



# JUSTE VALEUR ET ACTIFS INCORPORELS

MAURICE NUSSENBAUM \*

L'acceptation par la comptabilité d'inscrire dans les bilans les actifs incorporels à leur juste valeur a été le résultat d'un long processus à la fois intellectuel et institutionnel dans lequel se sont opposées des visions orthodoxes de l'objet de la comptabilité et des visions pragmatiques liées à l'importance croissante de ces actifs dans les économies modernes. Un des principaux obstacles a résidé dans la difficulté de constater, pour ces actifs, des valeurs de marché autonomes. Ces valeurs sont, de ce fait, le plus souvent définies par les attentes de revenus futurs qu'ils sont supposés générer. Ce mode de détermination de la valeur, même s'il est considéré comme fondamental par la théorie économique, pour laquelle un actif n'est acquis que pour les flux de revenus que l'on attend de lui<sup>1</sup>, a en effet longtemps heurté la comptabilité du fait de son caractère subjectif compte tenu de la dépendance existant entre l'évaluation et les anticipations de l'évaluateur.

C'est cependant par référence à l'analyse économique que L'IASC définit un actif comme une ressource détenue par l'entreprise du fait d'événements passés et dont des avantages futurs sont attendus par l'entreprise (IASC 38). Elle définit par ailleurs une immobilisation incorporelle comme un actif non monétaire identifiable, sans substance physique, détenu en vue de son utilisation pour la production ou la fourniture de biens ou de services, pour une location à des tiers ou à des fins administratives.

Ainsi, les actifs incorporels sont des actifs sans corps qui doivent trouver des supports tangibles pour mettre en œuvre leur aptitude à créer de la valeur. En conséquence, ils constituent des actifs conditionnels, puisque leur valeur ne se matérialise que s'il est tout d'abord

\* Professeur des Universités (Paris IX Dauphine), expert financier agréé par la Cour de cassation ; associé, Sorgem Evaluation.



possible de rémunérer les capitaux investis pour financer les actifs qui leur servent de support.

C'est ainsi qu'une marque doit s'appliquer à des produits et elle n'aura de valeur que si elle permet d'accroître les revenus de l'entreprise non seulement au-delà de l'ensemble des coûts entraînés par la production et la vente des produits mais aussi de ceux correspondant à la rémunération des capitaux engagés dans la production. Sa valeur est assise sur le bénéfice résultant de la vente des produits. Elle sera d'autant plus importante que la marque aura une plus grande capacité à générer un surplus de résultat significatif sur une longue période.

Bien qu'étant des actifs conditionnels, les actifs incorporels peuvent dans certains cas être séparés du reste de l'entreprise et être cédés en tant que tels. Mais ce cas n'est pas le plus fréquent, c'est pourquoi il n'existe pas de marché très actif des actifs incorporels. En effet, même s'il est possible de céder des marques ou des brevets de manière séparée, cela sera moins vrai pour un fichier clients, un réseau de distribution ou un savoir-faire.

Ce caractère conditionnel, et par-là même volatil, de la valeur des actifs incorporels, contribue à rendre délicate leur évaluation. Cette difficulté est encore plus significative pour la comptabilité dès lors que cette valeur n'est pas facilement reconnue sur un marché actif.

En effet, les valeurs des actifs incorporels, qui se décomposent en deux catégories selon qu'ils sont créés par l'entreprise ou acquis par elle de manière séparée, le plus souvent à travers l'acquisition d'une entreprise, ne sont généralement pas justifiées par des valeurs de marché spécifiques puisque le coût d'acquisition de l'ensemble auquel ils appartiennent est global. Ces valeurs découlent souvent uniquement des anticipations que l'on peut former sur leur potentiel futur. À la différence des actifs corporels, ce caractère subjectif de la valeur est accentué par le fait qu'elle n'est pas corroborée par des coûts d'acquisition ou de création facilement identifiables qui pourraient ainsi servir de comparaison avec le résultat des anticipations de revenus futurs.

Ainsi le *modus operandi* de la comptabilité qui est d'enregistrer des opérations à leurs coûts (historiques) se trouve malmené par les actifs incorporels pour lesquels ces coûts d'acquisition, sauf lorsqu'un tel actif est acquis séparément, sont difficilement isolables.

