

Quelle est la valeur des actifs post-crise ?

La crise sanitaire a eu un impact sur de nombreuses entreprises, avec des conséquences attendues sur la valeur de leurs actifs ou de leurs titres. Des secteurs d'activité ont été épargnés, d'autres même se sont développés. Le point sur la valeur des actifs post-crise traitée lors de l'atelier* sur cette question au 76^e Congrès de Bordeaux.



*Par Olivier Arthaud
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
Expert de justice
Président du comité Évaluation
du CSOEC*

Les textes comptables en normes françaises (PCG) rendent obligatoire la réalisation de tests de dépréciation des actifs incorporels, corporels, ou encore des titres de participation, soit systématiquement soit en présence d'indices de perte de valeur selon le type d'actif, à la clôture des comptes sociaux ou des comptes consolidés.

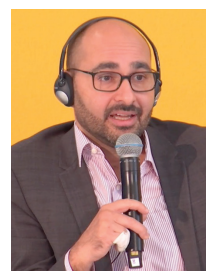
En situation de perte de valeur, une dépréciation des actifs concernés doit alors être comptabilisée. Dans un contexte de crise sanitaire aussi inédite que complexe, l'Autorité des normes comptables (ANC) n'a pas instauré de moratoire sur l'application des principes de tests de dépréciation mais, dès ses recommandations d'avril 2020, elle a souligné l'importance du pragmatisme dans la mise en œuvre de ces tests.

Après avoir rappelé en quoi consiste un test de valeur, il convient de revenir sur les différences méthodologiques entre le test d'actifs incorporels et corporels et celui des titres de participation. Il sera ensuite précisé ce qu'est un indice de perte de valeur et on présentera les méthodes d'évaluation à utiliser.

de vente irrévocable, dans des conditions de concurrence normale ou résultant d'un marché actif, prix duquel sont déduits les coûts de sortie. S'il n'existe ni accord de vente irrévocable ni marché actif pour l'actif considéré, la valeur vénale est estimée à partir de la meilleure information disponible. L'entité tient alors compte de transactions récentes portant sur des actifs similaires, dans le même secteur d'activité. Les conditions de concurrence normale de marché concernent des transactions intervenant entre des parties bien informées, indépendantes et consentantes. En pratique, la méthode des transactions comparables est la plus couramment mise en œuvre pour déterminer la valeur vénale.

La valeur d'usage d'un actif est, quant à elle, la valeur des avantages économiques futurs attendus de son utilisation et de sa sortie. Ceux-ci correspondent à l'estimation des flux nets de trésorerie actualisés, attendus de l'actif ou du groupe d'actifs.

À l'instar des normes comptables internationales, le PCG consacre donc la méthode de



*et Julien Herenberg
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
Cabinet R & Berg Audit Finance
Membre du comité Évaluation
du CSOEC*

l'actualisation des flux de trésorerie futurs pour la détermination de la valeur d'usage. La seule méthode d'évaluation possible pour déterminer **la valeur d'usage d'un actif est donc la méthode des discounted cash flows (DCF)**, étant rappelé qu'il est possible qu'un actif ne génère pas de flux de trésorerie de manière indépendante. C'est notamment le cas du fonds commercial en comptes individuels ou de l'écart d'acquisition en consolidation. Il conviendra alors de

