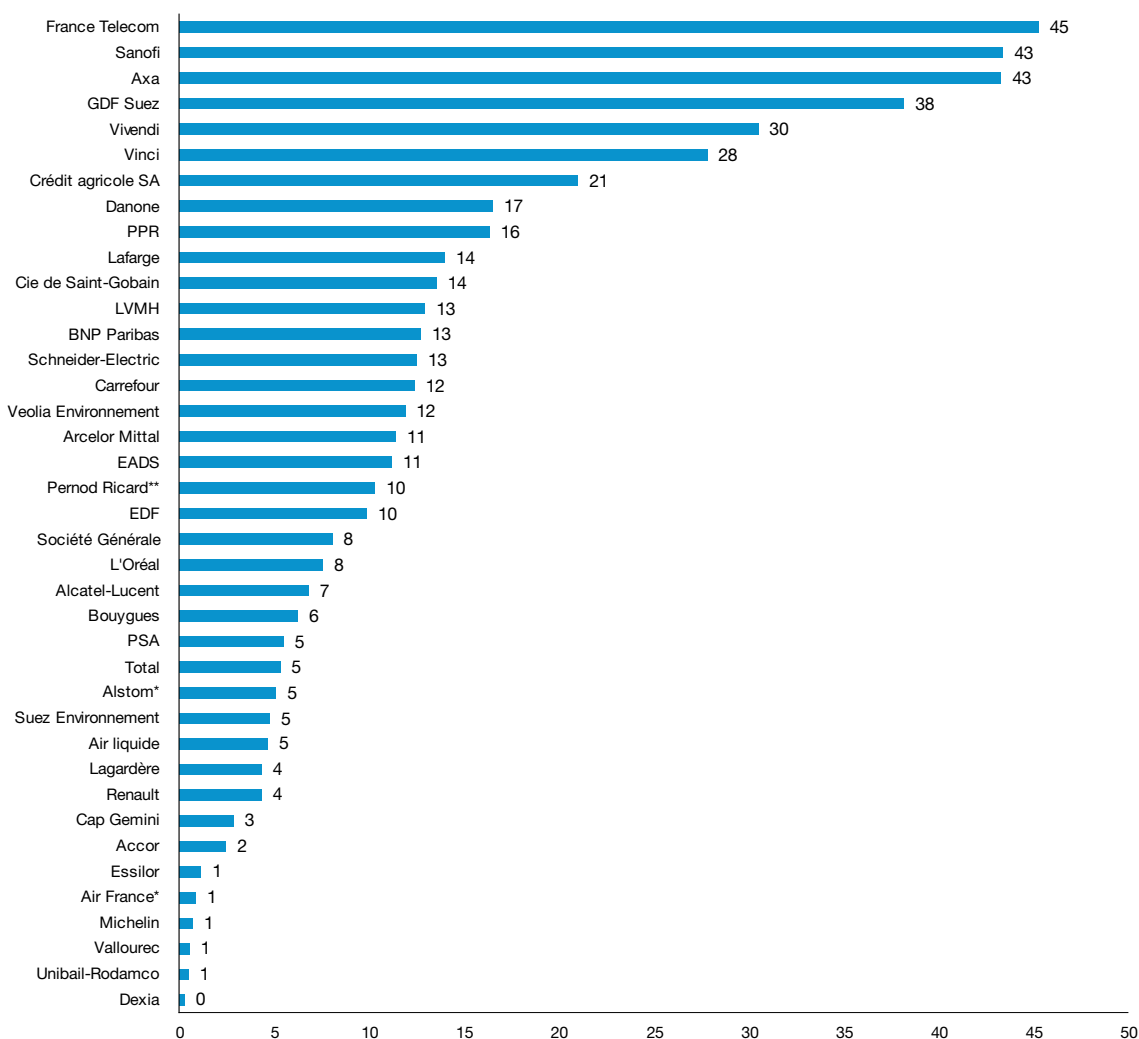
...the eighteenth of these is the fact that the ...

Les goodwills et les actifs incorporels ont un poids considérable dans les comptes

Au 31 décembre 2008, la somme des goodwills et des actifs incorporels des sociétés du CAC 40 représentait environ deux tiers de leurs capitaux propres.

Le graphe ci-dessous présente la valeur nette comptable des goodwills et des actifs incorporels de chacune de ces sociétés (en milliards d'euros).

**Valeur nette comptable des goodwills et des actifs incorporels au 31 décembre 2008
(en milliards d'euros)**



Alstom*, Air France* : clôture au 31/03/08

Pernod-Ricard** : clôture au 30/06/08

Sur un montant total d'actifs incorporels d'un peu moins de 500 milliards d'euros, le goodwill seul comptait pour 63 % de cette valeur, le solde étant constitué de marques, relations clients, brevets et autres, pour la plupart provenant d'acquisitions externes.

