

IFRS 3

QUAND LES MATHÉMATIQUES FINANCIÈRES MILITENT EN FAVEUR DE L'AMORTISSEMENT DES SURVALEURS



Tanguy Faroult*

Directeur des études
Direction Audit,
Risques et Contrôle
Groupe
Groupama

Enseignant Maître
Finance et Stratégie
Sciences Po Paris

Des métriques financières non conventionnelles démontrent le caractère mécanique de la convergence financière de la rentabilité et du coût du capital à l'infini, ce qui justifie de réintroduire l'amortissement des survaleurs, contrairement aux préceptes de la norme IFRS 3.

Le thème controversé du traitement comptable des écarts d'acquisition et d'un éventuel retour à leur amortissement divise profondément la profession comptable. Le président de l'Autorité des normes comptables (ANC) intervenant récemment à Paris[1] évoquait les débats passionnés et se félicitait, tout en reconnaissant les défauts de la norme actuelle, de la décision de l'EFRAG de janvier 2017 de maintenir le statu quo et de ne pas ajouter, dans le contexte actuel, de l'instabilité à de l'instabilité. L'objectif de cet article est de montrer que des recherches récentes sur les « métriques financières non conven-

tionnelles » apportent des arguments nouveaux aux partisans d'un retour à l'amortissement des *goodwills*. Ces partisans déclarés sont parfois des entreprises de tout premier plan (KPMG, Sanofi, Allianz...) dont les arguments n'ont pu, lors de la revue de la norme IFRS 3 (« *post implementation review* » lancée en janvier 2014) convaincre l'IASB de modifier la règle comptable existante[2].

Nous allons dans un premier temps rappeler la norme actuelle et les arguments avancés par les tenants du maintien de la norme. Nous allons ensuite mettre en évidence que tout flux, quels que soient son niveau et sa croissance à l'infini, converge mécaniquement vers son taux de réinvestissement.

Nous tirerons ensuite les éventuelles implications pratiques de la mise en évidence d'une faille « *zero day* » dans les normes IFRS relatives à la comptabilisation des *goodwills*.

MAINTENIR À L'INFINI LA RENTABILITÉ AU-DELÀ DU COÛT DU CAPITAL

Les normes actuelles reposent sur un *a priori* très fort : la capacité d'une entreprise à se réinventer à l'infini

pour maintenir sa rentabilité au-delà du coût du capital. Charge à elle de démontrer via un test de dépréciation a minima annuel que la valeur de l'entité acquise excède sa valeur de comptabilisation dans les comptes consolidés.

La survaleur (ou *goodwill*) différence entre le prix payé et l'actif net acquis, est un actif qui sera, avec dépréciation correspondante par résultat, maintenu au bilan pour sa valeur historique, sauf à constater une valeur déclinante. Ainsi un actif de 100 M€ et procurant une rente de 12 % à l'infini sera évalué pour un taux d'actualisation de 10 % à 120 M€/10%=120 M€. Nous supposons cet actif de 100 M€ acquis pour sa valeur de 120 M€ (valeur des titres). Lors de sa consolidation, l'élimination des titres aura en contrepartie l'enregistrement d'un actif de 100 et un actif incorporel (*goodwill*) de 120-100 = 20 M€. Il sera maintenu au bilan sauf à constater via le test de dépréciation une rentabilité en baisse (le flux de 12 M€ diminue) ou un risque croissant (le taux de 10 % augmente). Ce principe de « réinvention permanente » amène les sociétés menant des politiques de croissance externe à « acheter » des marges futures, les activer à leur bilan, et comptabiliser les résultats sans les extourner à partir du moment où elles peuvent démontrer que la production nou-

[2] Les 99 lettres collectées par l'IASB sont consultables à l'adresse suivante : <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/PIR/PIR-IFRS-3/Request-for-Information-January-2014/Pages/Submissions.aspx>.

* Les propos de l'auteur n'engagent que celui-ci.

[1] Conférence IMA du mardi 24 janvier 2017 : « ANC : Comptabilité et Performance. Étude internationale sur les *Goodwills* ».

velle va générer un sur-profit qui permettra de justifier la valeur de l'incorporel au bilan.

