

Réglementation

FA Comment les nouvelles normes IAS affecteront les M & A

La modification des normes comptables à l'échelle internationale va, sans nul doute, toucher les entreprises. Les politiques d'acquisition se trouveront affectées par une prise en compte des *goodwill* sensiblement modifiée.

A n'en pas douter, la réussite à long terme d'une politique d'acquisition passera dorénavant par une plus grande transparence sur la valeur. En effet, les évolutions récentes des règles de gouvernement d'entreprise et des textes comptables en matière de dépréciation de *goodwill* vont imposer de nouvelles contraintes. Les actionnaires, les investisseurs, les analystes, les banquiers, les auditeurs ou encore les régulateurs de marché suivent de manière plus attentive le devenir des acquisitions que les entreprises ont réalisées. Leur préoccupation vient de la question suivante : la création de valeur est-elle au rendez-vous ? L'attention portée à cet aspect va croissant sous le double effet d'une baisse significative des valeurs boursières, laquelle suit une période très active en acquisitions réalisées à des prix souvent très élevés, et de l'entrée en vigueur de nouvelles normes comptables qui imposent une confrontation régulière des prix payés pour des acquisitions à leur valeur de marché actualisée. Après la décision des instances comptables américaines, tous les référentiels comptables introduisent désormais la notion de « juste valeur ».

D'IAS à IFRS

Ainsi, les IFRS (nouveau nom des IAS) devraient rendre obligatoire l'estimation régulière de la valeur de marché des actifs incorporels et des *goodwill* (donc les activités correspondantes) afin de constater, en cas d'écart défavorable, des dépréciations exceptionnelles. Cela viendrait en remplacement d'un amortissement régulier des *goodwill*. Ces dépréciations seraient définitives et ne pourraient pas être reprises si la valeur de marché augmentait par la suite. L'autre principale nouveauté apportée par les IFRS serait de supprimer la possibilité d'enregistrer les acquisitions en titres à leur valeur comptable (« *pooling of interest* »). L'ensemble des sociétés cotées en Europe est concerné par ces nouvelles règles qui s'appliqueront pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2005.

Comme le montre une étude réalisée par PricewaterhouseCoopers sur quatre pays européens en avril 2003*, l'application des nouvelles normes internationales devrait avoir un impact significatif sur les comptes des sociétés. Ainsi, les provisions sur *goodwill* pourraient conduire à des réductions des capitaux propres allant jusqu'à 30 % en moyenne dans les secteurs des télécommunications et des médias en France et au Royaume-Uni ainsi que dans le secteur de la distribution en France. Les capitaux propres des institutions financières seraient touchés à hauteur de 15 à 20 % en Allemagne et aux Pays-Bas. En revanche, les sociétés du secteur des biens manufacturiers seraient, en moyenne, moins affectées par des provisions de *goodwill*. Cette étude est déjà confirmée par quelques exemples de sociétés qui préparent aussi leurs états financiers en application des principes comptables américains. Ainsi, les deux leaders français des secteurs des télécommunications et des médias ont comptabilisé des provisions représentant deux tiers de leurs fonds propres, en cumulé sur deux ans (2001 et 2002).

Augmentation mécanique

Cette même étude montre que les résultats nets des sociétés devraient connaître une augmentation mécanique importante du fait de la suppression de l'amortissement régulier du *goodwill*. Cette amélioration pourrait atteindre en moyenne jusqu'à 20 % dans le secteur financier en Allemagne et 30 % dans le secteur des biens manufacturiers aux Pays-Bas. En France, tous les secteurs devraient bénéficier de cette disposition. L'impact de ces nouvelles normes est donc potentiellement significatif. Ajouté à la défiance actuelle des investisseurs par réaction à des politiques d'acquisition récentes par trop onéreuses, cela devrait conduire les entreprises à communiquer davantage et mieux sur leurs acquisitions passées et surtout futures afin de prévenir des crises de confiance comparables à celles que nous connaissons actuellement.