Dans un contexte de crise, l'application de la norme IAS 36 n'a pas généré de dépréciations massives

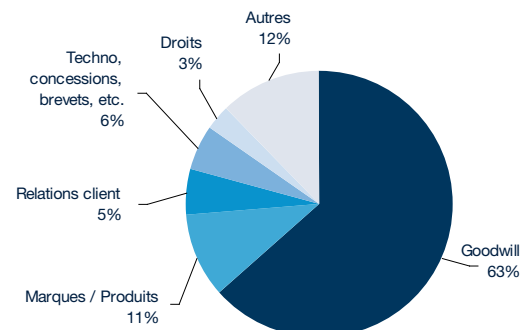
En 2008, les sociétés sont aussi nombreuses qu'en 2007 à constater des charges de dépréciation sur leurs actifs non financiers : 33 sociétés sur les 39 que nous avons analysées.

Mais le montant des charges de dépréciation a quasiment doublé en un an, passant de 6,3 milliards d'euros en 2007 (dont 5,3 milliards d'euros sur les seuls actifs incorporels) à 12,4 milliards en 2008 (dont 11,2 sur les seuls actifs incorporels).

Ces chiffres doivent toutefois être nuancés : en effet, environ les deux tiers de cette somme ont été comptabilisés par 3 sociétés seulement (Alcatel-Lucent, Sanofi-Aventis et Dexia), chacune ayant enregistré des dépréciations supérieures à un milliard d'euros. Rien de catastrophique donc, ces dépréciations représentant environ 2 % de la valeur nette comptable des actifs incorporels et des goodwills.

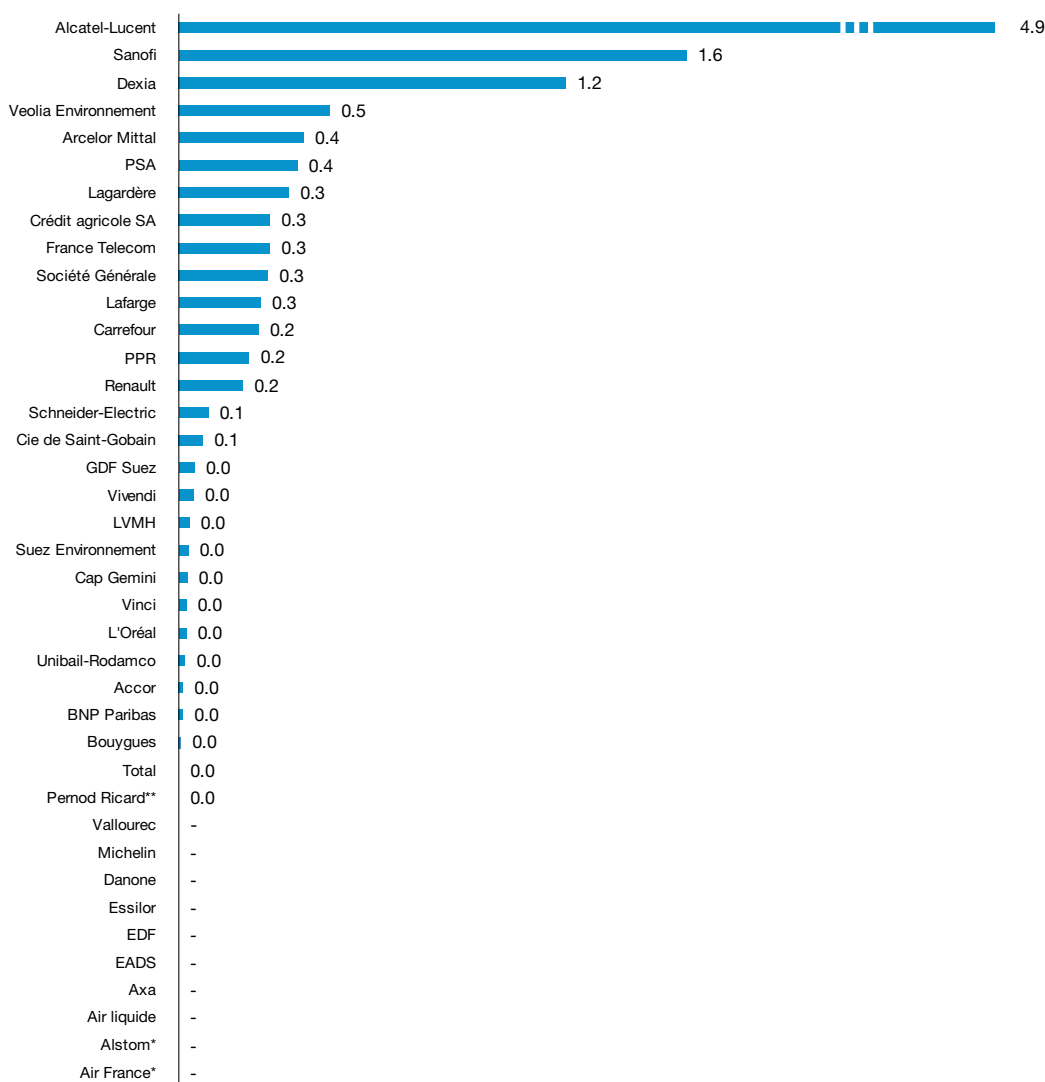
Comparées au résultat net, ces dépréciations représentent en moyenne 14,5 % du résultat net avant dépréciation (seulement 5 % en excluant de l'analyse les 3 sociétés ayant comptabilisé des dépréciations de plus de 1 milliard d'euros).

