



Évaluation financière
TESTS DE DÉPRÉCIATION DES ACTIFS NON-FINANCIERS
CONTEXTE COVID-19

Jun 2020

TESTS DE DÉPRÉCIATION DES ACTIFS NON-FINANCIERS CONTEXTE COVID-19

RAPPEL DES PRINCIPES GÉNÉRAUX

Tests de dépréciation des actifs non-financiers

Rappel des principes généraux (1/3)

Principes généraux et définitions (cadre IFRS*)

- La norme IAS 36 – Dépréciation d’actifs impose qu’un actif pris isolément ou qu’une unité génératrice de trésorerie (UGT) soit déprécié(e) lorsque sa valeur comptable est supérieure à sa valeur recouvrable (IAS 36 § 8). Pour ce faire, les entreprises doivent mettre en œuvre, au moins une fois par an, des tests de dépréciation pour tester la valeur des goodwill et des actifs incorporels dont la durée d’utilité est indéterminée. De même, chaque fois qu’une entreprise identifie un indice de pertes de valeur, un test de dépréciation permettant d’identifier un potentiel écart entre la valeur comptable et la valeur recouvrable d’un actif doit être réalisé.

Valeur recouvrable =
Max (Valeur d’utilité ; Juste valeur nette)

- La **valeur d’utilité** est la somme actualisée des flux de trésorerie générés par l’actif sur la durée d’utilité restant à courir de l’actif.
- La **juste valeur nette des coûts de ventes (« JV »)** correspond au prix qui pourrait être obtenu de la vente de l’actif dans des conditions de vente normale entre intervenants de marché, net des frais de cession
- Une **UGT** 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 (IAS 36 § 6).
- Une **dépréciation** est constatée lorsque la **valeur recouvrable d’un actif est inférieure à sa valeur nette comptable (« VNC »)**.

*: des différences existent avec les normes comptables françaises – hors scope de ce webinaire

Tests de dépréciation des actifs non-financiers

Rappel des principes généraux (2/3)

Méthodes d'évaluation de la valeur recouvrable

Valeur d'utilité

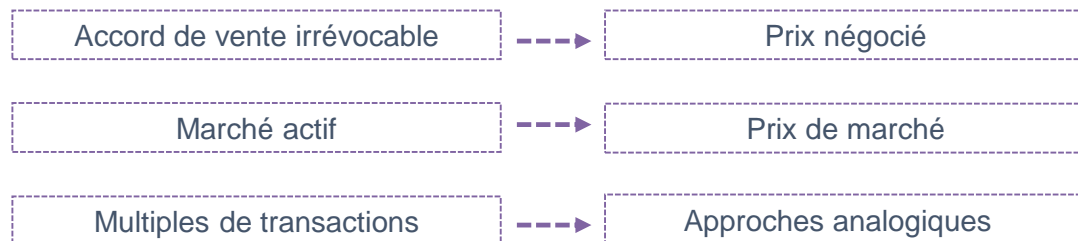
Approche intrinsèque

- **DCF**: valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus par l'entité et provenant d'un actif u d'une UGT dans son état actuel
 - **Hors flux** de trésorerie relatif à une **restructuration future** non encore engagée
 - **Hors dépenses d'investissement futures** visant accroître ou améliorer le niveau de performance d'un actif
- **Coût moyen pondéré du capital et taux de croissance à l'infini (*)**

(*) Cohérence entre le BP et les paramètres d'évaluation à privilégier

Juste Valeur

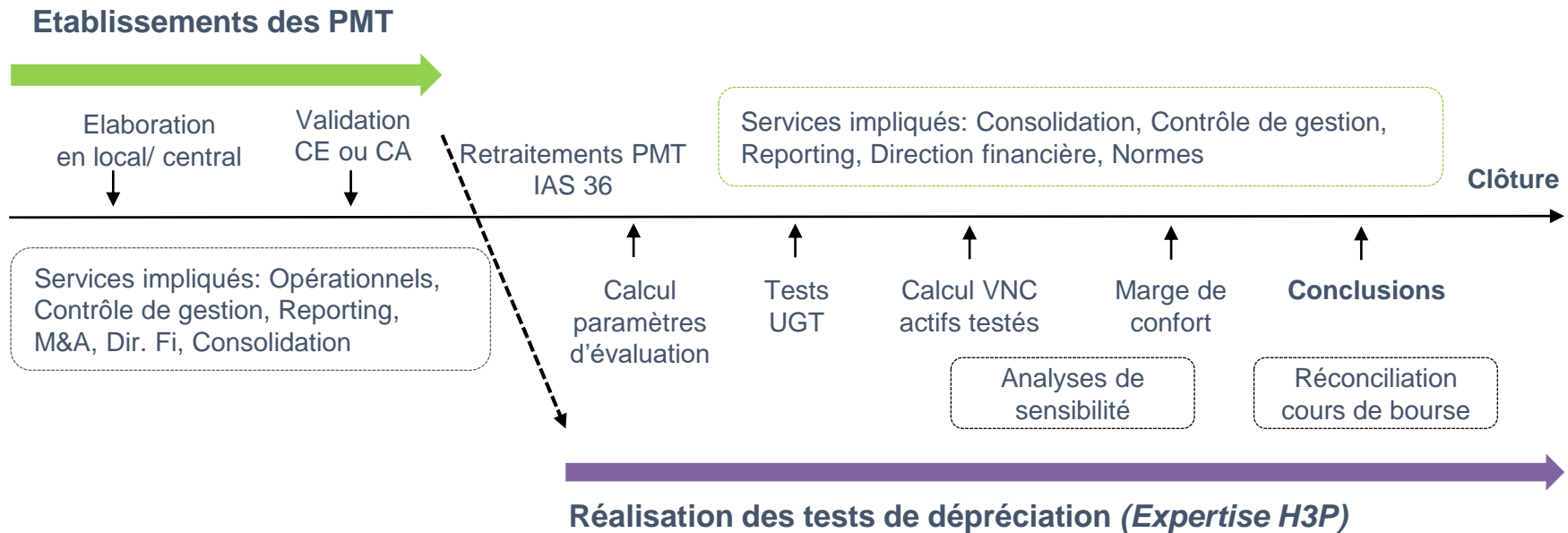
Prix de vente d'un actif ou d'une UGT, lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre des intervenants de marché, diminué des coûts de sortie i.e. coûts marginaux directs



