

EVALUATION ET IMPAIREMENT TEST EN PÉRIODE DE CRISE SANITAIRE



Maud Bodin Veraldi

L'évaluation n'est pas une science, la démarche est étroitement liée au contexte. Or, la crise sanitaire que nous traversons depuis plusieurs mois perturbe le diagnostic stratégique et la volatilité des marchés financiers altère différents paramètres utilisés dans les approches de valorisation.

REPLACER L'ÉVALUATION DANS SON CONTEXTE

La compréhension du contexte dans lequel s'inscrit l'évaluation est fondamentale pour mener à bien la mission : le préalable consiste donc à bien identifier l'objectif de l'évaluation. Cession ou opération sur le capital, situation contentieuse ou judiciaire sont parmi les objectifs les plus fréquents. Une évaluation peut aussi être nécessaire préalablement à une opération de restructuration interne, une opération de marché, en matière d'épargne salariale, pour des besoins comptables (allocations du prix d'acquisition, test de dépréciation...), etc...

Membres de la Compagnie des Experts et Conseils financiers (CCEF), spécialistes de l'évaluation financière des entreprises, Maud BODIN VERALDI et Joëlle LASRY, Experts comptables et Commissaires aux comptes, ont co-animé une visioconférence consacrée à l'évaluation des entreprises en période de crise de sanitaire.



Joëlle Lasry

Autre préalable incontournable : bien cerner l'entreprise, son secteur, son environnement, son business model, ses perspectives en réalisant un diagnostic stratégique, lequel devra être revu à la lumière de l'impact de la crise sanitaire sur le secteur, sur le business model de l'entreprise et sa capacité à s'adapter aux bouleversements, sur ses prévisions d'exploitation et sur son financement. Ensuite, on fera un diagnostic financier afin de déterminer les agrégats servant de point d'appui aux travaux de valorisation. Là encore, attention aux incidences temporaires de la Covid 19 et notamment, aux charges exceptionnelles et au traitement des PGE couvrant des besoins à très court terme.

Dernière étape avant le choix d'une méthode d'évaluation, l'analyse critique du business plan proposé par le chef d'entreprise. Il conviendra de détecter les prévisions irréalistes et/ou incohérentes en s'appuyant sur une analyse avec une granularité fine de chaque agrégat. Les prévisions établies avant la crise risquent d'être

obsolètes, d'où l'intérêt de les actualiser en fonction des scénarii de sortie de crise le plus raisonnablement probables et de s'assurer que les fondamentaux de l'entreprise sont en cohérence avec ces scénarii.

METTRE EN ŒUVRE LES APPROCHES DE VALORISATION

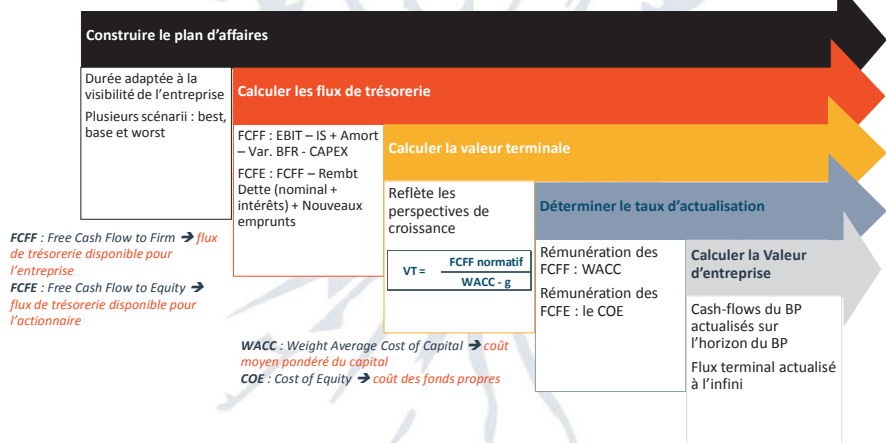
Une fois ces éléments cernés, quelles méthodes d'évaluation seront les plus appropriées ? On distingue deux grandes catégories de méthodes, les méthodes intrinsèques, qui prennent appui sur les caractéristiques propres de l'entreprise, passées ou prévisionnelles et les méthodes analogiques, qui valorisent la société par comparaison avec des références de valeurs externes (boursières, transactionnelles, professionnelles). Aujourd'hui, on met généralement en œuvre une démarche multicritères, laquelle consiste à envisager la pertinence de chaque approche et identifier le type de méthodes d'évaluation le plus pertinent au cas particulier de l'entité à évaluer.

La crise sanitaire constitue une réelle entrave à l'utilisation de certaines méthodes. Les méthodes analogiques sont impactées par la qualité de l'information permettant la constitution d'échantillons pertinents, la validité des agrégats de référence, des performances historiques non reconductibles, les risques sur les sorties de crise. Quant aux méthodes patrimoniales, l'hypothèse implicite de reproduction du passé est remise en cause.