Répartition des actifs incorporels

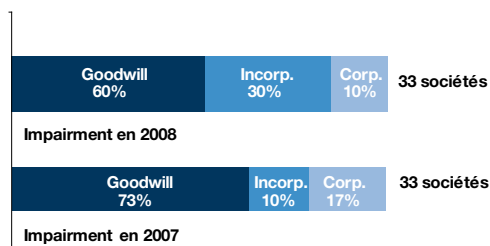


Le graphe ci-dessous présente les charges de dépréciation des goodwills et des actifs incorporels enregistrées en 2008 (en milliards d'euros).

**Charges de dépréciation des goodwills et des actifs incorporels en 2008
(en milliards d'euros)**



L'essentiel des charges de dépréciation enregistrées par les sociétés de notre échantillon a principalement affecté la valeur des goodwills, mais dans une moindre proportion que l'année dernière. En revanche, la part des dépréciations relative aux actifs incorporels s'est considérablement accrue, passant de 10 % en 2007 à 30 % en 2008, tandis que celle relative aux actifs corporels a diminué, passant de 17 % en 2007 à 10 % en 2008.



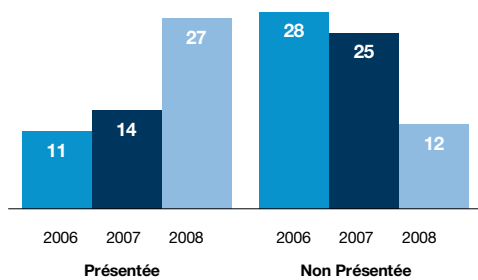
Une information financière plus complète

Contrairement aux années précédentes, l'année 2008 marque un tournant dans la communication sur la norme IAS 36. On note en effet une réelle amélioration, les sociétés étant plus nombreuses à donner des informations comme des analyses de sensibilité, la date à laquelle est réalisé le test ou encore la durée des prévisions utilisées. Cette transparence accrue vise à rassurer le marché.

Des analyses de sensibilité largement répandues

Présenter des analyses de sensibilité est devenu la norme en 2008 alors que cet exercice faisait presque figure d'exception jusqu'à présent, en dehors de quelques rares groupes montrant des études très complètes. En effet, 13 sociétés de plus qu'en 2007, c'est-à-dire au total environ les deux tiers des sociétés du CAC 40 ont présenté des analyses de sensibilité en 2008.

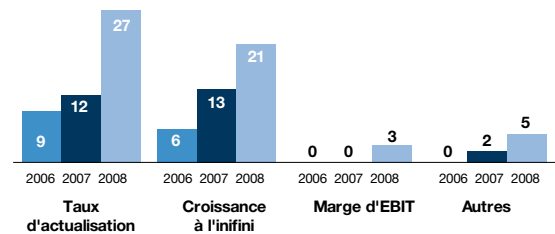
Présentation d'analyses de sensibilité



Les principaux éléments par rapport auxquels les sensibilités sont calculées restent les paramètres d'évaluation : taux d'actualisation et croissance à l'infini.

Cependant, quelques groupes présentent des analyses de sensibilité par rapport à d'autres facteurs comme le niveau de marge, les volumes de ventes, le taux de change €/ \$, ou encore l'effet d'un plan de restructuration.

Facteurs de sensibilité



Ainsi, Renault présente une analyse de sensibilité par rapport aux volumes des ventes et aux paramètres d'évaluation que sont la croissance à l'infini et le taux d'actualisation :

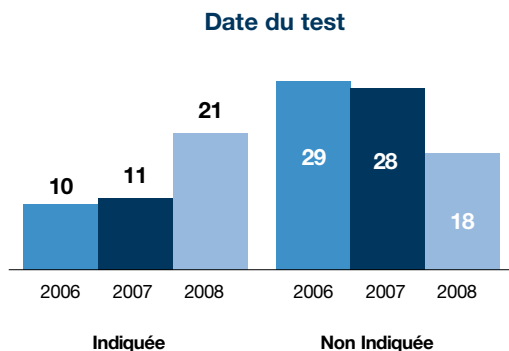
«Les variations des hypothèses de calcul montrent que pour couvrir les actifs, pour chaque facteur pris individuellement :

- La réduction des volumes ne doit pas excéder 125 000 unités;
- Le taux de croissance à l'infini doit être proche de 0;
- Le taux d'actualisation avant impôt ne doit pas dépasser 9.5 %.»

