



Par **Xavier Paper**,
associé,
Paper Audit & Conseil

Taux d'actualisation et DCF : regards croisés des comptables et des financiers

Les comptables, qui font application de la norme IAS 36 (Dépréciation d'actifs), et les financiers sont-ils censés utiliser le même taux d'actualisation lorsqu'ils mettent en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible (la «méthode DCF») ?

Lorsque les comptables d'un groupe mettent en œuvre les dispositions de la norme IAS 36 et testent la valeur de ses actifs et de ses unités génératrices de trésorerie (les «UGT»), ils sont amenés à déterminer leur valeur d'utilité sur la base de la méthode DCF. Afin de mettre en évidence les flux de trésorerie actualisés les plus élevés et de limiter, ainsi, le montant d'éventuelles dépréciations, les comptables de ce groupe peuvent être tentés de justifier l'utilisation de taux d'actualisation assez faibles. A l'inverse, les investisseurs intéressés par ce groupe peuvent être tentés d'utiliser des taux d'actualisation plus élevés afin de justifier un coût d'acquisition plus faible. Les développements suivants ont pour objet, sans entrer dans le détail du calcul du taux d'actualisation, de préciser les raisons pour lesquelles les deux approches, comptable et financière, devraient normalement converger.

1. Les principales dispositions de la norme IAS 36 relatives au taux d'actualisation

La norme IAS 36 définit, notamment aux §55 et 56, le taux d'actualisation qu'il convient d'utiliser dans le cadre de la méthode DCF comme suit :

Le concept de taux d'actualisation, développé au §56 de la norme IAS 36, renvoie de manière explicite à la notion de coût du capital, telle qu'elle ressort de la théorie financière.

- «§55 - Le(s) taux d'actualisation est (sont) un (des) taux avant impôt qui reflète(nt) l'appréciation courante du marché de :
- la valeur temps de l'argent ; et
 - les risques spécifiques à l'actif pour lequel les estimations de flux de trésorerie futurs n'ont pas été ajustées.
- §56 - Un taux qui reflète les appréciations actuelles du marché

de la valeur temps de l'argent et les risques spécifiques à l'actif est le taux de rendement que des investisseurs demanderaient s'ils avaient à choisir un placement qui générerait des flux de trésorerie dont le montant, l'échéancier et le profil de risques seraient équivalents à ceux que l'entité s'attend à obtenir de l'actif. [...]

Le concept de taux d'actualisation, développé au §56 de la norme IAS 36, renvoie de manière explicite à la notion de coût du capital, telle qu'elle ressort de la théorie financière (cf. infra). Dans le prolongement des définitions susvisées, l'appendice A de la norme IAS 36 apporte, notamment aux §16 et 17, les précisions suivantes :

Le concept de taux d'actualisation est un concept universel ; il devrait donc être appréhendé et déterminé de manière identique, tant par les comptables, préparateurs des états financiers dans le cadre de la mise en œuvre en interne des tests de dépréciation réalisés en application de la norme IAS 36, que par les financiers dans le cadre de la méthode DCF.

«A16 - Lorsqu'une entité ne peut obtenir directement du marché un taux spécifique à un actif, elle utilise des substituts pour estimer le taux d'actualisation. L'objectif est d'estimer, dans la mesure du possible, une appréciation par le marché :

a) de la valeur temps de l'argent pour les périodes allant jusqu'à la fin de la durée d'utilité de l'actif [...].

A17 - Pour faire cette estimation, l'entité peut prendre en compte, comme point de départ, les taux suivants :

a) le coût moyen pondéré du capital de l'entité déterminé à l'aide de techniques telles que le Capital Asset Pricing Model (CPAM) ;

b) le taux d'emprunt marginal de l'entité ; et

c) d'autres taux d'emprunt sur le marché.»

2. Le lien entre la norme IAS 36 et la théorie financière

Le §A17 a) de la norme IAS 36 fait référence, de manière explicite, au coût moyen pondéré du capital, également qualifié de coût du capital, ainsi qu'à la technique du CPAM (modèle d'évaluation des actifs financiers ou MEDAF en français). Dans le cadre de ce modèle, développé par la théorie financière à partir de la fin des années 1950, le coût du capital, ou taux d'actualisation, correspond au taux de rentabilité minimum exigé par les apporteurs de fonds (actionnaires et créanciers) pour financer l'actif économique dans lequel ils investissent, étant précisé que ce taux de rentabilité est lui-même directe-

ment lié au risque de cet actif.

La norme IAS 36 n'est pas à l'origine de la théorie financière du MEDAF ; elle ne l'a pas non plus modifiée et s'est limitée à l'intégrer en l'état en son sein. A cet égard, le concept de taux d'actualisation, visé au §56 de la norme IAS 36, renvoie de manière explicite à la notion de coût du capital, telle qu'elle ressort

de cette théorie financière.

De son côté, selon une logique analogue, le §A17 de l'appendice A de la norme IAS 36 établit le même type de lien entre le coût du capital, et donc le taux d'actualisation, et cette même théorie.

En synthèse, le concept de taux d'actualisation, lui-même sous-tendu par l'exigence de rendement minimum exigé par les investisseurs, est un concept universel ; il devrait donc être appréhendé et déterminé de manière identique, tant par les comptables, préparateurs des états financiers dans le cadre de la mise en œuvre en interne des tests de dépréciation réalisés en application de la norme IAS 36, que par les financiers dans le cadre de la méthode DCF. ■