Ce mécanisme n'est pas sans interpeller le bon sens financier. Ainsi le Vernimmen écrit « aucune rente n'est durable à l'infini : la rentabilité d'une entreprise doit donc converger progressivement vers son coût du capital » (3) et le président de l'IASB dans un discours de 2012 pouvait déclarer « dans des circonstances normales vous pouvez vous attendre à ce qu'au moins une partie de ce goodwill soit dépréciée graduellement au fur et à mesure que les synergies pour lesquelles il a été payé se réalisent » [3]. Néanmoins, les défenseurs des normes actuelles font valoir deux arguments techniques présentés en Table 1 : tout d'abord que le goodwill n'est pas nécessairement consommé avec le temps (argument 2) et qu'ensuite que l'évaluation d'une période d'amortissement ne pourrait être que discrétionnaire (argument 4). Nous allons nous attacher à examiner ces deux arguments.

LES MÉTRIQUES FINANCIÈRES NON CONVENTIONNELLES

Toute justification de goodwill s'appuie sur un chiffrage de valeur actuelle nette (VAN) qui va mesurer la rentabilité attendue de l'actif au-delà du coût du capital. Un actif de 100 M€ procurant à l'infini un rendement de 12 % pour un coût du capital de 10 % aura une sur rentabilité de $100 \text{ M€} \times (12\% - 10\%) = 2 \text{ M€}$ que nous pourrions valoriser à l'infini avec la formule de Gordon Shapiro soit, pour un taux de croissance g de 0 % et un taux d'actualisation k de 10 %, comme $2 \text{ M€} \times (1 + 0\%) / (10\% - 0\%) = 20 \text{ M€}$. Appréhender un calcul de VAN de manière « non conventionnelle » consiste à mettre en évidence dans tout calcul de VAN les trois rôles joués par le taux d'actualisation : taux de réinvestissement du flux, taux plan-

[3] Hans Hoogvorst, discours du 18 sept. 2012 à Bruxelles « The Concept of Prudence Dead or Alive ».

TABLE 1

Principaux arguments qui soutiennent une approche de dépréciation seulement

- ① L'amortissement linéaire des écarts d'acquisition ne fournit pas d'informations pertinentes et les utilisateurs les ignorent tout simplement.
- ② L'écart d'acquisition n'est pas (nécessairement) consommé avec le temps.
- ③ La dépréciation de l'écart d'acquisition fournit des informations sur le management, qui pourraient être perdues si l'amortissement est réintroduit.
- ④ Toute période d'amortissement serait arbitraire.

Sources : Comptabilisation des survalueurs - quelques questions fondamentales (janvier 2017) EFRAG - Groupe consultatif européen sur l'information financière (document accessible par Internet)

cher de croissance requis, et taux d'actualisation visant à prendre en compte le risque (valeur temps et volatilité) [4].

Un exemple permet de mieux comprendre la démarche. La Table 2 présente un actif très simple à taux fixe de 12 % encaissé en fin d'année et d'une maturité de 3 ans valorisé avec un taux d'actualisation de 10 %. Le prix (somme des flux futurs actualisés) s'élève à 104,97 M€ ce qui pour un investissement de 100 M€ donne une VAN de 4,97 M€. Ce calcul peut également être évalué avec la formule native VAN disponible sous Excel [5] dont on aura déduit l'investissement de départ.

La Table 3 va présenter le même actif en matérialisant le « résultat économique » annuel (différence entre le revenu et le coût du capital immobilisé). Cette présentation en « deux taux » partant du résultat comptable et non du flux a été popu-

[4] Les métriques non conventionnelles ont fait l'objet de 2 publications dans Les Lettres Vernimmen n° 130 de février 2015 (« retour sur le TRI ») et n° 141 de juillet 2016 (« approche non conventionnelle de la VAN : comment disloquer les taux sous jacents ? »).

[5] VAN (taux ; valeur 1 ; [valeur 2] ; ...).