Tests de dépréciation des actifs non-financiers

Rappel des principes généraux (3/3)

Calendrier de réalisation des tests – consécutif à celui de la réalisation des Plans Moyen Terme (PMT)



Périodicité

Les Goodwills sont à réaliser au moins une fois/an , ainsi qu'en cas de survenance d'un indice de perte de valeur.

Approche Bottom-up

Au niveau d'un actif individuel puis UGT puis regroupement d'UGTs.

TESTS DE DÉPRÉCIATION DES ACTIFS NON-FINANCIERS CONTEXTE COVID-19

IMPACTS DE LA CRISE DU COVID-19 SUR LES MARCHÉS ET LES MULTIPLES

Tests de dépréciation des actifs non-financiers

Impact de la crise du covid-19 sur les marchés et les multiples

Des impact très contrastés par industrie

- 5 secteurs fortement impactés
 - Automobile
 - Energie
 - Finance
 - Immobilier
 - Tourisme
- La Santé surperforme le CAC 40.

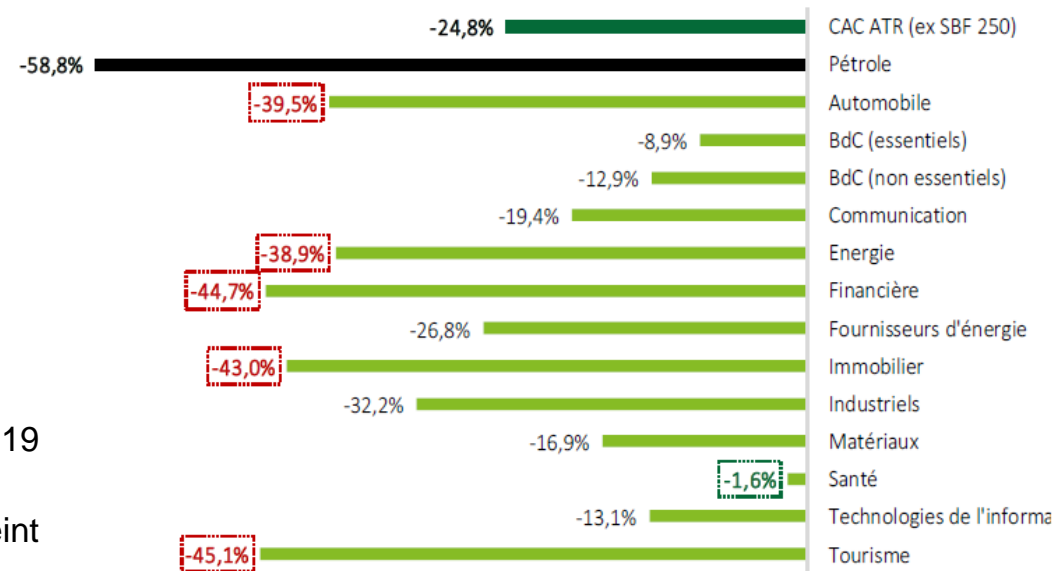
La défiance des investisseurs

- 11 mars 2020: l'OMS déclare le covid-19 pandémique
- 20 mars 2020: l'indice de la peur VIX Index atteint son us haut niveau depuis la crise des subprimes.

Multiples en fort recul, difficilement exploitables

- Multiples VE/EBITDA LTM (*last twelve months*) des sociétés du CAC 40 en baisse depuis le début de l'année 2020.

Baisse des capitalisations boursières du CAC All Tradable depuis le 1^{er} janvier 2020 (analyse à fin avril 2020)



Source: analyse Deloitte, avril 2020 (intruments-financiers-webinar-deloitte-covid-19).

