Lyon

ASSOCIATION DES EXPERTS EN EVALUATION D'ENTREPRISES (A3E)

Lettre trimestrielle n°28 – 4ème trimestre 2019

Sommaire :

- Edito du Président **Page 1**
- Info News **Page 2**
- Actifs incorporels et prix de transfert – Principes et conséquences Le mythe de l'ARC **Page 13**
- Méthode d'évaluation des actifs corporels : méthode DRC et valeur vénale en poursuite d'usage par décote du coût de remplacement **Page 21**
- Contrats de location et tests de dépréciation en normes IFRS 16 : fin (transitoire) du feuilleton **Page 27**

Edito du Président,

L'association A3E souhaite apporter sa contribution à la réflexion, afin de rappeler les fondamentaux de la démarche d'évaluation, de développer et d'homogénéiser les bonnes pratiques, et de diffuser les résultats des différentes études et enquêtes qu'elle réalise depuis de nombreuses années.

Les années qui se terminent en 9 n'ont souvent pas été de très bons crus (crises de 1819, 1929, 1979, 1989, 2009,...). Par ailleurs, les marchés ont été secoués fortement par des cycles qui sont intervenus tous les 10 ans (1987, 1997, 2000, 2008). Finalement, l'année 2019 aura été une très bonne année pour les marchés financiers, au contraire, le rebond constaté qui se poursuit début 2020 est historique. Le début de correction constaté sur le dernier trimestre 2018 ne s'est pas poursuivi pour différentes raisons (et notamment le changement de politique début 2019 par la Banque centrale américaine), comme ne s'est pas réalisée la remontée progressive des taux long termes annoncée, bien au contraire.

Nous avons commencé l'année perplexe, nous finissons l'année très perplexe !

Ce n'est pas tant la forte chute des taux en 2019, dont l'ampleur n'était pas prévue fin 2018, l'inversion de la courbe des taux, l'augmentation des valeurs boursières,..., et des valeurs dans le non coté, qui perturbent le monde de la finance, mais c'est la durée de ces turbulences, dans un contexte économique de plus en plus perturbé (tensions économiques, notamment entre la Chine et les Etats-Unis, et le ralentissement de certaines grandes puissances mondiales (Chine, Allemagne,...).

La bulle n'a pas arrêté de gonfler en 2019, dans un contexte de forte volatilité, c'est comme si les marchés évoluaient dans un monde idéal, où les risques ne sont plus extériorisés dans les analyses (les taux bas alimentent l'appétit pour le risque), et notamment dans les évaluations. Rien n'a arrêté la tendance de progression en 2019, ni le Brexit, ni le yo-yo des tensions commerciales entre les US et la Chine., ni les annonces de ralentissement économique mondial.

Il n'en reste pas moins qu'un « black swann » est en train d'ébranler les édifices ! Ce « black swann » porte le nom de coronavirus qui met en évidence plusieurs choses : d'une part, lorsque la crise affecte provient de l'économie réelle et affecte également l'offre, les politiques monétaires ont une influence plus limitée, et d'autre part, la mondialisation génère une dépendance réelle dont le risque n'avait peut-être tout simplement pas été intégré par les décideurs et analystes économiques.

Christophe VELUT – Président A3E Lyon

Comité de Rédaction :
Eddy BLOY, Julien HERENBERG, Alain MARION, Bertrand MANET, Christophe VELUT.

La lettre présente les réflexions des membres de l'association sur des thèmes liés à l'évaluation. Les articles insérés dans cette lettre sont le fruit de l'étude d'un groupe de travail ou de leur(s) auteur(s) intervenant à titre personnel. Elles ne sauraient engager l'association A3E ni les sociétés mentionnées dans cette lettre, en aucune manière.

INFO NEWS (1/4)

Christophe VELUT, Président de l'A3E et Directeur Général d'Orfis

⇨ **Une année historique pour les marchés,..., et les valorisations :**

Cela fait plusieurs trimestres que l'on écrit qu'il n'y a pas de rationalité dans la poursuite de la montée de la bourse, et pourtant, les indices boursiers n'arrêtent pas de progresser. Seuls les multiples de transaction, qui ont atteint des niveaux historiques, se sont stabilisés depuis le 2ème trimestre.
Les marchés ont continué de voire la vie en rose sur le 4ème trimestre 2019.
C'est un peu comme une voiture qui roule tout droit, sans ralentir et sans s'apercevoir que la route est en train de tourner !

Rappels des commentaires sur le 3ème trimestre 2019 :

➢ ***Site Xerfi :***

« Les Etats-Unis siphonnent, l'Europe plafonne » (juin 2019).
« La déroute des théories économiques et monétaires dominantes » (10 juillet 2019).
« Le monde sur un volcan monétaire et financier » (15 juillet 2019).
« Marasme européen, panne allemande » (26 août 2019).
« Autopsie de la panne de l'Allemagne » (10 septembre 2019).
« L'effondrement de l'Amérique du Sud » (20 septembre 2019).

➢ ***Option Finance :***

« Une instabilité chronique s'est développée dans la sphère financière, avec une inflation des prix d'actifs sur fonds d'effets de leviers croissants et de prises de risques excessives ».
« Dix ans après la crise de 2008, on se retrouve encore dans une situation où l'accumulation d'un lourd passif à l'échelle globale, gagé par des prix surévalués, rend l'édifice financier vulnérable à un renversement de tendance ».
« Le maintien d'une politique de taux accommodante de taux bas soutient l'édifice de croissance ».

Notons également 10 années de croissance ininterrompue, un cycle d'expansion d'une longévité historique, un chômage au plus bas, et un taux d'inflation qui s'éloigne du taux cible de 2% qui devrait être atteint avec les niveaux de croissance actuels.

L'évolution du CAC 40 constatée sur les premiers mois de l'année 2019 est restée durablement déconcertante sur l'ensemble de l'année 2019, et s'est poursuivie début 2020

⇨ **Suite au 4ème trimestre 2019 :**

De nombreux articles, livres, think thank continuent d'annoncer la crise économique / crise financière :

- certains avaient annoncé début 2019 la crise dans des pays, comme en Australie ou en Canada fin 2017,..., qui n'est pas intervenue,
- certains avaient annoncé une crise économique et financière fin 2019, qui n'est pas intervenue,
- d'autres l'annoncent pour le 2ème semestre 2020.

Les qualifications des économistes sur la situation à laquelle nous sommes confrontés depuis plus d'un an sont très variés : marché paradoxal, situation absurde, atypique, incompréhensible ...

En effet, les encours de crédit aux agents non financiers ont fortement augmenté : 80% en 10 ans ; la stratégie des banques centrales (FED, BCE, ...) de baisser les taux directeurs (cf. supra), n'est pas de bon augure : le niveau récurrent des taux bas est signe d'un fort ralentissement, le niveau bas de l'inflation n'est pas non plus bon signe, et on constate un ralentissement de certains pays moteurs (Allemagne, Chine, EU, ...)

Il existe un consensus sur le ralentissement économique mondial, en revanche les débats sont très nourris entre ceux qui prédisent que le ralentissement va conduire à une crise économique et financière, et ceux qui expliquent pourquoi ce ne sera pas le cas.

Et donc : « crise ou pas crise » ? personne ne le sait, à part les indices boursiers qui caracolent à des niveaux historiques => pour eux, il est clair que la réponse est « pas crise » ! C'est un peu la politique de l'autruche : tant que la crise n'est pas là, tant que le talon d'achille n'est pas identifié, tant que le » black swann » redouté ne se montre pas,..., il n'y a pas crise. Ce fameux « black swann » sera-t-il le coronavirus ?

Xerfi a une expression imagée pour évoquer le passage du ralentissement à la crise : « le dilemme de la poule et de l'œuf » : le ralentissement du commerce mondial est-il la cause ou le ralentissement synchronisé des économies ?