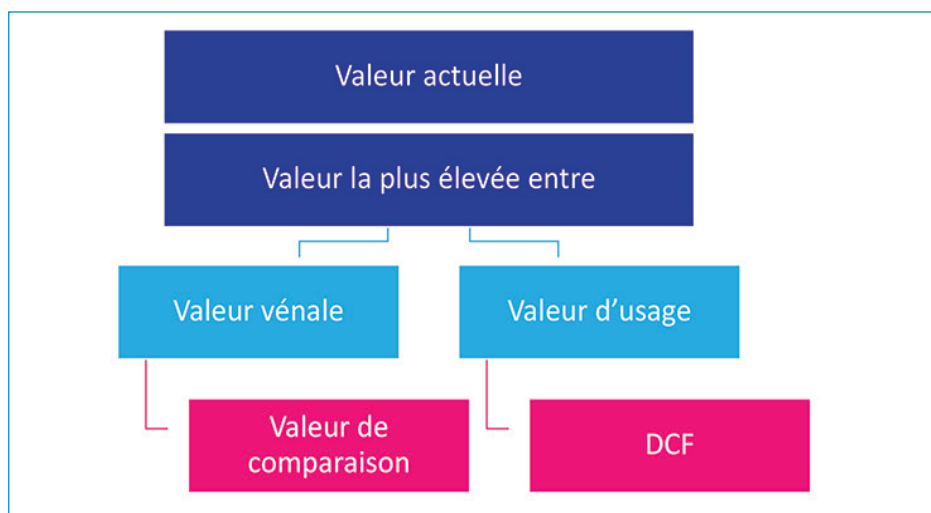
En quoi consiste un test de dépréciation : rappel des notions clés

Les actifs incorporels et corporels

Il s'agit de comparer la valeur nette comptable de l'actif à tester avec sa valeur actuelle. La valeur actuelle correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'usage. La valeur vénale est le montant qui pourrait être obtenu, à la date de clôture, de la vente d'un actif lors d'une transaction conclue à des conditions normales de marché, net des coûts de sortie.

La meilleure indication de la valeur vénale d'un actif est le prix figurant dans un accord

La notion de valeur



déterminer un groupe d'actifs homogène et cohérent auquel rattacher ces actifs pour les tester.

Dans les petites entreprises à activité/fonds de commerce unique, le groupe d'actifs peut correspondre à l'ensemble des actifs d'exploitation de l'entreprise et donc revenir à déterminer la valeur de l'entreprise dans son ensemble puis, par différence avec les actifs et passifs non testés, déterminer la valeur d'usage de l'actif visé.

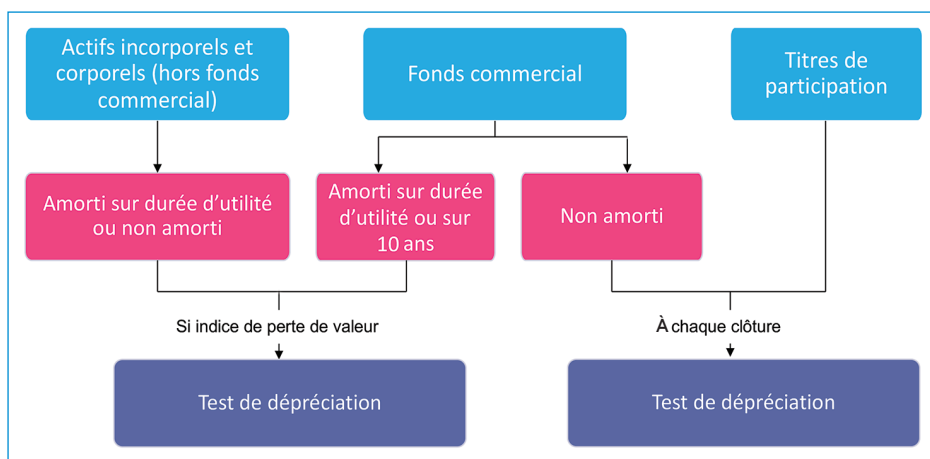
Les titres de participation

Le raisonnement est différent concernant les titres de participation. Le PCG n'impose pas de méthodologie d'évaluation. Par conséquent, la démarche à mettre en œuvre peut utilement s'appuyer sur l'exemple d'arbre de décision ci-dessous.