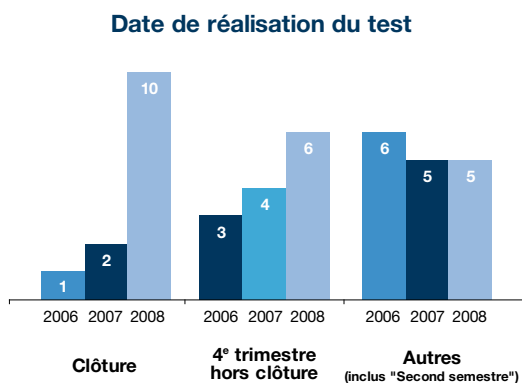
(Extrait du document de référence de Renault - page 267)

La date de réalisation du test plus souvent indiquée

21 sociétés de notre échantillon ont clairement indiqué dans leur rapport annuel 2008 la date à laquelle le test a été réalisé. Elles n'étaient que 11 en 2007.

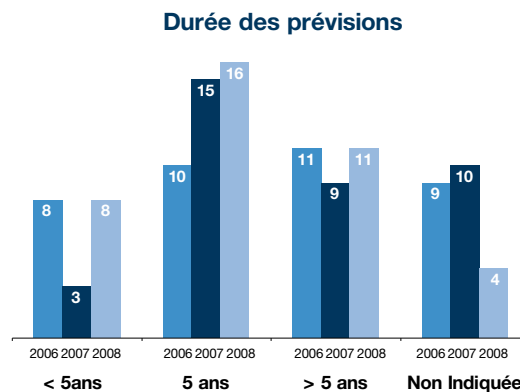


Pour la moitié d'entre elles, la date retenue est la date de clôture des comptes, soit en général le 31 décembre. La norme IAS 36 n'impose cependant pas de faire coïncider la date de réalisation des tests de dépréciation avec la date de clôture. Une autre date peut être choisie, qui devra toutefois rester la même chaque année : 11 sociétés ont suivi cette disposition.



La durée des prévisions mentionnée par un plus grand nombre

On trouve également en 2008 nettement plus de sociétés qu'en 2007 mentionnant la durée des prévisions utilisées. Pour la plupart d'entre elles, les prévisions sont établies sur une durée de 5 ans, conformément à la norme IAS 36.

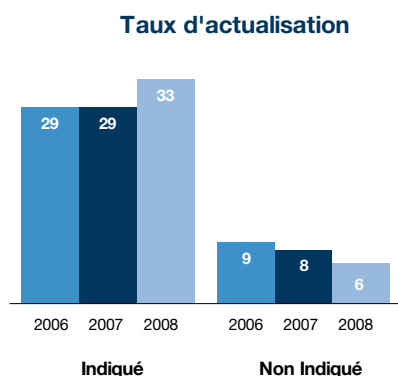


D'autres types d'informations progressent également mais dans une moindre mesure

Le taux d'actualisation et la croissance à long terme sont des paramètres importants de l'évaluation. Les sociétés sont un peu plus nombreuses en 2008 à fournir des informations sur ces éléments.

Le taux d'actualisation plus souvent mentionné

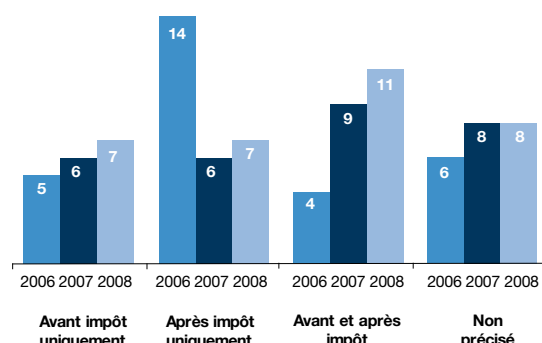
4 sociétés de plus qu'en 2007 indiquent le taux d'actualisation utilisé.



Les précisions données sur le taux d'actualisation restent cependant assez disparates : en effet, près d'un tiers des sociétés indiquant le taux d'actualisation utilisé présente ce taux avant et après impôt alors qu'un certain nombre de groupes, 8 exactement, ne précisent par la nature de ce taux.

La norme IAS 36 requiert pour le calcul de la valeur d'utilité d'appliquer un taux d'actualisation avant impôt à des flux de trésorerie avant impôt, ou de s'assurer, lorsque les calculs sont réalisés sur des bases après impôt (taux d'actualisation et flux), que les résultats auraient été identiques s'ils avaient été effectués sur des bases avant impôt.

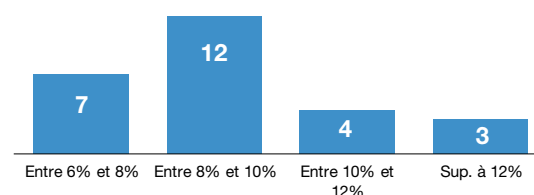
Détail des taux d'actualisation



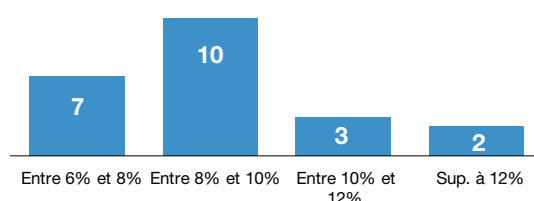
La plupart des sociétés indiquent utiliser des taux d'actualisation différents selon les Unités Génératrices de Trésorerie (UGT – voir définition en annexe), afin de tenir compte des risques spécifiques de ces dernières, en fonction de leur implantation géographique ou du secteur d'activité.