« De quelle nature est la crise dans laquelle s'engage le monde développé ? Toutes les grandes régions du monde (pays émergents, Chine et Inde en tête, pays avancés, …) sont aujourd'hui engagées dans un mouvement de décélération de la croissance. Il y a une forte synchronisation, inhabituelle depuis quelques décennies, les pays émergents évoluant souvent à contresens des pays avancés. »

De nombreux repères étant perdus (inversion de la courbe des taux, ...) il est très difficile de faire des comparaisons, avec notamment les crises passées, liées à des motifs divers : augmentation des taux, de l'inflation, flambée du prix de l'énergies / crises des années 70-80, éclatement des bulles d'actifs et de crédit (1997, 2000, 2007).

On a un peu l'impression d'être dans une situation où on peut justifier tout et son contraire. Dans ce contexte-là, il y aura toujours quelqu'un qui pourra dire après coup qu'il l'aura prédit.

Notre bon sens terrien d'évaluateur nous conduit à penser, au-delà de tous ces débats, qu'un jour ou l'autre, les marchés retrouveront leurs repères, les taux sans risques et les primes de risques seront enfin de nouveau représentatifs d'un risque, et que ce jour-là, la corrélation entre la situation économique d'une entreprise et sa valeur reprendra enfin l'avantage sur un contexte spéculatif / des dysfonctionnements de marché.

La crainte d'un « black swann » est forte, dans le contexte où sur le marché américain, il semble que plus de 80% des mouvements boursiers soient le fait d'algorithme,..., ce qui a pour conséquence d'amplifier les hausses (ce que nous avons constaté en 2019), ..., mais également les baisses.

Ainsi, une baisse d'activité dans un contexte où la visibilité ne s'améliore pas aura nécessairement un impact négatif sur la valorisation des actifs, ..., surtout si les taux remontent (augmentation de la part des emprunts dans le financement des opérations de croissance externe).

Comme nous l'avons indiqué dans plusieurs lettres, il nous semblerait préférable (bien sûr dans une certaine mesure), que les taux remontent, afin que les placements retrouvent un rendement raisonnable, et que les prix soient plus corrélés aux performances intrinsèques qu'aux niveaux des taux bas.

Au vu des commentaires ci-dessus, on pourrait penser que le CAC 40 a connu un exercice 2019 difficile, et que le mois d'octobre serait un mois noir (les années en 9 n'ont souvent pas été des bons crus pour la bourse), ...

... et bien non, le vent d'optimisme souffle toujours sur le CAC 40 qui continue de franchir ses plus hauts de l'année, ..., et se rapproche des niveaux les plus hauts de 2007.

Le CAC 40 a ainsi progressé de 26,4 % sur 2019, sa meilleure performance depuis 1999 (+51%). Le niveau du CAC au 31 décembre 2019 correspond à la meilleure clôture depuis sa création.

Le CAC a été multiplié par 2,5 en 10 ans. A titre d'information, le Dow Jones a été multiplié par plus de 3X en 10 ans.

La progression a été globalement régulière sur l'année : progression de 21% au 30 septembre 2019, de 15,7% sur le 2ème trimestre et 18.1 % sur le 1er semestre 2019. Cette performance exceptionnelle a été réalisée dans un contexte de forte volatilité, rythmée par les rebonds du feuilleton des tensions commerciales entre les Etats Unis et la Chine.

Le CAC 40 a ainsi atteint 5 978 points au 31 décembre 2019, pour dépasser le seuil des 6 000 début 2020.

Rappelons-nous que la forte progression du 1er semestre 2019 suivait une forte baisse au 4ème trimestre 2018, et que la grande décision de fin de mandat de Mario Draghi en septembre 2019 est une nouvelle politique de relance de l'économie européenne par baisse des taux directeurs pour faire face aux inquiétudes de ralentissement significatif.

Cette performance exceptionnelle a été tirée principalement par les capitalisations importantes, le manque de visibilité incitant les investisseurs à se tourner vers les actifs les plus liquides,..., et donc les capitalisations les plus élevées.

Cette performance a été une des meilleures en Europe, seule la Bourse de Milan ayant fait mieux avec une progression de 28,3%. Le Dax allemand a progressé de +25,3% et la FTSE britannique de +12. Le Dow Jones a progressé de 22,01% en 2019.

Cette très bonne performance des indices boursiers intervient dans un contexte de décollecte importante sur le 1er semestre 2019 des fonds mid&small caps. Cette tendance a cependant commencé à s'inverser fin 2019.

Les performances boursières 2019 des sociétés du CAC 40 :

- 34 sociétés dont les performances boursières sont positives, dont 4 de plus de 50% : STMI E : +92%, LVMH : +60,4%, Airbus : +55,4%, et Schneider Electric : +53,2%
- Une société dont la performance a été stable (Carrefour : +0,26%),
- 5 sociétés dont les performances sont négatives : dont Renault : -22,7% et Publicis : -19,4%, Arcelor Mittal : -13,8%, Thales : -9,3% et Orange : -7,3%

Les variations sont variables selon les secteurs : le secteur de l'automobile souffre (cf supra, alors que les capitalisations de nombreuses biotechs sont orientées à la hausse, après plusieurs années difficiles.

Le regain de l'appétit pour les risques s'est traduit par une augmentation importante des levées de fonds en 2019, avec notamment :

- L'introduction en octobre de Verallia, la branche emballages en verre de Saint-Gobain. Capitaux levés : 888 millions d'€,
- L'introduction en novembre de La Française des Jeux. Capitaux levés : 1 milliard d'€.

Après une année 2018 qui a été marquée par la renonciation de plusieurs groupes à leur projet d'introduction (exemples : Delachaux, Novares ou Elsalys Biotech), le nombre d'introductions en bourse en 2019 est le plus faible depuis 2009 :

- 1 IPO sur le 1er semestre 2019 (contre 8 en 2018),
- 7 IPO sur le 2nd semestre 2019 (contre 9 en 2018)

Introduction en bourse - 2019		
Date	Société	Marché
04/12/2019	Mare Nostrum	Euronext Growth
21/11/2019	Française des Jeux	MR - Compartiment A
20/11/2019	Agripower	Euronext Growth
21/10/2019	Hoffmann Green Cement	Euronext Growth
09/10/2019	Boostheat	MR - Compartiment A
04/10/2019	Verallia	MR - Compartiment A
18/07/2019	Groupe Tera	Euronext Growth
26/02/2019	Arcure	Euronext Growth

Comme indiqué dans la précédente lettre, l'augmentation des indices boursiers est en partie liée à la politique accommodante des banques centrales en matière de taux (et notamment au changement de la politique monétaire de la banque centrale américaine début 2019) : baisse à 3 reprises des taux par la FED, baisse des taux par la BCE, etc. **Il est important de noter que ces différentes mesures ont un effet positif quand il s'agit de stimuler la demande. En revanche, leur effet est de portée limitée s'il s'agit de stimuler l'offre (risque non négligeable, si le virus en Chine persiste).**