...

Comment mettre en œuvre la méthode DCF ?

- Déterminer la valeur d'entreprise (VE)



- Déterminer la valeur des fonds propres (V_{CP})

$$V_{CP} = VE - \text{dette nette} + \text{Actifs nets des passifs hors exploitation}$$

...

Au recours au « prix de marché », les professionnels tendent à privilégier les modèles de valorisation. D'où un regain d'intérêt pour le modèle DCF, y compris pour les start-up, car il permet de mieux prendre en la situation actuelle et de se projeter dans une situation post Covid.

ÉVALUATION ET TESTS DE DÉPRÉCIATION

La déclaration de pandémie remonte à fin janvier et le premier confinement au mois de mars. Des indices de perte de valeur affecteront les situations intermédiaires et les clôtures 2020, ce qui pourra conduire à la réalisation

de tests de dépréciation. En effet, une entité doit apprécier, à chaque arrêté comptable, s'il existe un indice de perte de valeur externe ou interne, montrant qu'un actif a perdu de la valeur, et au moins une fois par an s'agissant des goodwill et incorporels non amortissables, puis estimer la valeur recouvrable de son actif.

La crise sanitaire aura pour impact de privilégier la valeur d'utilité, correspondant à la somme actualisée des flux futurs de trésorerie, au détriment de la juste valeur nette des coûts de vente pour déterminer la valeur recouvrable de l'UGT à tester. La prise en compte d'une prime de risque additionnelle « Covid » au taux d'actualisation n'apparaît pas utile dès lors que les conséquences de la Covid sont prises en compte dans les flux et que la prime de marché utilisé est post-covid.

Les flux pourront être déterminés selon une approche multi-scenarii, tandis que le taux d'actualisation devra refléter les paramètres de marché prévalant à la date de clôture. Il conviendra alors d'identifier les biais que l'application de la norme IFRS 16 (contrats de location) aura sur ces paramètres de marché (gearing et multiples sectoriels). ●

Focus sur les Start-ups

Ces jeunes sociétés à fort potentiel se caractérisent par des perspectives de croissance forte générées par une innovation technologique ou d'usage, un modèle d'affaires non éprouvé, une absence de profitabilité à court terme et des risques forts de mortalité, autant de caractéristiques qui rendent les méthodes traditionnelles d'évaluation peu appropriées en l'absence d'ajustement. Ici, l'approche d'évaluation s'apprécie au regard de l'activité mais également du stade de maturité de la start-up (projet, lancement, premières ventes, rentabilité).

Quant aux méthodes, certaines sont hybrides (multiples et DCF) comme la venture capital method développée par les professionnels du capital risque, d'autres très techniques comme celles basées sur les options réelles. En pratique, on observe également le recours à des approches pragmatiques : l'entrepreneur consent une dilution de 30% du capital en contrepartie du besoin de financement.

Quels sont les pièges essentiels à éviter ?

Écueils méthodologiques

- Exclure l'approche multicritère
- Utiliser l'approche patrimoniale de l'Actif net comptable hors de ses cas d'application
- Utiliser le PER sans se préoccuper de la structure financière
- Omettre l'analyse de cohérence des différentes méthodes retenues
- Utiliser sans discernement les approches adaptées aux entreprises matures pour évaluer une start-up

Écueils propres au DCF

- Utiliser des prévisions de cash-flows irréalistes
 - ▶ Faute d'une analyse stratégique circonstanciée....
 - ▶ Faute d'une analyse par Business Units
- Se tromper sur la détermination de la valeur terminale
 - ▶ Attention, celle-ci représente $\frac{2}{3}$ de la valeur d'entreprise !
- Se tromper sur le taux d'actualisation
 - ▶ Adéquation taux utilisés / flux à rémunérer
 - ▶ Si le risque d'exploitation est intégré au BP, ne pas majorer le WACC d'une prime de risque

Écueils calculatoires

- Faire la moyenne des méthodes
 - ▶ Sauf application du guide de la DGI !
- Confondre la valeur des actions (capitaux propres) et la valeur de l'entreprise
 - $V_{CP} = VE - \text{dette nette} + \text{Actifs nets des passifs hors exploitation}$
 - ▶ Attention à la valeur obtenue en fonction de l'approche utilisée
- Calculer une prime de contrôle ou décote de minorité alors que la méthode retenue en tient déjà compte

Écueils propres aux multiples

- Utiliser un panel peu pertinent
 - ▶ A défaut, utiliser les données comparables sectorielles
- Utiliser des référentiels publics hors contexte
- Feter le dernier résultat plutôt qu'un résultat normalif