D'autre part, les taux d'actualisation après impôt utilisés en 2008 semblent proches de ceux de 2007, voire légèrement en hausse. En effet, même si les taux d'actualisation restent majoritairement compris entre 8 % et 10 %, le nombre de sociétés utilisant un taux supérieur à 10 % est en augmentation. De nombreux groupes indiquent simplement des fourchettes de taux. (L'analyse ci-dessous ne reprend pas les taux indiqués avant impôt).

Taux d'actualisation moyen utilisé en 2008



Taux d'actualisation moyen utilisé en 2007



La relative stabilité des taux d'actualisation s'explique par la baisse de certains facteurs, comme les taux sans risque, globalement compensée par la hausse d'autres éléments, notamment des primes de risque.

C'est ce qu'indique Vivendi dans son document de référence 2008 :

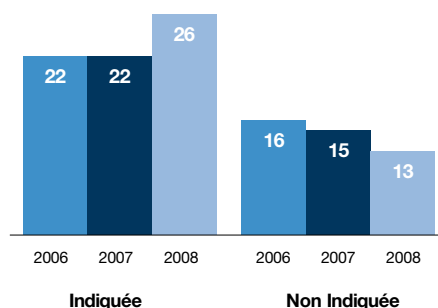
« En particulier, concernant l'hypothèse de taux d'actualisation, prenant en considération l'incidence du comportement baissier et volatile des marchés financiers au quatrième trimestre 2008, qui s'est traduit par une forte baisse des multiples boursiers, une hausse des primes de risques demandées par les investisseurs (actionnaires et obligataires), ainsi qu'une baisse des taux sans risque, et conformément à la recommandation de l'AMF, la Direction de Vivendi a choisi de mettre en œuvre une approche raisonnable et cohérente avec les données historiques disponibles pour corriger certains effets de la perturbation des marchés financiers sur la prime de risque. Cette approche a consisté à retenir la moyenne entre (i) un taux d'actualisation calculé sur la base des données historiques de taux d'intérêt, de primes de risque d'actionnaire et de marge sur taux d'intérêt, et (ii) un taux d'actualisation calculé sur la base de valeurs instantanées observées sur les marchés financiers à fin 2008 ».

(Extrait du document de référence 2008 de Vivendi - p. 229)

La croissance à long terme davantage indiquée

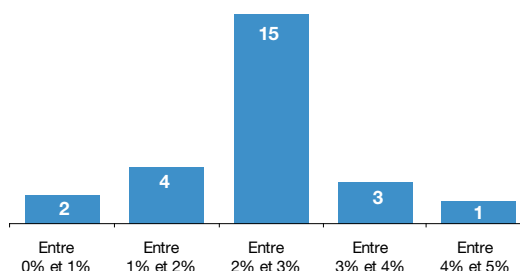
Le taux de croissance à long terme retenu dans le calcul de la valeur terminale dans les modèles d'évaluation par actualisation de flux de trésorerie est indiqué par 26 sociétés en 2008 contre seulement 22 en 2007.

Croissance à long terme

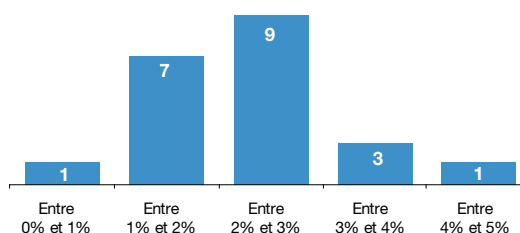


En 2008, les taux de croissance à long terme retenus se situent majoritairement entre 2 % et 3 %.

Taux de croissance à long terme moyen utilisé en 2008



Taux de croissance à long terme moyen utilisé en 2007



Une meilleure description des indices de perte de valeur

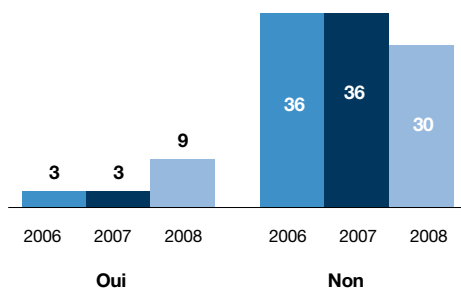
Selon la norme IAS 36, des tests de dépréciation doivent être réalisés au minimum une fois par an pour les goodwill et les autres actifs incorporels non amortissables, ou dès que survient un indice de perte de valeur. Bien que rarement décrits par les sociétés, ces indicateurs de pertes de valeur sont tout de même plus souvent précisés en 2008.

À cet égard, le document de référence du groupe Sanofi-Aventis fournit un exemple assez précis des indicateurs de perte de valeur.