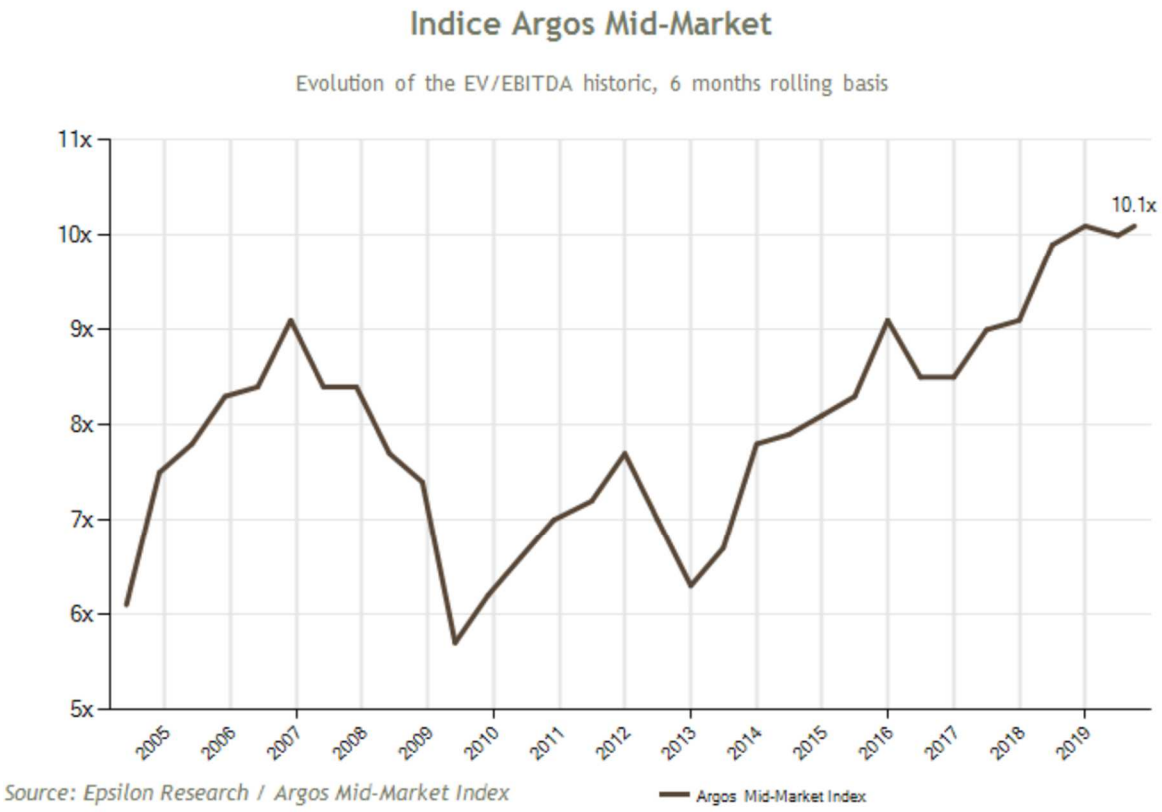
Le niveau des taux historiquement bas (l'OAT est passé pour la 1ère fois de son histoire en territoire négatif en juillet 2019, le taux des OAT au 31 décembre 2019 s'élève à 0,09 %) fait que mécaniquement des sociétés s'orientent plus vers le private equity.

Force est de constater que ce résumé des » infos news » des lettres précédentes sur la performance étonnante des marchés financiers pouvait effectivement laisser penser que l'apparition d'un « black swann » était inévitable pour un tas de raisons rationnelles, tout en intégrant les tensions géo politiques. Mais de là à anticiper la survenance d'une pandémie dont l'origine se trouvait dans le pays devenu « l'atelier du monde » ?

INFO NEWS (2/4)

⇨ **Evolution des multiples de transaction dans le non coté :**

Le tableau d'évolution du multiple de transaction (indice Argos) est communiqué dans le tableau ci-dessous :



Ce tableau confirme le fait que la conjugaison entre taux historiquement bas et abondance des liquidités conduisent à des niveaux de valorisation qui restent historiquement élevés.

Comme indiqué ci-dessus, le private equity (PE) a fait une très bonne année en France en 2019.

Un échange entre certains acteurs du PE qui s'est tenu lors de la dernière réunion A3E, autour de la présentation de l'enquête AFIC à laquelle a contribué le cabinet Grant Thornton, a mis en évidence les tendances suivantes constatées en 2019 :

- Une recherche de performance sur le private equity, dans un contexte de taux historiquement bas,
- Un niveau de capitaux levés (8 mds €) le plus élevé sur le 1er semestre 2019 depuis 20 ans (en progression de 20% sur S1 2019), dont la plus grande partie est investie,
- Une progression des collectes en particuliers du fait du secteur public et des fonds souverains,
- Une préemption de plus en plus fréquente dans le cadre de LBO tertiaires et quaternaires, avant que le process ne soit engagé,
- Une discussion plus difficile sur les valorisations dans le cas des « pépites »,
- Des niveaux de valorisation historiquement élevés, des TRI (X2,...) au regard des taux bas,
- Des niveaux de valorisation sur lesquels rentrent les industriels souvent plus élevés que les fonds, ce qui est nouveau,
- Une augmentation des tickets d'entrée : les tickets sont fréquemment de 100 m€, contre 20 à 50 m€ avant,
- La progression du poids des family offices dans les investissements,
- 54% des investissements réalisés sur S1 2019 sont des investissements primaires,
- Augmentation du poids de la dette dans les montages de financement des acquisitions, (dont notamment la part in fine), et ratios EBITDA / services de la dette plus élevés qu'avant.

Par ailleurs, il semble que la part des fonds non encore investie au niveau mondial soit très élevée (1 500 mds €).

INFO NEWS (3/4)

⇨ Evolution du taux sans risques :

L'évolution du taux des OAT 10 ans est présentée dans le tableau ci-après. On peut constater depuis le 30 juin une baisse des taux de 0,24 points.

Après avoir atteint un minimum de - 0,4 % en septembre, les taux des OAT 10 ans restent bas et négatifs sur la majorité du second semestre 2019.

Lyon

INFO NEWS (4/4)

⇨ Actualités 2019

⇨ Amazon a rejoint en janvier 2020 Apple, Alphabet (Google) et Microsoft dans le club des sociétés américaines affichant une capitalisation supérieure à 1 000 milliards de dollars. Il est impressionnant de constater que la valorisation de ces sociétés est supérieure au PIB de certains pays développés. Ainsi, elle est supérieure au PIB des Pays-Bas (900 mds $).

⇨ Didi, le Uber chinois (qui réalise des pertes très importantes, et a consommé l'essentiel du cash généré par les précédents tours de table), a déposé une demande de cotation en 2020 sur la bourse de Hong Kong. Pour information, la valorisation du dernier tour de table s'élevait à 65 mds $.

⇨ La French Tech a réalisé en janvier 2020 le meilleur mois de son histoire, avec plus de 800 millions d'euros récoltés, soit plus du double du mois de janvier 2019. Près de la moitié des levées sont supérieures à 100 m€, la plus importante (180 m€) ayant été réalisée par la plateforme de notation de la RSE Ecovadis. Pour information, les levées de fonds en 2019 se sont élevées à 5 mds €, soit +39%.

⇨ Les cyberattaques ont généré 2 mds $ de dommages en 2019, et le montant devrait passer à 6 mds $ en 2021 selon certains experts.

⇨ « Merger Monday » : annonce le lundi 25 novembre 2019 de 5 opérations d'acquisitions portant sur plus de 60 milliards de dollars de transactions:

- Rachat de Tiffany par le groupe Arnaud pour 16,2 mds de $,
- Rachat de TD Ameritrade par Charles Schwab pour 26 mds de $
- Rachat de The Medicines Company par Novartis pour 9,7 mds de $
- Rachat de StubHub par Viagogo à eBay pour 4 mds de $,
- Rachat par un consortium dirigé Mitsubishi Corporation du fournisseur d'énergie néerlandais Eneco pour 4,5 mds de $.

⇨ Selon une enquête, Tesla est la 3ème société la plus populaire chez les millenials.

Le cours de l'action Tesla a pulvérisé plafond après plafond en 2019, pour atteindre 418 $ fin 2019. Un analyste a prévu 7 000 $ en 2021.

La capitalisation boursière de Tesla représente près de 6 fois son CA 2019 et plus de 100 fois son EBITDA 2019 !

Avant tout effet coronavirus, nous maintenions notre analyse (cf. précédente lettre A3E) de situation très spéculative : la capitalisation boursière repose essentiellement sur une logique de prix voire d'enchères, et pas de valeur « construite ».

⇨ La valeur de l'action Paypal a augmenté de près de 200% en 4 ans. La capitalisation boursière représente 40 années de CA.

⇨ Le commerce en ligne en France a franchi le cap des 100 milliards d'euros de ventes en 2019. Les ventes sur internet ont été multiplié par 4 en dix ans.

Lyon

Actifs incorporels et prix de transfert – Principes et conséquences
Le mythe de l'ARC

André Gorius – consultant – ex Directeur IP Valorisation Solvay- membre A3E

INTRODUCTION

Dans le contexte actuel d'une économie mondiale largement basée sur l'utilisation de données et du savoir, les actifs incorporels sont des éléments majeurs de création durable de valeur pour les entreprises ou organisations. Par conséquent, l'évaluation objective et fiable de la valeur économique de ces actifs généralement risqués (comme par exemple la contribution future de la R&D à la valeur d'entreprise) est un des piliers des processus de prise de décision stratégiques.