Pour autant la comptabilité peut difficilement ignorer ces actifs dont l'impact sur la valeur des sociétés est devenu essentiel. Que valent des outils de production destinés à un usage spécifique, s'ils ne peuvent déboucher sur la fabrication de produits désirés par le marché ? Or ce désir est fonction du supplément d'image des produits qui découle directement des marques qui leur donnent leur sens.



## LA RECONNAISSANCE PAR LA COMPTABILITÉ DES ACTIFS INCORPORELS

Afin de répondre aux attentes de ses utilisateurs, la comptabilité s'est trouvée de plus en plus placée devant la nécessité de reconnaître l'existence des actifs incorporels. Elle l'a fait de manière restreinte en se limitant le plus souvent (et quel que soit le référentiel comptable) aux actifs acquis (sauf en ce qui concerne les dépenses de recherche et développement).

En effet, la référence au coût d'acquisition de ces actifs permet de se rattacher à la notion de coût historique. Mais l'existence d'un actif inscrit en comptabilité à son coût historique et faisant ensuite l'objet d'un amortissement ne signifie pas son maintien dans les comptes à une valeur de marché, du fait de l'absence de marché pour de nombreux actifs incorporels, mais doit cependant représenter sa juste valeur.

La notion de juste valeur (à ne pas confondre avec le concept de juste valeur de marché) est précisée de manière détaillée par l'administration fiscale américaine (Revenue Ruling 59-60) qui la définit comme le prix auquel un bien pourrait s'échanger entre un vendeur désireux de vendre et un acheteur désireux d'acheter dans une situation dans laquelle le vendeur n'est pas obligé de vendre et l'acheteur d'acheter et lorsque les deux contractants ont une connaissance raisonnable des faits relatifs à la formation de ce prix. La notion de juste valeur de marché (*fair market value*) est, quant à elle, plus restrictive puisqu'elle suppose l'existence d'un marché actif. Il est clair que cette dernière notion est préférable à la première dès lors qu'elle est applicable.

C'est la nécessité de répondre aux demandes des usagers des états financiers qui a conduit à appliquer ce concept aux instruments financiers<sup>2</sup>.

L'utilisation simultanée par la comptabilité de ces différents concepts de valeur résulte des demandes des différentes parties prenantes exigeant pour certaines que les états financiers donnent une image plus fidèle et plus proche de la réalité économique de la valeur des actifs et pour d'autres, notamment les banques, que les modes de valorisation dans les comptes n'engendrent pas de volatilité exogène entraînant des conséquences réglementaires non souhaitées.

Mais pour de nombreux actifs, cette référence à un marché, même non actif n'est pas possible, d'où le recours à d'autres concepts tels que la valeur d'usage ou la valeur d'utilité qui se définit par référence notamment, à des revenus futurs attendus (IAS 36 - 1998 5-(4))<sup>3</sup>.

Pour prendre en compte la valeur d'utilité, la comptabilité reconnaît l'importance de l'intention de l'entreprise en matière de durée de détention de l'actif. Cette prise en compte de la destination du bien s'est



vue affirmer par les normes IAS 25 (décembre 1985) et SFAS 115 (mai 1993) qui marquèrent ainsi un tournant important<sup>4</sup>.

Les principes comptables ne permettent cependant d'envisager qu'avec une réticence, qui se traduit par un encadrement strict, de faire reposer une valeur d'utilité sur des spéculations hypothétiques relatives à des revenus futurs sujets à tous les aléas de la subjectivité des évaluateurs.

C'est pourquoi il était particulièrement difficile de reconnaître l'existence d'actifs valorisés à partir de revenus futurs attendus, si, au préalable, ces actifs n'avaient pas donné lieu pour l'entreprise à des dépenses d'acquisition constatées de manière isolée pour chaque actif ou à défaut, globalement dès lors que ces actifs constituent des parties d'un ensemble acquis (une entreprise par exemple).

Les référentiels comptables ont donc généralement exclu la reconnaissance des valeurs des actifs incorporels créés en interne, sauf le cas spécifique des dépenses de recherche développement pour autant que ces dépenses puissent être enregistrées de manière séparée et qu'il puisse être établi qu'elles sont susceptibles de donner lieu à des avantages économiques futurs.