« L'examen d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs, dont les principaux sont des indicateurs relatifs à la pharmacovigilance, aux brevets et à l'arrivée de produits concurrents, est effectué à chaque date d'arrêté. S'il existe une indication interne ou externe de perte de valeur, le Groupe évalue la valeur recouvrable de l'actif ou de l'UGT concerné. »

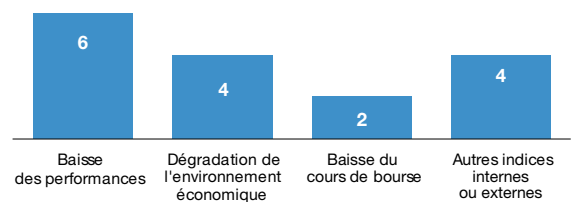
(Extrait du document de référence 2008 du groupe Sanofi-Aventis - p. 194).

Description des indicateurs de pertes de valeur



Ces indicateurs de pertes de valeur font référence à des éléments internes, le plus souvent cités étant la baisse des performances, ou à des événements externes, comme la dégradation de l'environnement économique. Les principaux indicateurs cités dans les rapports annuels sont les suivants :

Nature des indices de pertes de valeur



À titre d'exemple, le groupe Alcatel-Lucent considère clairement la dégradation de l'environnement économique et financier comme un indicateur de perte de valeur.

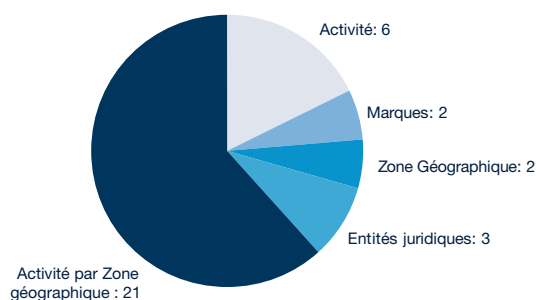
« Du fait de l'environnement financier et économique difficile, de la baisse continue de la valeur de l'action Alcatel-Lucent et des nouvelles prévisions 2009, qui prennent en compte les montants estimés des conséquences des décisions stratégiques annoncées à mi-décembre 2008, le groupe a réalisé un nouveau test de dépréciation des goodwill au cours du quatrième trimestre 2008. »

(Extrait du document de référence 2008 d'Alcatel-Lucent – page 209).

La description des UGT

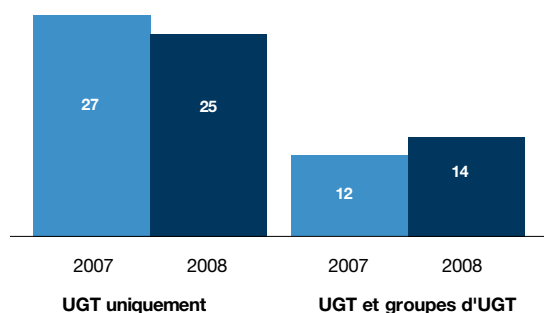
La définition des UGT est indiquée par un grand nombre de sociétés, en 2008 comme en 2007. Les UGT correspondent le plus souvent à une activité ou encore, de manière plus précise, à une activité par zone géographique.

Nature des UGT en 2008



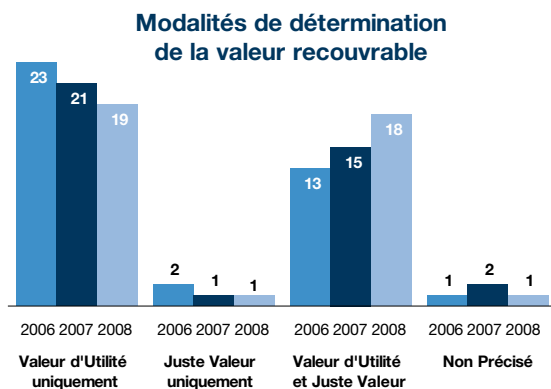
Un certain nombre de sociétés réalisent les tests de dépréciation au niveau d'un groupe d'UGT, ce qui est possible lorsque le retour sur investissement, et donc le goodwill résultant de l'acquisition correspondante, est suivi au niveau d'un ensemble d'UGT sans possibilité de distinction.

Nombre de groupes procédant à des regroupements d'UGT



Avec la crise, la valeur d'utilité reste privilégiée

Selon la norme IAS 36, les actifs sont testés en comparant leur valeur comptable à leur valeur recouvrable. La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la juste valeur diminuée des coûts de cession (voir définitions en annexe).



La valeur d'utilité reste privilégiée par rapport à la juste valeur.

Ce constat n'est guère étonnant, compte tenu de la difficulté cette année à déterminer la juste valeur des actifs, du fait de la volatilité des marchés et de la raréfaction des transactions.

La valeur d'utilité, fondée sur les projections de flux de trésorerie attendus de l'utilisation de l'actif pour l'entité, permet de considérer la valeur des actifs dans une perspective à long terme. Encore faut-il que les prévisions de flux de trésorerie utilisées pour déterminer cette valeur soient estimées de manière raisonnable.

Dans le contexte actuel, une approche permettant de documenter et de fiabiliser les prévisions de trésorerie utilisées dans le cadre des tests de dépréciation est la méthode probabiliste. Cette approche permet en effet de modéliser plusieurs scénarios de prévisions intégrant chacun un certain nombre d'incertitudes dont la survenance est probabilisée.