Pour les entreprises multinationales, les problématiques de prix de transfert relatives à ces actifs incorporels ont pris cette dernière décennie une importance croissante, au point que les décisions d'allocation de ces actifs, pour un groupe industriel donné, à l'une ou l'autre des entités juridiques qui le composent (par exemple les savoir-faire, les brevets, les marques etc.) ne sont plus dictées uniquement par des considérations d'ordre juridique, mais clairement par les conséquences financières, notamment au niveau de l'impôt des sociétés, de telles décisions.

Ce qui suit est la vision « vu du terrain » que mon activité passée d'Intellectual Assets Valorization Director, suivant une série de postes de Directeur de R&D et Industriel au sein du Groupe Solvay, m'a procurée.

1. Les principes dictés par l'OCDE

L'OCDE a publié en 2017[1] dans sa version définitive la mise à jour d'un rapport déjà ancien, datant de 1979[2]. Ce rapport est le résultat d'un projet pluriannuel, connu sous l'acronyme BEPS (Base Erosion Profit Shifting), visant à limiter les pratiques d'optimisation fiscale consistant à localiser les revenus d'entreprises multinationales dans des entités juridiques situées dans des pays à fiscalité avantageuse. Souvent, pour ce qui concerne, par exemple, la Propriété Intellectuelle (PI), il suffisait de désigner comme propriétaire[3] de brevets, marques ou savoir-faire, une entité juridique P faiblement taxée, qui faisait alors payer aux entités juridiques L plus fortement taxées des redevances de licence ; le gain fiscal était alors simplement lié au différentiel de taxation P vs. L.

[1] Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales, OCDE, Juillet 2017
[2] Prix de transfert et entreprises multinationales, OCDE, 1979
[3] La distinction entre propriété juridique et propriété économique n'était pas alors à l'ordre du jour !

La réalité opérationnelle était souvent à l'opposé : les décisionnaires (donc ceux qui prenaient les risques), les chercheurs et autres fonctions participant à la création de valeur n'étaient pas localisées dans les entités P, d'ailleurs souvent coquilles vides.

BEPS a conduit à éditer quelques principes simples visant à mettre fin à ces pratiques, que je me permets de résumer[4] comme suit :

- Au sein d'une entreprise multinationale, chaque entité juridique doit être considérée comme indépendante des autres
- Les contrats entre de telles entités juridiques doivent refléter cette indépendance théorique[5]: deux parties non liées auraient-elles signé les mêmes contrats ? Si non, les contrats ne sont pas en accord avec le « Principe de pleine concurrence » et seront rejetés par des administrations fiscales
- Une entité juridique qui assume des coûts et risques comme participant au processus de création de valeur doit être rémunérée à la hauteur de sa participation, comme si elle était un tiers indépendant (ici aussi, principe de pleine concurrence),

- Propriété juridique et propriété économique sont deux choses distinctes : par exemple pour ce qui concerne un brevet, si le titulaire du brevet ne participe pas à la création de valeur il n'est rémunéré que pour son service de dépôt, maintenance et défense du brevet ; l'entité qui a dirigé et financé la recherche ayant conduit au brevet sera, elle, rémunérée dès que le brevet sera valorisé, par exemple par l'octroi d'une licence à un tiers.

Les exemples qui suivent vont mettre en évidence ce que ces principes impliquent dans la réalité opérationnelle.

2. Le fonctionnement d'une entreprise multinationale (MNE6) – exemple de l'innovation :

- ***Localisation géographique des décideurs et opérationnels de R&D*** : je n'ai jamais rencontré de MNE dans laquelle l'ensemble du processus d'innovation est géré par une entité juridique unique. Le cas largement le plus fréquent est celui d'une Direction Générale, d'un Directeur de R&D et de chercheurs éparpillés à travers le monde pour des raisons purement opérationnelles, telles que la proximité des marchés, des raisons historiques ou encore des raisons de convenance personnelle. Les équipes travaillant sur un sujet donné, généralement organisés sous forme de projets sont affectées aux sujets en fonction de leurs compétences, l'aspect géographique étant largement secondaire. Par conséquent, sur le plan des principes, le résultat des activités de R&D est le fruit d'une mise en commun de moyens d'entités juridiques séparées qui doivent chacune être rémunérées en fonction de leurs apports respectifs aux résultats : la notion de « famille au sein de laquelle on se fait des cadeaux » n'existe simplement pas.

[4] La réalité est un peu plus complexe, mais durant toute ma carrière, ces principes m'ont permis de toujours déterminer des schémas de prix de transfert qui se sont révélés solides
[5] Ce que je traduis généralement par « le monde juridique et la réalité économique doivent converger »
[6] Je conserve ici l'acronyme anglais, langue la plus utilisée pour les accords multinationaux

- ***Localisation géographique des utilisateurs des résultats*** : cet aspect est plus classique. En effet, les résultats de R&D sont industrialisés dans des usines éparpillées (dans des entités juridiques) à travers le monde, tout comme le sont les vendeurs et distributeurs. La question que posent les principes est donc simplement : les entités juridiques utilisatrices des résultats de R&D payent-elles le juste prix aux entités créatrices de ces résultats ?

- ***Un large spectre de types d'activités des équipes de R&D*** : sans que les organisations ou le reporting en fasse nécessairement état explicitement, toutes les MNE gèrent en réalité de nombreux types d'activités des équipes de R&D. Ceci va généralement d'activités purement locales, comme par exemple le support à la vente ou l'assistance technique aux usines, à des activités globales comme la création de nouvelles technologies pouvant profiter à des entités juridiques distribuées de par le monde. Il va de soi que les schémas de prix de transfert (allocation des coûts et revenus des activités de R&D) doivent tenir compte de ce fait.

La distinction entre entités juridiques est sans doute l'aspect le plus délicat voire frustrant que j'ai eu à traiter dans ma carrière de Directeur de R&D. Dans une MNE, la R&D est une activité transversale et le budget associé est généralement mondial. Au niveau de la Direction, l'allocation des coûts à une équipe ou une autre est une décision dans laquelle les notions de prix de transfert ne sont jamais évoquées : on décide d'utiliser les compétences dans un labo X dans un pays Y parce que les compétences adéquates y sont. Tant que le manager local gère et boucle correctement le budget qui lui est alloué, aucun opérationnel ne se soucie de la rémunération de l'entité juridique qui l'héberge.

Par conséquent, les MNE gérant le mieux ces aspects sans créer des conflits inutiles entre opérationnels sont celles qui ont mis en place un double reporting financier sur deux axes indépendants : la dimension managériale (contenant le budget du directeur de R&D) et l'axe financier (contenant indépendamment la rémunération des entités juridiques) ; pour la Direction mondiale, ce système est transparent : à son niveau, la rémunération de l'entité juridique Y par une autre X revient, en langage imagé, à « une opération poche droite – poche gauche à somme nulle ».

3. Le mythe des Accords de Répartition des Coûts (ARC)

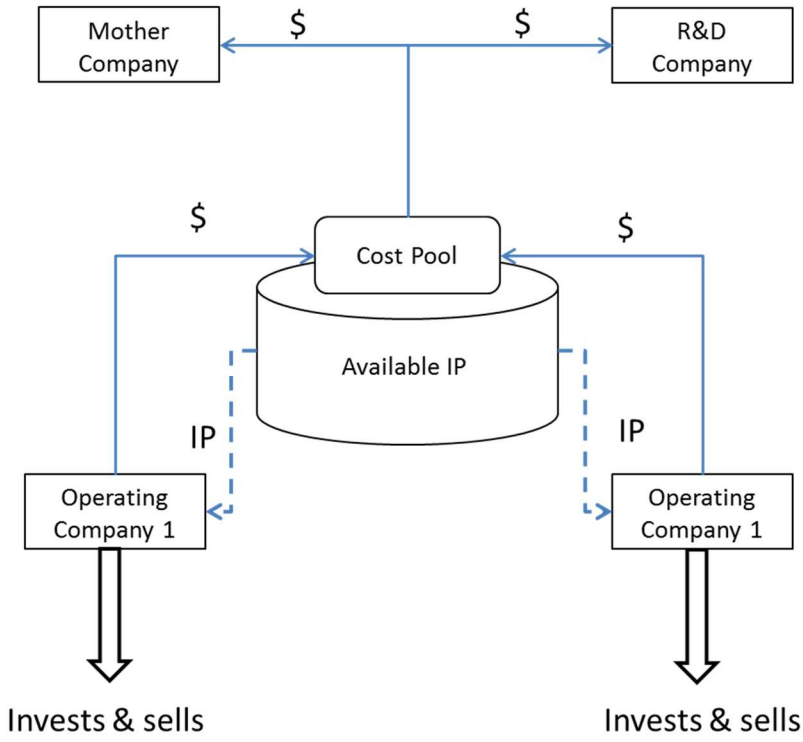
a. La situation théorique classique

Une solution simple utilisée à très grande échelle jusqu'à ces dernières années consiste à distribuer les coûts de R&D à diverses entités juridique qui, les intégrant à leur structure de coûts locale, bénéficient donc de la déductibilité de ces derniers vis-à-vis de l'imposition sur les sociétés. Ce qui suit analyse les conséquences de ce cette apparente co-construction de nouvelles technologies ou services par la R&D sur un exemple simple et très répandu.