Concernant les titres de participation, les méthodes d'évaluation possibles sont donc moins restrictives que pour la détermination de la valeur actuelle des actifs incorporels et corporels évoquée précédemment, qui ne prévoit que deux méthodes possibles. Pour les titres, les méthodes mises en œuvre dépendront notamment de la nature de l'activité de la société à évaluer (patrimoniale ou opérationnelle).

Pour autant, on restera vigilant sur la cohérence d'ensemble entre la valeur des titres de participation et la valeur des actifs incorporels et corporels testés portés par cette participation.

La dépréciation des actifs



Une fois le test réalisé, on peut conclure sur la nécessité ou non de constater une dépréciation.

Quand faut-il réaliser un test de dépréciation des actifs incorporels, corporels, ou des titres de participation ?

Pour les immobilisations corporelles et incorporelles, hors fonds commercial non amorti, le test est déclenché s'il existe un indice de perte de valeur.

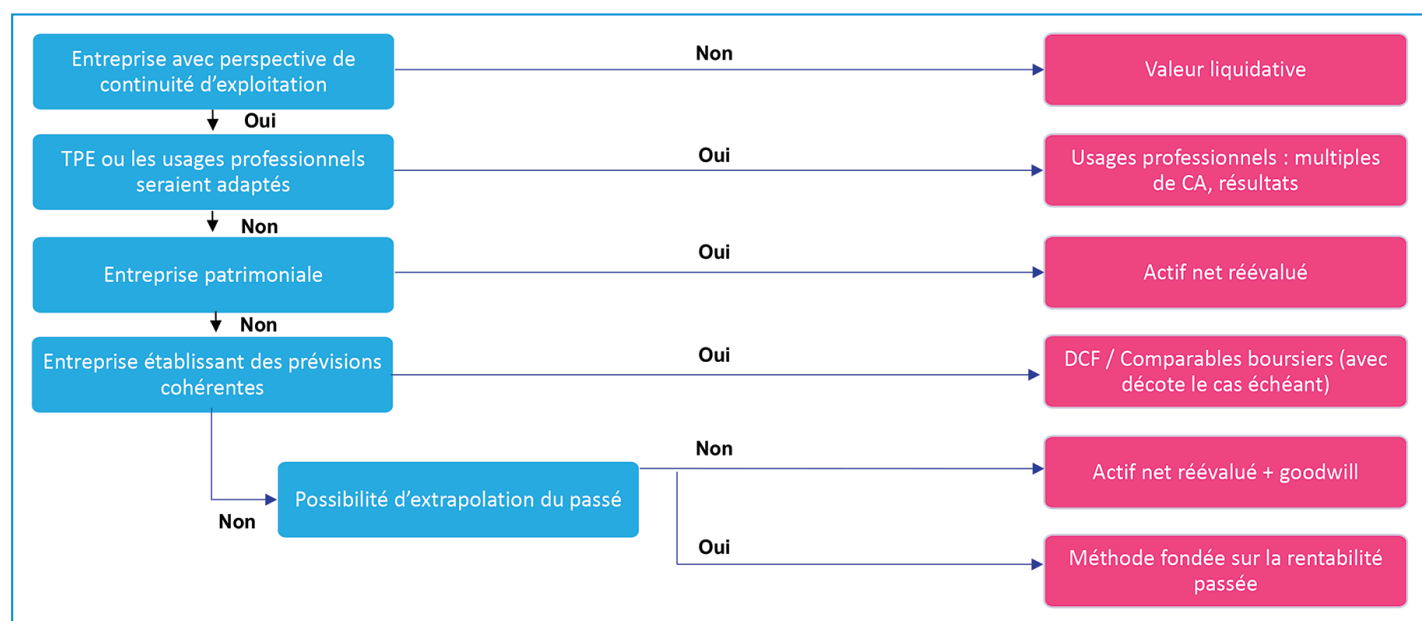
En revanche, pour les fonds commerciaux non amortis, les écarts d'acquisition non amortis dans les comptes consolidés ou encore les titres de participation, le test est à réaliser une fois par exercice et ce, même en l'absence d'indice de perte de valeur comme cela peut être résumé dans le schéma ci-dessus.