TABLE 2

Calcul élémentaire de VAN (dit « en un taux »)

Principe de base de calcul :

En M€	0	1	2	3
1. Flux (capital + coupon)	-100	12	12	112
2. Coeff. actualisé	1,00	0,91	0,83	0,75
3. Flux actualisé	-100,00	10,91	9,92	84,15
4. Prix (somme flux futurs actualisés)			104,97	
5. VAN (Prix - Inv.)			4,97 (fonction Excel 4,97)	

TABLE 3

Approche par le résultat économique (dit « en deux taux »)

En M€	1	2	3
1. Capital ouverture	100,00	100,00	100,00
2. Coupon	12,00	12,00	12,00
3. (coût du capital - base 10 %)	-10,00	-10,00	-10,00
4. Résultat économique	2,00	2,00	2,00
5. Coeff. Actualisation (base 10 %)	0,91	0,83	0,75
6. Résultat économique actualisé	1,82	1,65	1,50
7. Σ Résultat Eco. (VAN)		4,97	

larisée à la fin des années 1990 par la société américaine Stern Stewart sous le nom déposé d'Economic Value Added (EVA®).

Dans une approche « non conventionnelle » de la VAN on va identifier les 3 rôles distincts joués par le taux d'actualisation. La Table 4 présente ce calcul sur 3 et 5 ans. Les lignes 2 à 4 de l'actif [A] présentent le flux en valeur de la série avec en ligne 1 l'investissement de départ.

Un calcul classique de VAN (4,97 M€ pour un taux d'actualisation de 10 %) va supposer que le flux disponible est réinvesti au coût du capital. (1^{er} taux) C'est-à-dire que le 1^{er} flux de 12 encaissé en fin de 1^{re} année pourra être capitalisé à 10 % sur 2 ans. Le 2^e flux de 12 encaissé en fin de deuxième année pourra être capitalisé à 10 % sur un an et ainsi de suite.

On pourra alors cumuler les flux nominaux de l'actif (136 composés de trois coupons de 12 et du principal), le produit du réinvestissement (3,72), et calculer le taux de croissance annuel moyen (TCAM ou taux de rendement actuariel) sur trois ans de $((136 + 3,72)$

$(100)^{1/3} - 1 = 11,79\%$. Le coût du capital utilisé est un taux de croissance plancher de 10 % (2^e taux) qui s'applique par hypothèse indifféremment au capital et au flux réinvesti.

L'actif va générer (avec réinvestissement) un flux à 3 ans de $100 \times (1 + 11,79\%)^3 = 139,72$ M€. La cible est un flux (avec réinvestissement) à 3 ans de $100 \times (1 + 10\%)^3 = 133,10$ M€. Soulignons qu'une croissance cible de 10 % réinvestie à 10 % donnera toujours un TCAM de 10 % quel que soit le terme. Ce qui signifie, du fait de cette hypothèse de contrainte également de 10 % sur le flux réinvesti, que le coût de capital de 10 % sera constant quelle que soit la maturité de l'actif étudié.

La différence entre les deux chaînes est de $139,72 - 133,10 = 6,62$ M€ (v. Table 4, ACTIF [A], ligne 17). Cette différence sera actualisée à 10 % (3^e taux) en fin de troisième année soit $6,62 \times (1 + 10\%)^{-3} = 4,97$ M€ qui est le montant de la valeur actuelle nette (VAN).

LA BAISSÉ FINANCIÈRE DU TAUX DE RENTABILITÉ ACTUARIEL À L'INFINI

Ce qui est extrêmement intéressant dans cette approche, c'est que nous constatons, si nous refaisons ce calcul à 5 ans, que le taux de rendement actuariel de l'actif valorisé décroît avec le temps : de 12 % à un an à 11,79 % à 3 ans à 11,62 % à 5 ans. À l'infini pour un actif générant un flux annuel de 12 M€, ce taux convergera vers le taux de réinvestissement, qui est dans l'exemple le coût du capital de 10 % (voir Table 5 sur 100 ans).

Nous mettons en évidence cette loi qui est que « tout flux quel que soit son niveau et sa croissance à l'infini converge mécaniquement à l'infini vers son taux de réinvestissement ».

Si ce taux de réinvestissement est le coût du capital (hypothèse classique d'un calcul de VAN) la rentabilité de l'actif converge à l'infini vers le coût du capital.

Les modèles actuels utilisés pour les tests de dépréciation calculent les valeurs actuelles nettes à partir de modèle en un taux (formule VAN Excel) ou en deux taux (résultats économiques) qui tous deux supposent le réinvestissement implicite du flux disponible au coût du capital. La survaleur qui est adossée à la VAN doit donc en toute logique financière être amortie pour un actif à durée de vie indéterminée.