La situation la plus commune consiste, en effet, pour une ligne de produits donnée, en :

- Une entité juridique centrale (S) agissant comme le siège mondial d'un groupe, qui centralise tous les coûts de R&D qui lui sont facturés par diverses entités juridiques (RD_i), hébergeant chacune un ou des centres de R&D. Ce réservoir tampon de coûts est parfois appelé le « cost-pool » ou « pool ».
- Des entités juridiques opérationnelles (OP_j), hébergeant des usines et parfois d'autres types d'établissements auxquelles S refacture l'ensemble des coûts de R&D collectés en suivant une clé d'allocation[7].
- Si S héberge des usines, il retient ainsi sa quote-part de coûts. De même, certaines entités opérationnelles OP_j, dont S peut faire partie, hébergent des équipes de recherche, et facturent leur coûts au « pool » qui leur refacture ensuite leur quote-part de l'ensemble.
- L'Accord de Répartition des Coûts (ARC) stipule que tous les brevets issus de la R&D concernée sont enregistrés au nom de S qui en octroie une licence gratuite à toutes les entités opérationnelles OP_j.

La figure 1 ci-dessous résume ces principes.



[7] Les clés d'allocation sont souvent basées sur les chiffres d'affaires ou, plus rarement, les volumes correspondant aux produits manufacturés dans les usines hébergées.

Figure 1 : les termes de l'ARC standard

Après avoir ainsi partagé les coûts pendant plusieurs années, le réseau de R&D, dont les laboratoires sont répartis dans le monde entier mais collaborent librement, inventent le concept d'un nouveau type de chaudière capable de produire, grâce à des montants d'investissement et de coûts opératoires très faibles même pour de faibles capacités, une vapeur de haute pression (60 bars). Agissant dans le cadre de l'ARC, le laboratoire central de S monte et opère une chaudière pilote et démontre la faisabilité industrielle du concept.

Dans le cadre de l'ARC, deux entités opérationnelles OP_1 et OP_2 ont financé le projet, et sont donc libres d'en utiliser les résultats.

Soit donc la situation industrielle suivante, dans laquelle 3 entités juridiques sont présentes, S (non opérationnelle), OP_1 et OP_2 ; pour simplifier, disons que OP_1 et OP_2 génèrent le même CA, et donc se partagent les coûts de R&D à 50% chacune :

- OP1 opère avec un minimum d'ingénieurs industriels sur son usine, et par conséquent n'est pas doté d'un potentiel de développement autre qu'incrémental ; elle a besoin de vapeur pour chauffer un nouveau réacteur permettant d'augmenter sa capacité de production d'un produit chimique standard. Mais la chaudière actuelle, saturée, n'est pas en mesure de générer la quantité de vapeur nécessaire. L'invention ci-dessus permet à OP_1 d'investir dans une nouvelle chaudière complémentaire, et de rendre le nouveau réacteur compétitif. Le nouvelles tonnes vendues permettent un retour sur l'investissement total très attractif.

- De son côté, OP_2, localisée dans un autre pays, héberge de nombreux ingénieurs (non chercheurs) experts en énergie, qui savent comment :
    - Générer dans une turbine de l'électricité (que OP2 va utiliser ou revendre), en détendant la vapeur de haute pression (60 bars) en une vapeur de plus basse pression (6 bars) encore utilisable ; le retour sur investissement de la turbine est meilleur que deux ans
    - Utiliser la vapeur à 6 bars pour chauffer un nouveau réacteur nécessaire pour satisfaire les besoins du marché ; après avoir chauffé lé réacteur, la vapeur est condensée en eau chaude (« condensats) à 60°C
    - Utiliser les condensats pour préchauffer les matières premières injectées dans le nouveau réacteur, et même utiliser la chaleur résiduelle pour chauffer les bâtiments durant les jours froids.

En un mot, le niveau de connaissances initialement présent dans OP_1 et OP_2 les conduit à des choix technologiques différents et la valeur crée par chacune d'elle par l'invention qu'elles ont co-financée est ainsi radicalement différente.

Première conclusion :

La valeur créée dans le cadre de l'ARC dépend fortement de la capacité de chaque contributeur à l'utiliser. L'allocation des coûts ne reflète en rien celle des valeurs qui en sont tirées.

Si la situation décrite ci-dessus décrit exactement la réalité opérationnelle, il n'y a pas de problème de principe : il s'agit ni plus ni moins que la création commune d'une bibliothèque, dans laquelle chacun des co-propriétaires est libre de piocher puis d'adapter les résultats à ses propres besoins et objectifs en fonction de ses propres compétences. **Dans ce cas, la part respective de la valeur incorporelle de l'invention attribuable à chacune des entités juridiques OP_1 et OP_2 est simplement déduite de la quote-part des coûts de R&D supportés (50/50 dans cet exemple). Aussi, les technologies respectives issues de l'utilisation de l'invention par chacune d'entre elles leur appartient à 100% en propre.**

Mais ceci n'a jamais été le cas dans les situations réelles que j'ai rencontrées[8].

b. La situation réelle

Il y a une tendance logique et naturelle à échanger des informations entre entités juridiques d'un groupe industriel, ne serait-ce que pour des raisons d'optimisation globale des coûts. Sinon, à quoi bon la notion de "Groupe"?
Cette dimension est généralement totalement occultée dans les termes de l'ARC standard. Ainsi, dans tous les cas que j'ai rencontrés, une entité juridique spécifique assume un rôle central de coordination ; le plus souvent, il s'agit de l'entité mère du Groupe, S. Ce sera l'hypothèse utilisée dans ce qui suit[9].

Dans une MNE, S fera le nécessaire pour optimiser la valeur créée par les technologies globalement et pas uniquement aux bornes d'une entité juridique donnée. Par exemple, il se pourrait bien que l'optimum économique soit d'investir initialement dans OP1 la technologie de génération d'électricité issue des compétences d'OP2[10]. OP2, elle, investira uniquement dans l'utilisation du brevet pour chauffer ses réacteurs.

Par ailleurs, les chercheurs localisés dans S apportent des compétences critiques, nécessaires à ce que l'adaptation dans OP_1 des idées développées par OP_2 se fasse au mieux.