Tests de dépréciation des actifs non-financiers

Clôtures 2019 (Déc. 2019, Janv/Fév/Mars...2020)



A retenir pour commencer : 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.

Impact du Covid-19 sur les exercices clos au 31/12/2019

- En dehors du cas des entreprises pour lesquelles le principe de continuité d'exploitation est compromis, le Covid-19 doit être considéré comme un « non adjusting event »
 - Pas de remise en cause des business plans dans la mesure où il n'existait pas encore à la clôture d'indice de perte de valeur,
 - Indication en annexe des conséquences de l'épidémie, comme élément post-clôture. Pour beaucoup d'entreprises, concernant les tests de dépréciation, seules des informations qualitatives ont été fournies et/ou des analyses de sensibilités des valeurs aux impacts de la crise (hausse taux d'actualisation, érosion chiffre d'affaires/marges, etc.)

Impact pour les clôtures postérieurs au 31/12/2019 (janvier, février, mars...)

- Même en l'absence d'incertitude sur la continuité d'exploitation de l'entreprise, les impacts du covid-19 doivent être considérés, et ce jusqu'à la date d'arrêté des comptes.
- A noter que l'évolution continue des conséquences de l'épidémie et des mesures gouvernementales entre la date de clôture et celle d'arrêté des comptes constitue un événement post clôture en lien avec des conditions existant à la clôture, de nature à ajuster les comptes.

Tests de dépréciation des actifs non-financiers

Clôtures 2020



Comment tester sur 2020? (1/2)

De nombreux indices que les actifs ont perdu de la valeur à compter du 1^{er} trimestre 2020, conduisant les entreprises à tester la valeur de leurs actifs dès la première clôture intermédiaire en 2020

- Baisse de la demande, annulation, report de commandes clients, etc.
- Augmentation des coûts, interruption de l'activité, etc.
- Pertes non anticipées, prévisions de budgets revues à la baisse, etc.
- Diminution des valeurs de marché, valeur boursière inférieure à la valeur comptable de l'actif net, etc.

Recommandations pour procéder aux tests dans le contexte actuel (1/2)

- **Avoir en tête que l'indice de perte de valeur est vraisemblablement généralisé**, même si une disparité des impacts selon les secteurs d'activité existe.
- **Privilégier la valorisation par les flux aux approches par le marché**
 - Dans la mesure où une grande partie des transactions en cours est différée en raison de la crise (pression sur les prix et renégociations), il n'existe pas ou peu de références de valorisations pertinentes sur le marché des fusions-acquisitions permettant d'intégrer les effets de la crise sur les valeurs.
 - Au-delà de la question de la pertinence du multiple boursier, se pose aussi la question de la normalisation de l'agrégat à retenir – EBITDA moyen, 2020, avant impact Covid, etc. – sur lequel viendrait s'appliquer le multiple. Pour ces raisons, l'application mécanique des approches par le marché ne semble pas répondre de manière satisfaisante aux enjeux d'évaluation actuels.

Tests de dépréciation des actifs non-financiers

Clôtures 2020



Recommandations pour procéder aux tests dans le contexte actuel (2/2)


➤ Focus sur l'approche DCF

- Projections de flux de trésorerie : utiliser les **dernières données internes** (plans de continuité d'activité, prévisions de tréso...) et **externes disponibles**
 - FY20: prise en compte a minima des hypothèses des plans de trésorerie constitués pour justifier les demandes d'aide publique,
 - Post FY20: analyse à approfondir au cas par cas
 - Fragilisation des économies, et potentiellement des fournisseurs ou des clients
 - Réorganisation de la chaîne logistique pour certains secteurs , etc.
- **Approche probabiliste à privilégier: multi-scenarii pondérés** plutôt qu'un scénario unique pour refléter les incertitudes « covid-19 » sur le CT et le LT et **renforcer les analyses de sensibilité**. Suggestion: « new normal » et « worse case » pour éviter de multiplier les scenarii.
- **Taux d'actualisation**: Privilégier des moyennes historiques pur le calcul des paramètres; à ajuster en cohérence avec la prise en compte ou non des incertitudes « covid-19 » dans les flux projetés au travers une prime de risque additionnelle « covid-19 » (à estimer à partir de l'analyse des données de marché, par secteur économique et par pays). Suggestion: appréhender les incertitudes par des BP/Scenarii dédiés plutôt que par une prime arbitraire et mal documentée.
- **BFR**: niveau actuellement inhabituel pour la grande majorité des entreprises (créances clients, stocks...), impactant la valeur. Envisager un traitement spécifique - estimation de la période nécessaire à un « retour à la normale »

Contacts Offre Evaluation & Modélisation



Téléphone: +33 (0)1 85 78 09 04
Mobile: +33 (0)6 62 87 78 87
Mail: jean-baptiste.colin@h3p.com

Membre / Member 

Jean-Baptiste Colin
Partner



Téléphone: +33 (0)1 85 78 09 22
Mobile: +33 (0)6 77 18 44 80
Mail: anne-lise.debieve@h3p.com

Membre / Member 

Anne-Lise Debiève
Manager
Réfèrent Evaluation