LE 2^e INFINI : VISION FINANCIÈRE VS VISION ÉCONOMIQUE

Ainsi l'écart d'acquisition est nécessairement « consommé » avec le temps via l'érosion mécanique provoquée par le réinvestissement du flux disponible à l'infini.

Ce nouveau paradigme modifie totalement la perception du traitement comptable du goodwill considéré économiquement comme un « non-wasting asset ». Il doit désormais être amorti

TABLE 4

Approche de la VAN non conventionnelle (dite « en trois taux »)

Actif [A] coupon 12 % maturité 3 ans

En M€	Prévu	Norme
1. Invest.	-100	-100
2. Flux 1	12	10
3. Flux 2	12	10
4. Flux 3	112	110
5. Flux 4		
6. Flux 5		
7. Sous total flux	136	130
8. Taux Réinvest.	10,0 %	10,0 %
9. Réinvest. 1	2,52	2,10
10. Réinvest. 2	1,20	1,00
11. Réinvest. 3	-	-
12. Réinvest. 4		
13. Réinvest. 5		
14. Sous total réinvest.	3,72	3,10
15. Total flux	139,72	133,10
16. TCAM 3 ans	11,79 %	10,00 %
17. Écart	6,62	
18. Coeff. actu. fin période	0,75	
19. VAN	4,97	

Actif [B] coupon 12 % maturité 5 ans

En M€	Prévu	Norme
1. Invest.	-100	-100
2. Flux 1	12	10
3. Flux 2	12	10
4. Flux 3	12	10
5. Flux 4	12	10
6. Flux 5	112	110
7. Sous total flux	160	150
8. Taux Réinvest.	10,0 %	10,0 %
9. Réinvest. 1	5,57	4,64
10. Réinvest. 2	3,97	3,31
11. Réinvest. 3	2,52	2,10
12. Réinvest. 4	1,20	1,00
13. Réinvest. 5	-	-
14. Sous total réinvest.	13,26	11,05
15. Total flux	173,26	161,05
16. TCAM 5 ans	11,62 %	10,00 %
17. Ecart	12,21	
18. Coeff. actu. fin période	0,62	
19. VAN	7,58	

Exemples de calculs :

- Actif [A] réinvestissement 1 : le flux de 12 encaissé en fin d'année année 1 sera capitalisé sur deux ans soit $12 \times (1 + 10\%)^2 - 12 = 2,52$ M€, le flux de 12 encaissé en fin d'année année 2 sera capitalisé sur 1 an soit $12 \times (1 + 10\%)^1 - 12 = 1,20$ M€.
- Calcul du TCAM (taux de croissance annuel moyen) de l'actif [A] = $(139,72/100)^{1/3} - 1 = 11,79\%$. TCAM de l'actif [B] = $(173,26/100)^{1/5} - 1 = 11,62\%$.

TABLE 5

Convergence rendement et coût du capital

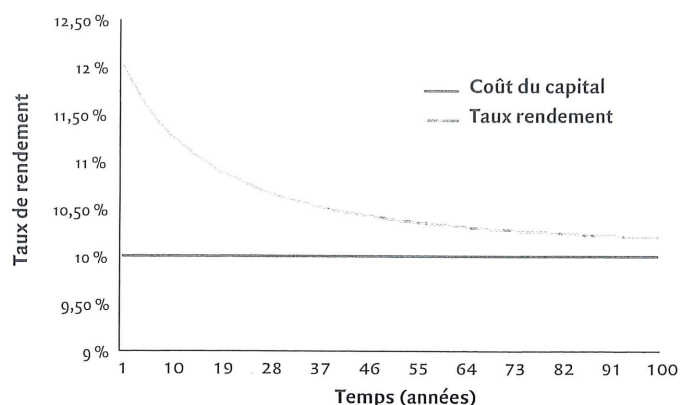


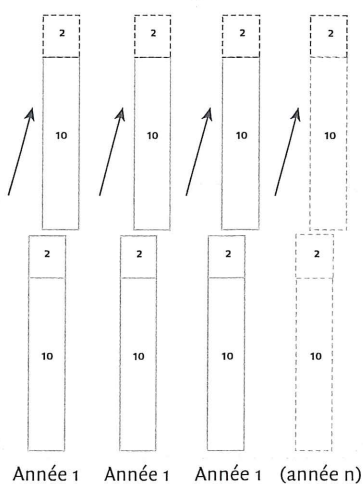
TABLE 6

Les deux visions de l'infini : économique et financier

Le 2^e infini : quel taux de réinvestissement du flux ?