[8] Pour être rigoureux, à une exception près sur plusieurs dizaines
[9] Choisir une autre entité juridique centrale ne modifiée pas le raisonnement ni les conclusions
[10] Ceci est par exemple une évidence si le marché de l'électricité est demandeur dans le pays où opère OP_1, et excédentaire dans celui d'OP_2

La figure 2 ci-dessous résume la situation réelle

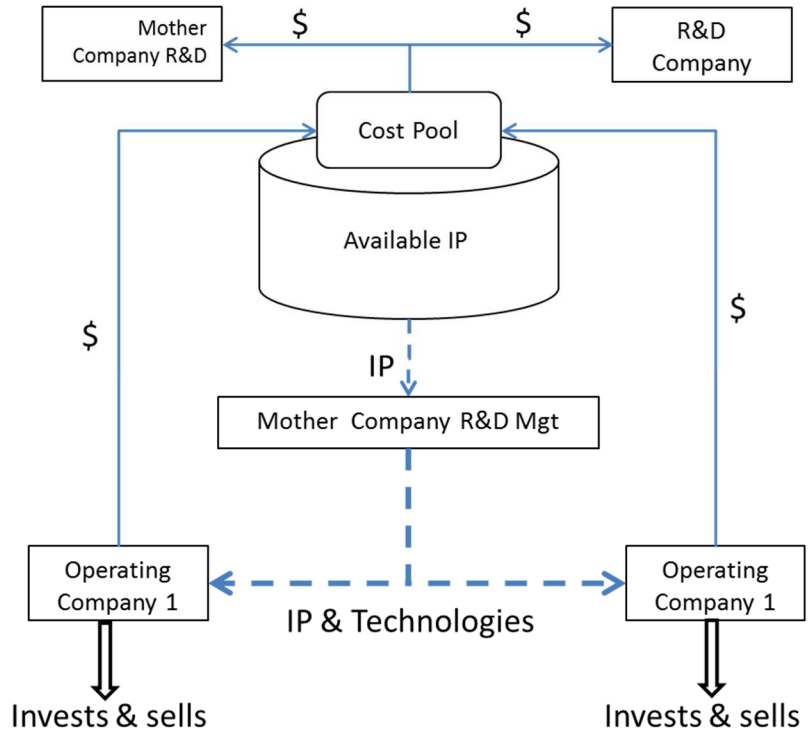


Figure 2 : la situation réelle

Le déséquilibre est maintenant flagrant : les termes de l'ARC impliquent en effet que :

- OP2 n'est pas rémunérée correctement pour l'apport de ses ingénieurs industriels, dont les coûts ne sont pas inclus dans l'ARC,

- Même si les coûts de ces ingénieurs étaient entrés dans le « cost-pool » il y a fort à parier que ces derniers sont très inférieurs à la valeur économique créée dans OP1, de plusieurs ordres de grandeur

- S joue un rôle particulier d'intermédiaire et apporte des compétences, et n'est pas rémunéré à la juste valeur de ses apports.

Conclusion 2 :

Les termes de l'ARC ne reflètent pas de manière appropriée la nécessité de rémunérer chaque entité juridique à la hauteur de ses apports (« fonctions ») et prises de risque. Si les entités juridiques S, OP_1 et OP_2 étaient vraiment indépendantes, l'ARC n'aurait jamais vu le jour en tant que tel, mais aurait tendu à rémunérer chaque acteur pour ses fonctions et prises de risque ; **ce raisonnement de bon sens est la base du « Principe de pleine concurrence » de l'OCDE**.

c. Une conséquence classique

Finalement, S décide d'investir dans OP3, située dans un quatrième pays, la technologie développée par OP_2. OP_3 n'étant pas participant à l'ARC, elle doit donc rémunérer l'ensemble $S+OP_1+OP_2$: choisissons de lui faire payer un ticket d'entrée plus le paiement d'une redevance basée sur son CA. L'exercice est classique pour l'évaluateur : la somme Ticket d'entrée +VAN des redevances est la valeur de la technologie apportée.

L'ARC standard demande simplement à inclure ce revenu dans le « cost-pool », ce qui revient à attribuer à chaque entité OP1 et OP2 une quote-part de ce revenu basée sur la clé d'allocation des coûts (50/50 dans ce cas). **Ce n'est évidemment pas en accord avec le principe de pleine concurrence : S n'est en rien rémunérée, et OP_2 est lésée.**
Il est bien entendu facile de corriger en théorie ces erreurs en attribuant à S, OP_1 et OP_2 une quote-part de ce revenu basé sur une clé d'allocation reflétant les fonctions et risques assumés par chaque partie.

CONCLUSION

Les principes énoncés par l'OCDE en matière de prix de transfert concernant des actifs incorporels, sont des principes de bon sens, qu'il s'agit donc d'appliquer aux situations réelles le plus simplement et rigoureusement possible. L'exemple des Accords de Répartition de Coûts explicités ci-dessus montrent que dans la plupart des cas ce type d'accords n'est pas adaptée à la réalité des entreprises multinationales. En toute rigueur, ce type d'accord n'obéit au Principe de pleine concurrence que s'il intègre également la juste rémunération de **toutes**[11] les entités juridiques participant aux processus de création de valeur. Un ARC de pleine concurrence doit donc devenir un « ARCR » : Accord de Répartition des Coûts et Revenus.

Une autre option, plus simple, existe en général : centraliser sur une entité centrale S (par exemple la maison mère) la propriété économique des technologies (donc en particulier les coûts de R&D mais aussi notamment les fonctions de décision), et octroyer aux entités utilisatrices des licences payantes. Ceci implique que S rachète aux entités participantes à un ARC leur quote-part des technologies existantes et en cours de développement.

Dans tous les cas, comme le montre ce qui précède, il est essentiel, avant de décider d'un changement de schéma de prix de transfert ou d'en mettre en place un nouveau, de déterminer l'apport réel de chaque entité juridique dans la création de valeur. Ceci passe par une analyse qualitative fine des aspects opérationnels de terrain : des discussions avec des managers de business, industriels, R&D, marketing et PI, puis des visites de terrain (usines et centres de recherche).

L'évaluateur en charge doit donc s'appuyer sur des équipes formées à la fois aux aspects technologiques (R&D et industriel), business, PI et fiscaux, et maîtriser tous ces aspects lui-même. Mon expérience me fait dire que la bonne méthode de création de ce type de fonction est d'utiliser des technologues de haut niveau ayant géré des aspects business et de les former aux méthodes de prix de transfert, pas le contraire.

[11] Dans l'exemple ci-dessus, S était exclue de l'ARC alors qu'elle a un rôle déterminant dans la création de valeur aux bornes du Groups

Méthode d'évaluation des actifs corporels pour lesquels il n'existe pas de données suffisamment fiables pour appliquer une méthode par comparaison : méthode DRC et valeur vénale en poursuite d'usage calculée par décote du coût de remplacement

Dominique BOTTAZI
Directeur Pôle Expertise Financière – Cabinet ROUX
membre A3E

L'entreprise est régulièrement confrontée à la nécessité de connaitre la valeur de ses actifs à des fins financières, juridiques, fiscales ou assurantielles. Test d'impairment, Joint-venture, carve out, affectations du prix d'acquisition (PPA), litiges juridiques ou commerciaux, autant de contextes et de situations qui entrainent l'intervention d'un expert pour évaluer les actifs corporels.

Le plus souvent, la valeur attendue est décrite comme étant : « la valeur de marché », c'est du moins ainsi que la demande est formulée. Cette terminologie, beaucoup trop générique, est loin d'être suffisante pour décrire le besoin et l'attente réelle des tiers tels que les instances de régulation, les commissaires aux comptes ou l'administration fiscale.

La valeur de marché est fréquemment décrite comme le prix d'équilibre auquel un vendeur et un acheteur, tous deux parfaitement informés et n'ayant pas de contrainte de temps, et dans une situation de concurrence normale, aboutiraient pour finaliser une transaction.

Ce modèle théorique se heurte, comme souvent, à une réalité : l'étroitesse du marché voire l'inexistence d'acheteurs potentiels. Plus un actif est banalisé et moins il y a d'écarts entre les différentes valeurs.

Ainsi, un véhicule d'occasion aura la même valeur pour le particulier qui va l'utiliser pour aller au travail ou pour l'artisan qui transporte son matériel. L'usage attendu n'impacte pas la valeur.

Il n'en sera pas de même pour un camion frigorifique. L'aménagement intéresse celui qui envisage de l'acquérir pour transporter des biens alimentaires périssables mais indiffère le plombier qui sera seulement intéressé par le volume utile. La valeur d'usage ne sera pas la même pour l'un ou l'autre.

Elle différera également en fonction de la rareté ou de la complexité d'acquisition. Si le plombier a un besoin impératif de disposer d'une camionnette très rapidement pour répondre à un marché et que la seule disponible dépasse ses besoins fonctionnels (en étant équipé pour le transport frigorifique par exemple) il acceptera, pris par l'urgence, de surpayer le bien en intégrant bon gré mal gré la survaleur.