Ainsi seuls les actifs incorporels acquis isolément ou à travers l'acquisition d'un ensemble d'actifs ou d'une entreprise ont trouvé, aussi bien dans les normes américaines qu'internationales ou françaises, une reconnaissance spécifique. En effet, dans ce dernier cas, l'acquisition constitue la transaction de référence et le test de reconnaissance de l'actif consiste alors à vérifier que les revenus futurs qu'il est susceptible de générer sont au moins égaux à la part du coût d'acquisition qui lui est affectée.

Mais la comptabilité s'est trouvée alors devoir faire face à une grande difficulté dans le cas d'acquisition d'entreprises puisque le coût spécifique d'acquisition d'un actif incorporel n'est pas déterminé dès lors que l'on ne connaît que le coût global d'acquisition de l'entreprise.

Il a donc fallu accepter de renverser l'ordre des vérifications ; c'est l'évaluation des différentes catégories d'actifs qui, pour les différentes normes relatives à la comptabilisation dans les comptes consolidés des actifs incorporels, permet de préciser comment le prix global d'acquisition de l'entreprise peut être ventilé entre ses diverses composantes constituées d'actifs corporels et incorporels.

Pour les actifs corporels, l'exercice est relativement simple puisque l'on dispose d'une référence à travers leur valeur comptable d'origine qui peut ensuite donner lieu à réévaluation.

Pour les actifs incorporels, non inscrits dans les comptes sociaux de la société acquise mais dont la valeur d'utilité peut être établie, on peut procéder à une imputation totale ou partielle dès lors, tout d'abord qu'il existe une différence entre le coût total de l'acquisition et la valeur



réévaluée des actifs corporels et ensuite qu'ils répondent aux conditions de reconnaissance posées par les différents référentiels comptables.

### *LES MÉTHODES D'ÉVALUATION*

Se pose alors le problème de la définition des méthodes d'évaluation admises pour appréhender la valeur des actifs incorporels.

Ces derniers sont généralement évalués selon trois types d'approches : par les coûts, par leur valeur de marché et par leur valeur de rentabilité.

Les approches par les coûts consistent à estimer le coût historique de constitution de l'actif ou les investissements nécessaires à sa reconstitution (s'ils sont inférieurs au coût de constitution). Cette méthode n'est reconnue par la comptabilité que s'il est possible de définir pour ces actifs des avantages économiques futurs qui permettraient d'en récupérer la valeur (notamment par le biais de leur amortissement). C'est la solution retenue pour les dépenses de recherche et développement. Elle requiert que l'on s'interroge sur l'existence de chances sérieuses de réussite technique et de rentabilité économique.

Les approches par le marché s'appuient sur les transactions portant sur des actifs comparables. Pour ce qui concerne les marques, les transactions peuvent concerner des contrats de licence, puisque les redevances peuvent être considérées comme des loyers de l'actif considéré. Ayant déterminé le niveau de redevance, il convient ensuite d'estimer la durée durant laquelle elle est susceptible de s'appliquer et de calculer la valeur actuelle de ce flux de redevances. Bien souvent les praticiens utilisent des coefficients empiriques alors que la théorie privilégie, du fait de l'indétermination de cette durée, une valorisation à l'infini, tempérée par l'actualisation qui vient réduire le poids des redevances à très long terme.

Une même approche s'applique aux brevets mais suppose la possibilité de déterminer des chiffres d'affaires prévisionnels sur lesquels s'appliqueront les redevances.

Enfin, les approches fondées sur la rentabilité consistent à déterminer un revenu spécifique à l'actif incorporel, la redevance en constituant un cas particulier, et à déterminer ensuite la valeur actualisée de ces revenus futurs<sup>5</sup>. À côté de ces approches fondamentales, il est possible d'observer dans certains secteurs d'activité des méthodes d'évaluation spécifiques applicables à certains actifs comme la clientèle, assises notamment sur le chiffre d'affaires. Il convient cependant de les ramener aux méthodes développées précédemment dont les paramètres sont plus facilement interprétables économiquement et permettent une meilleure comparaison dans le temps.

