

LA CRISE DES MARCHÉS FINANCIERS : QUELLES CONSÉQUENCES SUR LA VALEUR DES ACTIFS DES ENTREPRISES ?

La norme relative aux dépréciations d'actifs (IAS 36) fournit le corps de règles permettant aux entreprises de s'assurer, à chaque date de clôture des comptes, que la valeur comptable des actifs enregistrés au bilan ne s'est pas dépréciée depuis la dernière date d'arrêté des comptes. A quelques semaines de la publication des comptes semestriels, il semble opportun de s'interroger sur l'application de cette norme, en particulier sur les effets de la crise des marchés financiers sur la valeur des actifs.

LE TEST DE DÉPRÉCIATION DES ACTIFS SELON LA NORME IAS 36

La norme IAS 36 impose aux entreprises établissant leurs états financiers de mettre en oeuvre les procédures et les tests de dépréciation permettant de déceler une éventuelle perte de valeur des actifs inscrits au bilan. Elle s'applique à la majorité des actifs, qu'ils soient corporels, incorporels ou qu'il s'agisse du goodwill, dès lors qu'il existe un indice quelconque de perte de valeur. Il convient de souligner que, s'appliquant à des actifs incorporels à durée de vie indéterminée (goodwill), les tests de dépréciation ont alors un caractère systématique.

En cas d'indice de perte de valeur, l'entreprise doit calculer la valeur recouvrable de l'actif à savoir, la plus élevée entre la juste valeur diminuée du coût des ventes et la valeur d'utilité. La juste valeur diminuée du coût des ventes correspond peu ou prou à la valeur de marché de l'actif ; la valeur d'utilité s'apprécie généralement sur la base des flux de trésorerie actualisés associés à l'actif testé. Lorsqu'il n'existe pas de marché actif auquel se référer pour estimer la valeur de l'actif, cas le plus fréquemment rencontré, l'entreprise doit calculer la valeur d'utilité de l'actif. Cette procédure implique d'estimer les flux de trésorerie futurs attendus et le taux d'actualisation à leur appliquer inhérent au risque attaché à l'actif.

LES EFFETS DE L'AUGMENTATION DE LA PRIME DE RISQUE DE MARCHÉ

En pratique, le taux d'actualisation utilisé pour calculer la valeur d'utilité est estimé à partir du coût du capital de l'entreprise ; ce dernier correspond au taux implicite du marché financier que l'on détermine selon la formule ci-dessous fondée sur la théorie de MEDAF¹ :

$$\text{Coût du capital} = \text{Taux sans risque}^2 + \beta^3 \times \text{Prime de risque de marché}^4$$

Selon cette théorie, les investisseurs ne rémunèrent que le risque exogène (risque de marché) ; ceci est reflété dans la formule ci-dessus dans la mesure où le coût du capital est proportionnel à la prime de risque du marché. La prime de risque, qui représente l'écart entre la rentabilité anticipée du marché et le taux sans risque, est fondée sur les anticipations des investisseurs ; c'est une donnée de nature prospective qu'il est logique d'utiliser pour les besoins de l'actualisation de flux de trésorerie, eux-mêmes prospectifs. Dès lors, si les investisseurs anticipent un accroissement du risque de marché (détérioration de l'environnement économique, hausse des taux d'intérêt, risque de