Evidemment, il n'en sera pas de même si l'offre est pléthorique et qu'il est en mesure d'acquérir facilement le modèle parfaitement calibré à ses besoins.

Il convient donc de qualifier plus précisément le contexte. Ainsi nous parlerons d'une :

- ***valeur vénale en poursuite d'usage***, cession en bloc des actifs pour une poursuite de l'activité dans les mêmes lieux et aux mêmes conditions d'exploitation,
- ***valeur en usage alternatif,*** les équipements sont considérés comme un ensemble productif cohérant qui pourra rester sur place ou être déménagé mais dont les paramètres d'utilisations vont évoluer,
- ***valeur par dispersion***, cession individuelle des actifs,
- ***valeur liquidative***, cession individuelle et urgente des actifs.

Parallèlement à la définition de valeur, nous avons à notre disposition différentes approches. Les référentiels comptables et financiers décrivent trois méthodes recevables pour la détermination de la valeur d'un actif :

- ***méthode de marché*** (prix de marché ou par comparaison)
- ***méthode par les cash-flows*** (DCF)
- ***méthode par le coût de remplacement déprécié*** (DRC)

1- METHODES DE VALORISATION D'UN ACTIF

⇨ LA METHODE DE MARCHE

L'approche de marché estime la juste valeur d'un actif par le montant qu'un acquéreur aurait payé pour acquérir un actif comparable.
Cette approche repose sur le principe que la transaction a lieu entre des parties consentantes et bien informées et qu'elle est effectuée dans des conditions de concurrence normale, en se fondant sur la meilleure information disponible.
Des ajustements sont toutefois appliqués aux prix observés pour tenir compte des différences pouvant exister entre les actifs dont les prix sont observés et les actifs évalués.

En pratique, cette approche est rarement mise en œuvre du fait de l'absence de marché actif et donc de prix de marché, de la rareté de la demande ou encore de la fiabilité des informations disponibles pouvant servir de référence à l'évaluation d'un actif incorporel ou corporel. En effet, ces actifs sont généralement transférés dans le cadre de la cession d'une activité complète, et sont souvent spécifiques à une entreprise, et donc difficilement comparables.

⇨ LA METHODE PAR LE REVENU

Cette approche consiste à évaluer un actif sur la base de sa capacité bénéficiaire prévisionnelle. Cette approche implique les deux étapes suivantes :

- l'identification et la quantification des revenus attribuables à l'actif (notamment loyers) sur sa durée de vie ; et
- l'actualisation de ces revenus à un taux reflétant le risque associé à l'actif.

Cette approche et les méthodes qui en découlent sont généralement considérées comme les plus pertinentes par les professionnels de l'évaluation dans la mesure où elles permettent d'intégrer les composantes stratégiques, économiques et financières de l'actif concerné ainsi que ses perspectives de développement.

Elles se heurtent néanmoins à des problématiques pratiques et conceptuelles.
En effet, les flux de trésorerie sont généralement produits par l'exploitation d'un ensemble d'actifs (incorporels, corporels, circulants). Il est donc parfois délicat d'identifier avec précision les flux de trésorerie spécifiques à l'actif à évaluer.

⇨ LA METHODE PAR LES COUTS

L'approche par les coûts repose sur le principe de substitution qui stipule « qu'un investisseur prudent ne paiera pas pour un actif plus que le coût nécessaire à son remplacement par un actif identique ou d'utilité similaire » :

- ***Coût de remplacement à neuf :***
  Coût de production ou de construction actuel d'un actif ayant une utilité aussi proche que possible de celle de l'actif évalué. Ce coût s'estime à partir du prix de marché « à neuf » de cet actif.

- ***Coût de reproduction à neuf :***
  Coût de reproduction à l'identique de l'actif. Il est estimé en indexant les prix d'acquisition historiques. Les indices employés étant spécifiques à la nature de chaque actif évalué. Lorsque les prix d'acquisitions historiques ne sont pas connus (apports précédents, équipements achetés d'occasion) le cout de reproduction est déterminé à dire d'expert à partir du prix actuel des équipements qui est décoté d'une vétusté technologique.

- ***Dépréciation physique :***
  Perte de valeur liée à l'âge et aux conditions d'exploitation de l'actif.

- ***Obsolescence fonctionnelle :***
  Perte de valeur inhérente à l'actif lui-même. Il peut s'agir d'un manque d'utilité, de fonctionnalité, d'un surcoût d'exploitation, etc…

- **Obsolescence économique** :
  Perte de valeur liée à des facteurs extérieurs à l'actif (faible demande, changement de régulation, …). Elle peut être appréhendée via une approche par les flux.

2- LE CHOIX D'UNE METHODE

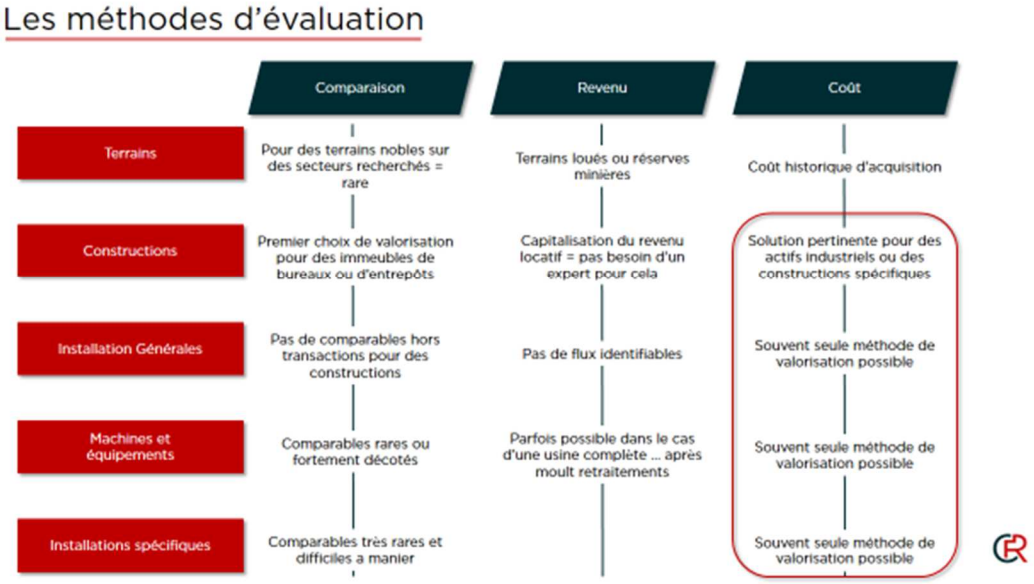
Il est important de rappeler que les normes comptables, IFRS en particulier, hiérarchisent les approches.

La méthode DE MARCHE doit toujours être privilégiée et ce n'est qu'en constatant l'impossibilité de la mettre en œuvre que l'évaluateur peut se tourner vers l'une ou l'autre des approches alternatives.

3- ATTENTION DE NE PAS CONFONDRE VALEUR DE MARCHE ET METHODE DE MARCHE

Nous avons vu qu'à défaut des données de marché nous pouvons utiliser une méthode alternative pour déterminer la VALEUR DE MARCHE qui restera tout aussi valable et opposable aux tiers.

.



S'il existe des données fiables et documentés pour des actifs immobiliers banalisés (terrain, immeuble de bureau, habitation) ce n'est pas le cas pour toutes les typologies d'actifs, loin de là. Les sites industriels font l'objet de très peu de transactions et les données recensées ne caractérisent pas l'actif.

Quid de l'affectation par surface, de la nature des matériaux, des fonctionnalités (capacité de traitement d'effluent, puissance électrique, autorisation d'exploiter, pollution, etc) dont les impacts sur la valeur sont très importants ?

S'agissant des équipements industriels, les sources fiables sont encore plus rares et ne portent que sur des cessions d'équipements individualisés.
La valeur d'une unité fonctionnelle de production dépasse la somme de ses parties et cela pour plusieurs raisons.
Tout d'abord les coûts annexes d'installation, en fonction du secteur d'activité, peuvent doubler ou tripler le prix des équipements principaux.