Comment savoir s'il existe un indice de perte de valeur pour un actif ?

Pour apprécier s'il existe un quelconque indice qu'un actif ait pu perdre de la valeur (PCG, art 214-16), une entreprise doit au minimum considérer des indices internes ou externes de perte de valeur tels que :

- pour les indices externes : l'inflation, la hausse des taux, des variations de change importantes, une crise économique, une grève, le Brexit, une nouvelle réglementation ;
- pour les indices internes : l'obsolescence ou la dégradation physique de l'actif, des changements importants dans le mode d'utilisation, des performances inférieures aux prévisions (non atteinte du budget), une baisse de la marge...

Les cas particuliers des titres de participation





La crise de la Covid-19 a permis de s'interroger davantage sur la survenance d'un indice de perte de valeur. Constitue-t-elle nécessairement un indice de perte de valeur donnant lieu à un test de dépréciation obligatoire dans l'entreprise ?

En effet, sur un plan global, si la crise « Covid » a généré une récession économique majeure pouvant s'apparenter de facto à un indice de perte de valeur déclencheur d'un test de dépréciation, les conséquences ont été très différentes d'un secteur à un autre, d'une entreprise à une autre.

Dans sa recommandation du 18 mai 2020, l'ANC indiquait alors que « l'événement Covid-19 ne constitue pas à lui seul un indice de perte de valeur, seules ses conséquences propres à chaque entité peuvent constituer un indice réel de perte de valeur. »

C'est ainsi qu'à l'aune de la crise de la Covid-19, il a été précisé qu'une analyse combinée de plusieurs facteurs, ramenés à l'actif à tester, était nécessaire avant de conclure définitivement à l'existence d'indices de perte de valeur.

Pourquoi une dépréciation d'actifs ne doit-elle pas être perçue comme une simple écriture comptable sans effet cash ?

Si une dépréciation n'a pas d'effet direct sur la trésorerie de l'entreprise, les conséquences indirectes doivent être prises très au sérieux :

- les dépréciations arrivent au moment où les résultats d'exploitation des entreprises sont souvent déjà dégradés, ce qui a un effet aggravant, parfois qualifié de « procyclique » ;
- l'affaiblissement des capitaux propres, dans un contexte où les difficultés de l'entreprise

peuvent déjà inquiéter les partenaires financiers, fournisseurs, etc., s'accompagnera potentiellement d'une dégradation de la notation de la société et pourra donc conduire les petites entreprises ayant accumulé des dettes financières à présenter de moins bons ratios en période de négociation de nouveaux financements. Même s'il y a retour à la croissance, on connaît les difficultés de financement du BFR d'une société en forte croissance ;

- si un ou des fonds commerciaux sont dépréciés au bilan, les dépréciations seront définitives et ne pourront jamais être reprises même si l'activité à moyen terme finit par se porter bien mieux ;
- si les fonds propres deviennent inférieurs à la moitié du capital social, la question de leur reconstitution dans les 2 ans qui suivront se posera et devra être suivie.

Cette écriture comptable n'est donc pas sans conséquence significative. En effet, elle correspond souvent à la double peine que le dirigeant d'entreprise accepte mal.

Il s'agit donc d'une décision de gestion importante, qui nécessite un travail d'évaluation de qualité.

Comment opérer cette mise en œuvre de manière pragmatique ?

Une fois ces rappels généraux effectués, il s'agira encore en 2021 de s'interroger sur l'impact de la crise de la Covid-19 sur les tests de dépréciation des clôtures à venir.

Le niveau des incertitudes liées à la période, le manque de visibilité sur les scénarios possibles de sortie de crise, nous amènent à adapter la mise en œuvre des tests en réalisant, par exemple, plusieurs scénarios de *business plan* et des analyses de sensibilité.