*LE CAS PARTICULIER DU GOODWILL*

Il peut rester un écart entre la somme des actifs affectés (diminuée des dettes) et le coût de la société acquise. Cet écart est défini notamment par le FASB statement 141 (*business combinations*) comme étant le *goodwill*. Ce dernier apparaît donc comme un actif incorporel particulier. Comptablement, c'est l'écart entre le prix payé pour l'acquisition d'une entreprise, ou d'un groupe d'actifs et la valeur totale réévaluée des actifs identifiés (corporels et incorporels).

Il faut bien comprendre qu'il ne revient pas à la comptabilité de se prononcer sur la nature économique du *goodwill* puisqu'elle ne le définit que comme un solde.

Il revient ainsi aux économistes de dire si ce solde correspond à une réalité économique ou à un simple sur-prix payé pour acquérir l'ensemble des actifs de l'entreprise.

On perçoit que ce dernier débat dépasse de beaucoup le champ des préoccupations des principes comptables. Les derniers se limitent à exiger la vérification à chaque exercice que la valeur affectée au *goodwill* est toujours une réalité. Pour ce faire, on comparera la valeur actualisée de l'ensemble acquis à celle de la somme des parties.

La comptabilité ne se prononce pas sur la nature du *goodwill*. Elle a étendu à travers ses avancées conceptuelles récentes, qu'il s'agisse du FASB 142 ou de l'IAS 36, le champ des actifs incorporels qu'elle consent à reconnaître. Ces normes exigent, pour reconnaître à des ressources particulières la qualité d'actif susceptible d'être immobilisé, différentes conditions qui ont en commun la possibilité d'identifier l'actif en lui rattachant des avantages économiques futurs. Les normes diffèrent ensuite sur les conditions requises pour qualifier le caractère identifiable d'un actif qui peut résulter soit de droits juridiques ou contractuels ou tout simplement de la possibilité d'être vendu, transféré, ou échangé (FASB) en y ajoutant pour l'IASB la nécessité pour l'entreprise de le contrôler. Les autres actifs, s'ils existent, se retrouvent de manière indifférenciée dans le *goodwill*.

Pour l'économiste, le *goodwill* peut correspondre à la valeur des synergies existant entre la société acquise et la société acquéreuse et payée par cette dernière pour pouvoir être retenue dans le processus concurrentiel que constitue la vente de l'entreprise. Dans ce cas, si les synergies s'avèrent réelles, le *goodwill* sera susceptible de conserver sa valeur dans l'avenir.

Il faut cependant préciser que le concept de juste valeur, appliqué aux actifs, peut inclure les synergies internes correspondant à l'accroissement de valeur attendue par un acheteur, du fait de l'acquisition, et qui est comprise dans le prix payé, alors qu'il ne comprendra pas les synergies externes provenant de l'association de l'acquéreur et de sa cible



qui peuvent faire partie de la prime payée pour acquérir le contrôle et qui se retrouveront dans le *goodwill*.

Le *goodwill* peut aussi comprendre des actifs incorporels non reconnus parmi l'ensemble identifié par les différents systèmes de normes tels que les qualités particulières de la main-d'œuvre de la société acquise, un réseau de vendeurs ou encore des parts de marché.

### LE SUIVI DE LA JUSTE VALEUR DES ACTIFS INCORPORELS

Après la reconnaissance initiale des actifs vient le suivi de leur valeur tout au long du temps.

C'est là un tout autre débat et les référentiels comptables ont dû accepter sous les pressions de leurs divers utilisateurs une plus grande souplesse dans l'application de leurs principes fondamentaux.

En effet, la valeur des actifs incorporels acquis ne se maintient dans le temps que lorsqu'ils bénéficient de dépenses d'entretien qui constituent des charges. Ces dernières ne peuvent être activées du fait de leur nature. C'est pourquoi la solution initialement retenue par les systèmes de normes US GAAP et IAS était d'amortir les valeurs initialement reconnues sur une durée de vie utile, plafonnée de manière conventionnelle sur 5, 20 ans ou 40 ans selon leur nature et les systèmes de normes. Cette durée était adoptée, bien que la réalité économique de ces actifs ne permette pas le plus souvent (en dehors du cas des droits protégés) de déterminer *a priori* leur véritable durée de vie économique. Il en est ainsi des marques dont certaines, notamment dans les produits alimentaires ou de luxe peuvent être centenaires alors que d'autres, dans l'habillement ou l'informatique, disparaissent en moins de 10 ans.