Cette méthode présente l'avantage, comme le recommande la norme IAS 36, de tenir compte des risques au niveau des flux de trésorerie attendus et non au travers du taux d'actualisation qui, sinon, devrait être majoré d'une prime spécifique reflétant le risque de non réalisation des prévisions. Or, en pratique, dans la plupart des cas, il est plus difficile de déterminer une telle prime dans le taux d'actualisation que de modéliser plusieurs scénarios de flux de trésorerie prévisionnels en fonction de différentes hypothèses, ces dernières pouvant être documentées individuellement, notamment par rapport à des données externes.

Une telle approche est encore peu répandue, puisqu'une seule société de notre échantillon déclare l'avoir mise en œuvre. Il s'agit de LVMH.

« Les données utilisées dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie prévisionnels actualisés proviennent des budgets annuels et plans pluriannuels établis par la Direction des secteurs d'activité concernés (...). Lorsque plusieurs scénarios prévisionnels sont retenus, une probabilité de survenance est attribuée à chacun d'entre eux. Le taux d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels intègre le taux de rendement attendu par l'investisseur dans le domaine d'activité concerné et la prime de risque propre à cette activité. »

(Extrait du document de référence 2008 du groupe LVMH, p. 89).

La juste valeur essentiellement fondée sur l'approche de marché

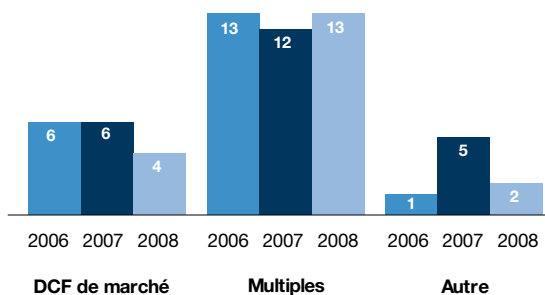
Une vingtaine de sociétés disent calculer la juste valeur, le plus souvent, conjointement avec la valeur d'utilité.

La méthode prépondérante pour estimer la juste valeur reste l'approche dite « de marché », qui consiste à utiliser des multiples de comparables boursiers ou de transactions. Selon la nature des actifs ou des UGT, les sociétés se fondent aussi sur des évaluations immobilières ou encore sur des valeurs déterminées à partir d'un cours de bourse.

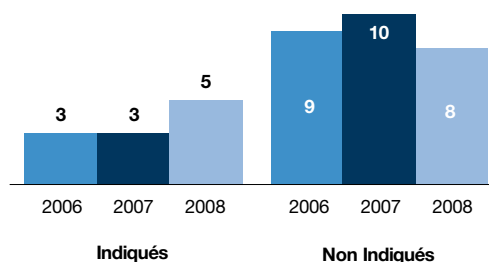
Bien qu'aujourd'hui difficile à mettre en œuvre, l'approche de marché par application de multiples est largement utilisée pour déterminer la juste valeur, avec toutefois très peu de sociétés indiquant les multiples utilisés.

L'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie fondée sur des prévisions de marché, déjà peu mise en œuvre en 2007 et en 2006, est encore moins répandue en 2008. Pourtant, elle offre la possibilité de tenir compte dans les flux futurs de trésorerie d'éléments que la norme ne permet pas de considérer en valeur d'utilité (par exemple des restructurations non engagées ou des lancements de nouveaux produits). Toutefois, il faut dans ce cas démontrer que ces éléments seraient retenus par des acquéreurs hypothétiques.

Méthode de détermination de la juste valeur



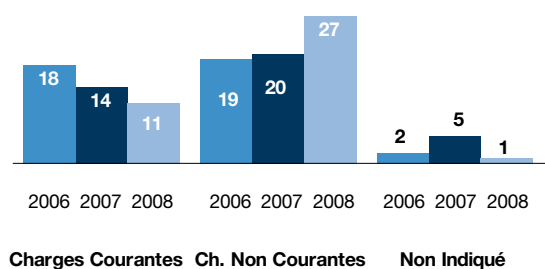
Multiples utilisés



Les dépréciations majoritairement classées en charges non courantes

Les sociétés étudiées sont plus nombreuses en 2008 à classer les charges de dépréciation en charges non courantes.