Dans une période de grande incertitude, les

analyses de sensibilité seront d'autant plus importantes que les prévisions pourront s'éloigner de la réalité, plus ou moins significativement, à la hausse comme à la baisse, et que les paramètres actuariels relèveront d'une appréciation comprenant une marge d'erreur potentiellement importante.

Pour autant, c'est bien dans les situations de grande incertitude que l'outil de prévision est utile pour le pilotage des activités.

En outre, dans ce contexte de tests de sensibilité, l'ANC a recommandé, dans une logique de pragmatisme, de commencer par reprendre les résultats de tests menés lors de l'exercice précédent et observer si l'écart qui existait entre la valeur nette comptable des actifs testés et la valeur actuelle était suffisamment important pour absorber une dégradation potentielle significative. Dans ce cas, une bonne communication en annexe pourrait suffire à répondre aux besoins de tests de valeur.

Le cas échéant, il s'agira de mettre en évidence quelle variation d'hypothèses clés aurait pour conséquence une dépréciation à comptabiliser, et de la mettre en relation avec le risque de perte de flux à court terme d'une part, puis à long terme d'autre part.

Comment appréhender les approches par comparaison et les multiples de transactions comparables en cette période particulière ?

Ces approches sont celles qui conduisent à la détermination de la valeur vénale. S'agissant des multiples, quelles sont les grandes tendances que les observatoires mettent en évidence depuis la crise ?

Si l'on se réfère par exemple à l'indice Argos des transactions sur le non-coté ou les témoignages de gérants de fonds, il en ressort des informations importantes à prendre en compte.

L'approche par les flux

Avantages

Moins dépendante des informations de marché

Données internes à l'entreprise

Inconvénients majeurs

Implique un processus budgétaire → Complexe dans les TPE/PE

Dans un contexte d'incertitude générale → quelles prévisions ?

Besoin d'un taux d'actualisation
→ Éléments de marché

On savait déjà que la photographie des multiples médians présentés dans les indices à un instant T n'était pas une référence de valorisation, mais plutôt une information à regarder comme une tendance dont les sous-jacents sont plus intéressants à comprendre. Mais la crise de la Covid-19 n'a fait qu'accentuer cette vision :

- le marché des transactions s'est réduit, même avant la crise ;
- les écarts-types de multiples sont de plus en plus grands entre secteurs et sur les segments à l'intérieur des secteurs, donc toute la question est de savoir comment se situent l'entreprise et les actifs testés. Bénéficient-ils des hausses sur les secteurs spécifiques ou sont-ils sur le marché laissé de côté et donc dégradé ? Le diagnostic qualitatif de l'entreprise reste là encore une pierre angulaire du test de dépréciation ;
- il s'agit donc de se documenter davantage sur les secteurs, sans omettre de regarder les sociétés cotées sur le secteur qui nous concerne, car il est de plus en plus mis en évidence un lien, avec inertie certes, entre le coté et le non-coté ;
- la taille reste un sujet important, et la crise de la Covid-19 semble mettre en évidence un effet « taille » plus significatif.

Dans les périodes de crise, l'utilisation de valeurs de comparaison par multiples est toujours un exercice délicat et fait souvent préférer l'approche intrinsèque par les flux.

L'approche par les flux

La méthode des DCF reste la méthode d'évaluation la plus recherchée par les experts car, d'un point de vue conceptuel, elle se fonde sur le principe qu'un actif ne vaut que par sa capacité à générer des flux de trésorerie futurs. Il s'agit donc d'une méthode intrinsèque qui reste la référence, notamment au regard des normes comptables.

La principale difficulté opérationnelle est qu'elle nécessite que le management de l'entreprise formalise un *business plan*. Or, en ces périodes de trouble, cet exercice est délicat, et de nombreuses petites entreprises n'ont pas les outils et ressources pour mener cet exercice d'une apparente complexité.