*« Quels impacts auront les nouvelles normes comptables internationales sur les fusions-acquisitions? », PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery

Le premier chantier auquel les entreprises doivent s'atteler est un examen détaillé de l'ensemble de leur *goodwill* et actifs incorporels acquis au cours des dernières années. Par comparaison avec leur valeur de marché actuelle, ces valeurs comptables peuvent receler des pertes latentes. Il est alors préférable de communiquer, voire de constater, ces pertes dès à présent plutôt que d'attendre l'entrée en vigueur des normes internationales en 2005. En effet, la forte baisse des marchés financiers au cours des derniers mois et le ralentissement économique actuel peuvent constituer des explications probantes pour de telles dépréciations aujourd'hui. En revanche, aucun événement similaire ne devrait intervenir dans la nuit 31 décembre 2004 au 1^{er} janvier 2005, qui justifierait qu'une dépréciation soit constatée au motif de l'application des normes internationales parce que les normes comptables françaises n'imposaient pas de manière aussi stricte la constatation d'une telle dépréciation. Les acquisitions futures devront être analysées à la lumière des nouvelles normes internationales très en amont dans le processus d'étude d'une opportunité. Plusieurs aspects seront à cet égard à examiner :

- Dans la mesure où une partie du prix d'acquisition (le *goodwill* résiduel) ne sera plus sujet à amortissement régulier, il y aura lieu, afin de calculer les effets de l'opération sur les résultats de l'acquéreur, d'estimer le montant du *goodwill*. Or, celui-ci ne représentera plus l'intégralité de l'écart entre le prix d'acquisition et la situation nette comptable de la cible. En effet, une partie de cet écart devra être affectée de manière beaucoup plus fine à des réévaluations d'actifs incorporels (marques, clientèle, technologie,...) qui sont, dans la plupart des cas, l'objet d'amortissement. Ainsi une partie de l'écart d'acquisition sera amortissable et l'autre ne le sera pas.
- La justification du prix devra être réalisée en utilisant les mêmes méthodes d'évaluation que celles recommandées pour réaliser les tests de dépréciation. En effet, c'est dès la clôture suivant l'acquisition que le premier test de dépréciation devra être mis en œuvre. La méthode la plus couramment utilisée pour tester les *goodwill* est principalement fondée sur les « *discounted cash-flow* ». C'est donc cette méthode, plutôt que des méthodes compara-

tives fondées sur les profits, qui doit être retenue pour justifier le prix.

- Par ailleurs, se pose la question de la justification de la prime de contrôle. Il est admis que la prime de contrôle typiquement retenue dans les opérations d'acquisition doit correspondre aux synergies attendues du rapprochement. Dans la mesure où le prix, y compris la prime de contrôle, devra pouvoir être justifié dans le cadre des tests de dépréciation, il apparaît impératif de pouvoir justifier et quantifier la prime de contrôle au moment de la fixation du prix. Dans certains cas, cela peut être assez aisé (synergies de coûts ou de revenus). Toutefois, dans d'autres cas la justification peut apparaître plus complexe (empêcher un concurrent d'entrer sur un marché, par exemple) et nécessiter des analyses quantitatives plus poussées que celles typiquement réalisées jusqu'à présent.
- Enfin, afin d'anticiper les risques de dépréciation et de s'entourer d'une politique de communication adéquate, il apparaît souhaitable, lors de l'analyse de l'acquisition, d'appréhender les risques de dépréciation, par exemple en identifiant et en suivant les paramètres-clés qui peuvent conduire à des baisses de valeur.

Anticiper les changements

Le 1^{er} janvier 2005 approchant, les dirigeants et administrateurs d'entreprise doivent dès aujourd'hui intégrer ces nouvelles normes pour examiner leurs opérations d'acquisition. En effet, la sanction comptable sur des opérations mal évaluées deviendra immédiate et peut ainsi très vite mettre à mal la crédibilité de la stratégie, des dirigeants voire de l'entreprise.

En conclusion, les normes internationales et la place prise par le gouvernement d'entreprise devraient sans doute conduire à ce que les prix payés lors des opérations de croissance externe soient plus modérés ou en tout cas fassent l'objet d'un examen plus approfondi de la part des dirigeants mais aussi des organes sociaux de leurs entreprises. Cela passera par plus de transparence, en particulier sur la valeur créée par les rapprochements d'entreprises qui sera enfin mesurée à l'aune d'un indicateur objectif : le *cash-flow*. ■

Marc Gerretsen et Françoise Gintrac,
PricewaterhouseCoopers Corporate Finance