Flux constant de 12 % réinvesti à 12 % sera de 12 % à l'infini

Flux constant de 12 % réinvesti à 10 % (coût du capital) converge à 10 % à l'infini



(convergence à l'infini vers le taux de réinvestissement)

L'infini « classique » du financier :

quelle évolution du flux terminal ?

Flux de 12 : quelle g croissance à l'infini ? (g = 0 % si le flux est constant)
 Quel taux d'actualisation k ? (contrainte $k > g$ - $k = 10 %$ et $g = 0 %$ dans l'exemple)
 Doit-on ou non faire converger (fading) le rendement vers le coût du capital ? (flux = coût du capital à un certain horizon de temps)

pour refléter sa réalité financière. Lors d'une valorisation terminale on s'interroge classiquement sur le niveau du flux, sa croissance et son niveau relatif par rapport au coût du capital. Lorsque le Vernimmen recommande de faire converger la rentabilité vers le coût du capital il est résolument dans cette dimension[6].

Le 2^e infini présenté en Table 6 va s'intéresser au réinvestissement du flux disponible. Chaque flux se détachant va se réinvestir à l'infini et voir son rendement converger vers son taux de réinvestissement. Il y a une attrition naturelle du rendement lié au réinvestissement du flux à l'infini qui justifie également l'amortissement des survaleurs.

[6] Et nous étions également résolument dans cette dimension lorsque dans le dernier article de la trilogie d'articles consacrée au goodwill nous proposons une approche de la valeur terminale contraignant cette convergence entre rentabilité

et coût du capital (« Goodwill : quelles solutions ? Retour vers le futur », n° 773, juin 2014).

COMMENT ÉVALUER LA PÉRIODE D'AMORTISSEMENT DU GOODWILL ?

La rentabilité de l'actif va tendre sans jamais l'atteindre vers le coût du capital de 10 %. Si nous devons déterminer une période d'amortissement, sur quelle base l'évaluer ? À 5 ans, un flux constant de 12 M€ pour 100 M€ investi sur la base d'un taux de réinvestissement de 10 % a un rendement de 11,62 %. À 50 ans, ce rendement sera encore de 10,40 % et de 10,10 % à 200 ans.

La manière la plus simple de définir la période d'amortissement consiste

« Cette approche permet de mettre fin à une règle comptable inadaptée qui a indûment favorisé les groupes menant des politiques de croissance externe agressives par rapport à ceux se développant de manière plus équilibrée et par croissance organique. »

à utiliser à un raisonnement de type économique et non financier.

Pour un actif incorporel à durée de vie illimitée non affecté (une marque pourra être amortie sur une période bien plus longue) la période d'amortissement est fixée en général et de manière conventionnelle entre 10 et 15 ans (durée de protection d'un brevet) avec un maximum de 20 ans[7]. Le régulateur comptable américain (le FASB), qui a offert la possibilité aux entreprises américaines non cotées d'amortir leur goodwill à partir des comptes 2015, a fixé une période maximale de 10 ans.

[7] La norme américaine APB 16 fixait une durée maximale d'amortissement de 40 ans, la proposition ED 201 (début des années 2000) prévoyait comme la norme IAS 22 un amortissement maximal de 20 ans. La SEC fit passer le principe en juin 2001 de l'annulation de la méthode dérogatoire du pooling of interest (SFAS141) en acceptant le remplacement de l'amortissement systématique par un test de dépréciation (SFAS142). La norme IFRS3 qui se substitua à IAS22 s'aligna sur les dispositions du SFAS142.

Un groupe comme COVEA, ne faisant pas appel public à l'épargne et produisant ses comptes combinés en conformité avec le règlement n° 2000-05 du 7 décembre 2000 du Comité de réglementation comptable (référentiel de production des comptes consolidés antérieurs aux normes IFRS) amortit également ses écarts d'acquisition sur 10 ans.

CONSEQUENCES DE L'APPROCHE : UNE FAILLE « ZERO DAY » DANS LES NORMES IFRS ?

Pour récapituler nous pouvons ainsi démontrer le caractère mécanique de la convergence financière de la rentabilité et du coût du capital à l'infini ce qui justifie l'amortissement du goodwill.