Pour autant, il doit être réalisé, car au moins l'on gagne en visibilité, au plus le dirigeant exprime une vision, une stratégie.

Le *business plan* est finalement la traduction chiffrée d'une stratégie. C'est une manière pour le dirigeant de se projeter, de prévoir plusieurs scénarios, et donc d'avoir une capacité de prise de décision plus rapide en cas d'aléas.

Le rôle de l'expert-comptable est de convaincre son client de l'utilité de ce travail.

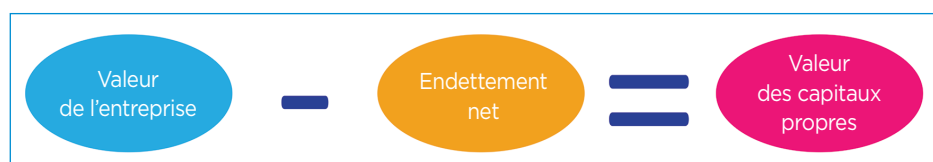
Dans une période d'incertitude, une approche pragmatique consisterait d'abord à se demander :

- si les flux passés peuvent être représentatifs d'un futur proche ;
- s'il faudrait passer par une période de transition (1 à 3 ans par exemple) ;
- à quoi pourrait ressembler cette transition, et c'est là que plusieurs scénarios affectés de probabilités peuvent être formulés, modélisant ainsi une vision qui pourrait constituer la meilleure estimation de la direction au moment du test, tout en sachant que les réalisations ont de fortes chances de s'en éloigner, mais que cela est aussi pris en compte dans le taux d'actualisation.

Focus sur les titres de participation

Une des difficultés de la détermination de la valeur des titres est l'endettement net. En effet, on rappelle ici que la valeur des titres correspond à la valeur de l'entreprise diminuée de l'endettement net.

L'endettement financier net



Pour passer de la valeur de l'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres représentative de la valeur des titres d'une société, il faut tenir compte de la structure financière et donc de la situation d'endettement de la société.

L'endettement financier net (EFN), aussi appelé dettes financières nettes, désigne l'ensemble des dettes financières d'une société, quelle que soit leur échéance (à court, moyen ou long terme), dont on a déduit la trésorerie positive excédentaire (i.e. non nécessaire à l'exploitation courante).

Les dettes financières font en général référence aux emprunts auprès des établissements de crédit, aux obligations, aux concours bancaires courants, ainsi qu'aux engagements de crédit-bail et de locations qualifiées de financières. Il faut également garder à l'esprit que toutes les dettes générant des intérêts financiers sont assimilables à des dettes financières.

Dans une plus large acception, certains postes au bilan peuvent être assimilables à

des dettes financières tels, par exemple, les comptes courants d'associés, les créances ou dettes dont les échéances sont significativement dépassées, les mobilisations de créances auprès d'établissements de crédit...

Pour les tests de valeur des titres de participation, la question de l'endettement net constitue un point de vigilance d'autant plus important que pendant la crise de la Covid-19, de nombreuses dettes d'exploitation ont fait l'objet d'une négociation et d'un étalement et ne constituent plus, à ce titre, un véritable besoin en fonds de roulement d'exploitation mais plutôt une dette financière (exemple des échéanciers Urssaf, des renégociations de paiement des loyers, etc.).

En conclusion, et pour aller plus loin sur ce sujet des tests de dépréciation dont la crise sanitaire engendre un besoin technique encore plus fort, le comité Évaluation du CSOEC a publié un guide qui rappelle les principes, les textes applicables et la méthodologie à mettre en œuvre. Ce guide comporte des fiches pratiques qui seront complétées au fur et à mesure que des sujets techniques seront traités par le comité. ■

* L'atelier « Quelle est la valeur des actifs post-crise » a été animé par Olivier Arthaud et Julien Herenberg.



Si vous n'êtes pas inscrit, vous pouvez retrouver la vidéo.....