Ces coûts annexes sont de différentes natures, il s'agit :

- ***des équipements secondaires*** tels que l'instrumentation, les pompes, la tuyauterie,
- ***des coûts de raccordement*** à l'énergie, aux fluides, aux gaz industriels et aux infrastructures de traitement des effluents,
- **des frais d'installation, d'ingénierie et de réglage,**
- ***des frais de déménagement.***

En fonction de la valeur attendue (poursuite d'usage ou cession par dispersion) ces coûts associés doivent être pris en compte ou exclus. Si les biens sont démontés et cédés individuellement, les coûts annexes sont généralement exclus puisque l'acquéreur devra supporter ses propres coûts pour installer et adapter les équipements à son propre process.

Dans la pratique, la méthode DRC est retenue pour des actifs immobiliers atypiques (silos, moulins, stade, gare, ouvrages d'art) et pour la très grande majorité des équipements industriels.

La liste n'est pas exhaustive et n'a pas vocation à être intégralement prise en compte. L'évaluateur en fonction du contexte, du secteur d'activité et des enjeux, détermine les paramètres pertinents et sensibles qui influent sur la caractérisation et la valorisation.

4- LE DEROULEMENT D'UNE MISSION

	Collecte de l'information	Sélection des sites à réévaluer	Interviews avec Management sur site	Evaluation des actifs
Processus d'évaluation	1 Principales informations (fichiers des immobilisations, bilan, détails techniques sur les actifs...) 2 Analyses préliminaires et réconciliation des données communiquées	1 Analyse des KPIs par chacun des sites à réévaluer 2 Sélection des sites / actifs à réévaluer	1 Visites de sites 2 Mener des entretiens avec le Management local	1 Estimation de la juste valeur des actifs sélectionnés 2 Estimation des impacts P&L futurs / analyse de cohérence
Principaux points d'attention	❑ S'assurer que le listing des immobilisations couvre l'ensemble de la base d'actifs à évaluer ❑ Identifier les potentiels problématiques (coût non historique, date de transfert et non d'acquisition, etc.) ❑ Compréhension des différences de référentiel comptable (FR vs. US)	❑ Identifier les sites / actifs avec un potentiel écart de réévaluation (juste valeur sensiblement différent de la value net comptable) ❑ Point d'attention particulier sur les sites fortement amortis / âgés ❑ Identifier les sites / actifs ayant fait l'objet d'une réévaluation récente	❑ Obtenir l'histoire du site ❑ Discussion qualitative concernant les principaux actifs et l'utilisation future de ces derniers ❑ Collecter des ratios techniques (e.g., production actuelle vs. capacité maximale)	❑ Détermination de la juste valeur des actifs ❑ S'assurer de la cohérence des hypothèses d'évaluation dans un contexte de Transaction ❑ Estimation des impacts P&L futurs

5- QUELQUES IDEES RECUES …. ET PAS FORCEMENT FAUSSES ☺

⇨ **Les actifs corporels ne valent rien, ce qui fait la valeur ajoutée de l'entreprise aujourd'hui, c'est l'immatériel :**

- Les stratégies « **fabless »** de certains grands groupes industriels n'ont pas réellement connu un grand succès.
- Cette idée est généralement véhiculée par ceux qui ne disposent pas des compétences pour évaluer correctement les actifs corporels.
- Pour un industriel, la **maîtrise technique et financière** de ses actifs de production est un enjeu majeur.
- Quiconque a construit une usine, sait ce qu'il en coûte d'énergie pour obtenir les **autorisations administratives** (permis de construire, autorisation d'exploitation, de stockage) et **mener à bien la construction** d'un site industriel.

⇨ **Trop réévaluer ses actifs corporels, c'est prendre le risque de devoir passer des dépréciations plus tard :**

- C'est également vrai, c'est pourquoi le travail d'évaluation doit être particulière soigné.
- Vérifier sur le terrain l'existence et l'utilisation réelle des actifs prémunis de redonner de la valeur à des immobilisations inexistantes, dont la durée de vie résiduelle est très faible ou qui ne concourent plus à la production.
- Bien prendre en compte le business plan et valider que la charge d'amortissement générée par les réévaluations est réellement en ligne avec la valeur ajoutée produite d'une manière pérenne.

⇨ **L'évaluation des actifs corporels va être compliquée, longue et couteuse :**

- C'est hélas vrai, sauf exception, il est impératif de visiter les sites et rencontrer les responsables techniques :
  - pour collecter les données techniques qui sont trop souvent incomplètes,
  - pour visualiser le rôle de chaque ensemble fonctionnel dans le cheminement général du processus, et
  - pour prendre en compte l'état de vétusté des moyens de production.

- Il faut anticiper et organiser l'évaluation des corporels suffisamment tôt pour ne pas être (trop) contraint pas les délais. Se donner le temps de la réflexion stratégique et de l'arbitrage des réévaluations entre les différentes classes d'actifs évite bien des soucis d'exploitation

Contrats de location et tests de dépréciation en normes IFRS : fin (transitoire) du feuilleton, avec la validation de l'acceptabilité de l'option 3 pour la clôture annuelle 2019

Christophe VELUT – Directeur Général ORFIS – Président A3E

Suite et fin des lettres A3E du 2ème trimestre 2019, à laquelle nous vous invitons à vous reporter.

Ce qui n'a pas changé depuis la dernière lettre ?

- les évaluateurs maintiennent leur position de « détricotter » les impacts d'IFRS 16 pour effectuer une évaluation, sauf secteurs particuliers (ex : aviation, hôtellerie,...), pour lesquels le retraitement était déjà effectué,
- nous ne savons toujours pas comment les données liées à IFRS 16 seront retraitées dans les bases de données,
- les nombreuses difficultés pratiques d'application de la norme, soit dans les adaptations du business plan (prise en compte des renouvellements, calcul de la valeur terminale,...) sont toujours là,
- il n'y a toujours pas de consensus sur l'ajustement éventuel comptable du wacc pour la réalisation des tests de dépréciation post IFRS 16.
- maintien de la recommandation des auditeurs de conserver à ce jour la distinction entre contrats de location financement / simples.
- réflexion en cours pour considérer certains contrats de location financement comme des achats en substance.

Il est important de noter que l'option 3 (*) introduite par A3E et relayée par la CNCC pour la clôture des comptes semestriels 2019 a été considérée comme « une approximation acceptable » à titre transitoire pour la mise en œuvre des tests de dépréciation post IFRS 16, effectués dans le contexte des comptes annuels.

L'AMF a déjà confirmé son accord de principe, tout en recommandant d'être très prudents dans le cas où cette option conduirait à ne pas constater une dépréciation, qui aurait été constatée en réalisant les tests « pré IFRS 16 ».

Cette position apportera plus de sécurité pour les émetteurs et les auditeurs, etc ; et sera en phase avec les recommandations des évaluateurs.

Jamais une norme n'aura mobilisé autant d'énergie et fait couler autant d'encre..., et ce n'est pas fini !!!

L'association A3E confirme plus que jamais son implication très forte dans la réflexion sur ce sujet très structurant pour tous les acteurs.

(*) rappel des principaux points de l'option 3 (cf lettre A3E T2 2019) :
- prise en compte des actifs liés aux droits d'utilisation dans la valeur comptable des UGT,
- prise en compte des dettes liées aux obligations locatives dans la valeur comptable des UGT,
- maintien des BP existants (charges de location simple maintenues dans l'EBITDA),
... tout en portant une attention particulière à la cohérence entre les dettes financières IFRS 16, et les flux (à titre d'exemple : les dettes IFRS 16 ne doivent pas prendre en compte les dettes liées aux contrats de location financement, si les loyers correspondants n'ont pas été pris en compte dans l'EBITDA).

A suivre au prochain épisode,..., dans le contexte où cette acceptation pour les comptes annuels 2019 est transitoire.

Il sera notamment intéressant de suivre les résultats de l'enquête menée par la SFAF auprès de ses membres, et relayée par les associations d'évaluateurs (A3E, SFEV,...), pour savoir comment les changements induits par la norme IFRS 16 sont perçus et gérés par les analystes, les investisseurs et les évaluateurs.