Cette approche présente deux avantages :

- elle ne remet pas en cause les valorisations existantes en termes de méthode ou de paramètres ;
- elle considère que nous sommes face à une erreur de comptabilisation.

La situation est assez inédite, car nous serions face à des états financiers conformes aux normes IFRS... mais erronés. La norme IAS 8 est parfaitement claire sur les corrections d'erreur, même si son rédacteur pen-

Elle permet de mettre fin à une règle comptable inadaptée qui a indûment favorisé les groupes menant des politiques de croissance externe agressives par rapport à ceux se développant de manière plus équilibrée et par croissance organique. C'est un juste retour à la « neutralité » des normes dont l'effet performatif ne doit pas être *a priori* utilisé pour favoriser tel ou tel acteur. Effet performatif, souvent nié tant par les comptables (« ce n'est pas le thermomètre qui donne la fièvre ») que par les financiers eux-mêmes, bien trop fûtés pour être leurrés par de simples décalages de comptabilisation.

Un tel changement aura pour effet induit de mettre en évidence certaines structures financières atypiques, de situation potentielle d'actif net tangible négatif, c'est-à-dire d'entreprises qui ont à leur bilan plus d'incorporels que de capitaux propres. Ce sont des groupes, parfois de tout premier plan, qui ont pu mener des politiques de croissance externe pertinentes et rentables, ont réalisé et parfois au-delà les marges attendues payées aux vendeurs et activées à leur bilan, pour les distribuer à leurs actionnaires. Pour ces entreprises, les actifs corporels sont non seulement financés intégralement par de la dette, mais une partie de la dette (à hauteur des capitaux propres négatifs) est implicitement adossée à des espérances de profit futur.

Ceux qui profiteront d'un tel changement seront d'abord la profession comptable souvent soupçonnée de valider les éléments incorporels sans disposer de réels moyens de contrôle (le test de dépréciation, complexe et coûteux, est parfois considéré plus comme un alibi qu'un réel filet de sécurité) et de réagir trop tardivement pour des dépréciations insuffisantes, ce qui les met en risque juridique notamment aux États-Unis.

Les actionnaires à long terme devraient également se réjouir avec un rééquilibrage croissance organique et externe, des acquisitions plus réfléchies ; plus créatrices de valeur et des intégrations post-acquisitions resserrées afin que les marges payées et désormais amorties se réalisent.

Enfin les directions exécutives, dégagées du boulet des *goodwills* souvent légué par leurs prédécesseurs, retrouveront de la flexibilité pour réallouer leur portefeuille d'activité sans craindre qu'une cession nécessaire ne provoque un maels-trom comptable et une communication financière complexe.

Le rattrapage des amortissements passés en capitaux propre d'ouverture au titre des corrections d'erreur serait une sortie élégante de la problématique de « purge du stock », sans remise en cause des valorisations existantes.

Dans ce contexte on ne peut que recommander au normalisateur européen de rouvrir le dossier fermé en Janvier dernier. La réflexion pourrait s'orienter vers l'approche défendue par KPMG d'amortissement et de test de dépréciation simplifié associé dans sa réponse à l'IASB du 30 mai 2014 : « *We support an amortisation based accounting model with indicator-based impairment testing.* »

Il semble temps, que les normalisateurs comptables européens et américains mettent fin à une norme qui a, à notre sens, grandement contribué à créer de l'instabilité. Grand temps que nos clercs [8] corrigent une norme inadaptée qui a alimenté cette exubérance affairiste et inégalitaire d'avant crise, qui nous contraint, presque 10 ans après son effondrement, à en gérer les conséquences multiples. ■

« Ce nouveau paradigme modifie totalement la perception du traitement comptable du goodwill considéré économiquement comme un « non-wasting asset ». Il doit désormais être amorti pour refléter sa réalité financière. »

sait probablement à une erreur dans l'application des normes plutôt que dans la norme elle-même. La correction d'une erreur d'une période antérieure est exclue du résultat de la période où elle a été découverte et les soldes d'ouverture (capitaux propres) doivent être retraités.

[8] Les clercs selon Julien Benda sont « les hommes dont la fonction est de défendre les valeurs éternelles et désintéressées comme la justice et la raison ». Préface de 1946 à la réédition de *La Trahison des clercs* (1927).