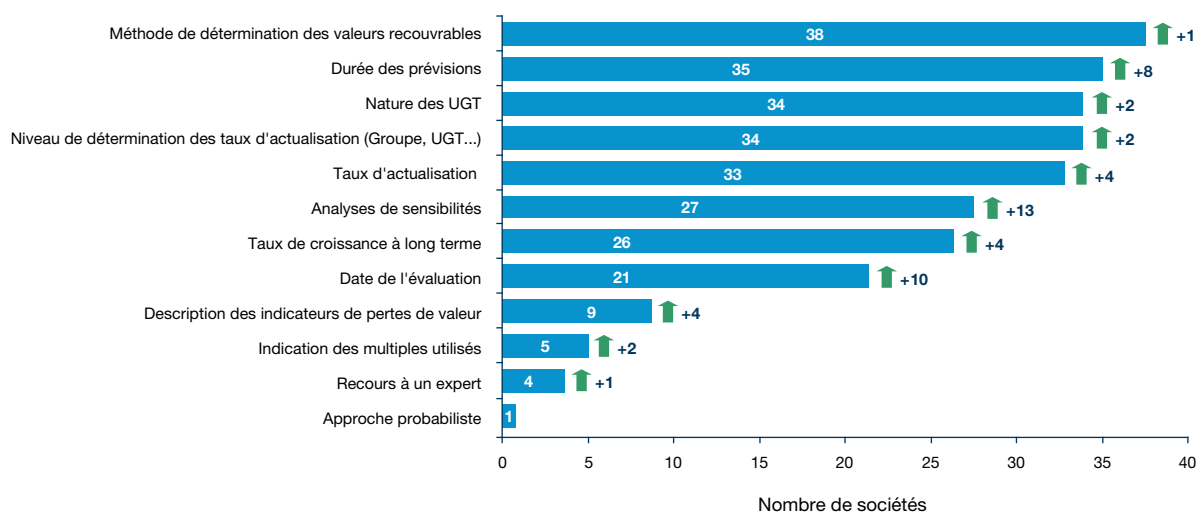
Classement au compte de résultat



Une meilleure communication financière visant à rassurer le marché

Dans l'ensemble, l'information financière fournie par les sociétés étudiées sur l'application de la norme IAS 36 est plus complète qu'elle ne l'a été par le passé. Sans doute est-ce dû à l'environnement économique actuel, dont les fortes incertitudes ont poussé les sociétés à davantage de transparence pour justifier les valeurs retenues dans le cadre des tests de dépréciation des actifs au 31 décembre 2008.

Mais la question devrait être encore délicate au 30 juin ou au 31 décembre 2009.



Annexes

Quelques définitions

Principe du test d'impairment selon IAS 36

Un test d'impairment doit être effectué, au minimum une fois par an et dès que survient un indice de perte de valeur, en comparant la valeur comptable des actifs à leur valeur recouvrable.

Valeur recouvrable d'un actif

La valeur recouvrable d'un actif ou d'une UGT (Unité Génératrice de Trésorerie) est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité.

Juste valeur diminuée des coûts de la vente

La juste valeur diminuée des coûts de la vente est le montant qui peut être obtenu de la vente d'un actif ou d'une UGT (Unité Génératrice de Trésorerie) lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes, diminué des coûts de sortie.

Valeur d'utilité

La valeur d'utilité est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs susceptibles de découler d'un actif ou d'une UGT (Unité Génératrice de Trésorerie).

UGT (Unité Génératrice de Trésorerie)

Une Unité Génératrice de Trésorerie est le plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs.

Contacts

L'équipe Evaluation & Stratégie de PricewaterhouseCoopers : une signature internationale, des atouts de premier plan

Une équipe française de spécialistes, leader sur son marché et intégrée dans le premier réseau mondial dédié aux évaluations.

Des expertises de premier plan s'appuyant sur la maîtrise des techniques d'évaluation classiques (méthode des Discounted cash flows, approche de marché) et complexes (Economic Value Added, Enhanced Discounted Cash Flows, Real Option Valuation).

Une expérience acquise auprès des plus grands groupes cotés, dont une trentaine de sociétés du cac 40, de PME et de fonds d'investissement.

Une maîtrise des enjeux juridiques, fiscaux et comptables et une parfaite connaissance des référentiels d'évaluation grâce à l'expérience d'une équipe impliquée dans la définition des standards nationaux et internationaux.

Un positionnement de leader qui lui permet de bénéficier d'une expertise sectorielle reconnue, fruit d'une solide expérience en particulier dans les secteurs des biens d'équipement, services, distribution, biens de consommation, énergie, télécommunications, médias et secteur financier.

Vos Contacts avec l'équipe Evaluation et Stratégie

Françoise Gintrac
+ 33 (0) 1 56 57 82 10
francoise.gintrac@fr.pwc.com

Marc Gerretsen
+ 33 (0) 1 56 57 82 16
marc.gerretsen@fr.pwc.com

Philippe Girault
+ 33 (0) 1 56 57 88 97
philippe.girault@fr.pwc.com

Benjamin Ribault
+ 33 (0) 1 56 57 60 02
benjamin.ribault@fr.pwc.com

Christophe Vérot
+ 33 (0) 1 56 57 80 98
christophe.verot@fr.pwc.com

Isabelle Cros
+ 33 (0) 1 56 57 78 51
Isabelle.cros@fr.pwc.com

Vos Contacts avec l'équipe Accounting Advisory IFRS

Philippe Kubisa
+ 33 (0) 1 56 57 80 32
philippe.kubisa@fr.pwc.com

Marie-Jeanne Morvan
+ 33 (0) 1 56 57 10 04
marie-jeanne.morvan@fr.pwc.com

Olivier Scherer
+ 33 (0) 1 56 57 69 65
olivier.scherer@fr.pwc.com

PricewaterhouseCoopers Advisory
63, rue de Villiers
92 208 Neuilly sur Seine Cedex

www.pwc.fr
www.pwc.fr/valuation