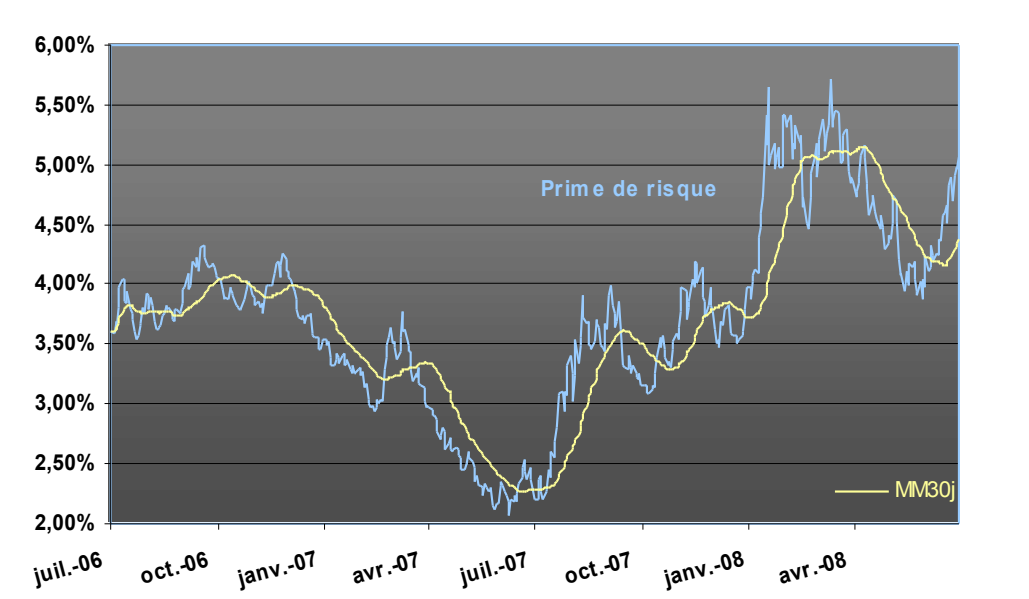
¹ MEDAF : Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers

² Taux sans risque : en pratique, les emprunts d'état de maturité longue (OAT 10 ans)

³ β (bêta) : il mesure la sensibilité du titre de capital de l'entité par rapport au marché

⁴ Prime de risque de marché : en pratique, en France, l'indice de marché utilisé est le CAC 40

change, etc.), le coût du capital des entreprises doit augmenter en relation avec la prime de risque attendue. A des fins d'illustration, nous avons calculé, au titre de la période courant de juillet 2006 à juillet 2008, la prime de risque de marché anticipée à partir du PER (Price Earning Ratio) ressortant de l'indice CAC 40 (Source Reuters) et du taux de l'OAT 10 ans (Source Agence France Trésor). Nous obtenons ci-dessous deux courbes, la courbe jaune correspondant à la moyenne mobile de 30 jours :



Il ressort de ces deux courbes une nette augmentation de la prime de risque ; elle oscille, depuis le début de l'année 2008, entre 4,5% et 5,5% alors qu'elle s'établissait à 3,5% à fin 2007, dernière date de clôture des comptes annuels des entreprises. Il convient de noter que cette augmentation, qui traduit une baisse de plus de 20% du CAC 40 depuis le début de l'année 2008, ne s'est pas accompagnée d'une révision des résultats des entreprises d'un niveau équivalent.

Sur la base de cette analyse, les tests de dépréciation relatifs à la mise en œuvre de la norme IAS 36 devraient conduire, selon toute logique, à une baisse généralisée de la valeur d'utilité des actifs, notamment des goodwill, ainsi qu'à l'enregistrement des provisions correspondantes pour dépréciation.

LA PRIME DE RISQUE PROSPECTIVE VERSUS LA PRIME DE RISQUE HISTORIQUE

En conclusion, les investisseurs, qui sont les premiers utilisateurs de l'information financière, devraient prêter une attention toute particulière à l'évolution du coût du capital utilisé par les entreprises lors de la mise en œuvre des tests de dépréciation. La prise en compte d'une prime de risque historique (fondée sur les rentabilités ex-post obtenues par les investisseurs), par construction plus faible que la prime de risque prospective dans la conjoncture économique actuelle, pourrait constituer un moyen détourné de masquer la hausse des taux d'actualisation et de réduire ainsi, voire d'annuler, les risques de comptabilisation de provisions pour dépréciation.

PAPER AUDIT & CONSEIL

222, boulevard Pereire
75017 Paris, France
+33 1 40 68 77 41

www.xavierpaper.com

Xavier Paper

+33 6 80 45 69 36

xpaper@xavierpaper.com

Patrick Grinspan

+33 6 85 91 36 23

pgrinspan@xavierpaper.com