La suppression en 2001 aux États-Unis, de l'option comptable que constituait le *pooling of interest*, c'est-à-dire la possibilité d'enregistrer les acquisitions à leur valeur comptable, sans réévaluation des actifs acquis, ce qui permettait d'éviter d'avoir à constater des dotations aux amortissements supplémentaires sur la partie réévaluée, et de ce fait, de moins peser sur le compte de résultat, a été compensée par l'adoption en juin 2001 des FAS 141 (*business combinations*) et 142 (*goodwill and other intangibles*).

Le FASB considère que les nouveaux critères introduits par ces normes permettent de mieux définir et de manière élargie, les actifs incorporels reconnus et, de ce fait, améliorent la pertinence de l'application de ces normes. Il en résulte que l'amortissement du *goodwill* ou des actifs incorporels dont la durée de vie n'est pas déterminable *a priori* ne se justifie plus car il n'apporte pas d'informations pertinentes aux utilisateurs des états financiers.

En pratique, il s'agit bien d'un avantage donné aux entreprises pour

compenser la perte que représente l'impossibilité de recourir désormais à la méthode comptable du *pooling*.

Néanmoins, la contrepartie de cet avantage est une plus grande rigueur dans le suivi des valeurs à travers les FASB 141 et 142 et l'IAS 36 et 38 qui prévoient une révision périodique (au moins annuelle) des valeurs pour lesquelles les actifs incorporels, ainsi que le *goodwill*, figurent dans les comptes. Pour procéder à ces dépréciations, les différents référentiels comptables comparent la valeur globale de l'entité, juste valeur en US GAAP (SFAS 142), valeur recouvrable en norme IAS (IAS 36) ou valeur actuelle pour les normes françaises (CRC 99-02) à sa valeur nette comptable.

Les méthodes généralement admises pour déterminer ces valeurs sont la valeur boursière, la valeur par les DCF ou les approches analogiques (multiples de sociétés comparables cotées ou observées lors de transactions dans le secteur). La notion de valeur recouvrable désigne, quant à elle, le maximum entre le prix de vente net et la valeur d'utilité elle-même obtenue par les DCF.

Toute surévaluation se traduit désormais par une dépréciation irréversible égale à la différence entre la valeur nette comptable (VNC) et la juste valeur, dès lors que cette dernière est inférieure à la VNC. Cette dépréciation constitue une charge d'exploitation qui vient affecter directement le compte de résultat comme l'ont montré les dépréciations récemment constatées dans les comptes 2002 de AOL Time Warner (54 Md\$<sup>6</sup>) Vivendi, (18 Md€<sup>7</sup>) et France Télécom (18 Md€<sup>8</sup>).

#### L'INCIDENCE DE LA DÉPRÉCIATION DES ACTIFS INCORPORELS NON AMORTISSABLES

Certains dirigeants d'entreprises ont pu souligner qu'il ne s'agissait là que d'une écriture comptable, sans rapport avec le résultat opérationnel, mais il n'en demeure pas moins que si cette charge ne constitue pas une dépense dans l'exercice où elle est reconnue, elle représente cependant une reconnaissance d'une surévaluation des actifs concernés, donc d'une destruction de richesse, puisque le prix d'acquisition est maintenant considéré comme ayant été trop élevé compte tenu des conditions nouvelles du marché entraînant un niveau anticipé de *cash-flows* futurs moins important que prévu précédemment.

Certes, les économistes considèrent généralement qu'une telle annonce n'a pas d'effet significatif sur les cours boursiers, car la baisse des *cash-flows* futurs attendus est largement anticipée par les analystes puisque cette dépréciation survient généralement après des résultats décevants.

Il est cependant important de noter que l'impact de ces dépréciations





est généralement plus accentué pour les actifs non amortissables que pour les actifs amortissables puisqu'elle vient constater de manière brutale la capitalisation de la totalité de la différence des flux attendus, alors que pour les actifs amortissables, le mécanisme de l'amortissement contribue à lisser cette réduction de valeur.

La mise en place des tests de dépréciation implique la définition d'indicateurs qui constituent autant de clignotants destinés à signaler des modifications des atouts des actifs concernés susceptibles d'entraîner une baisse des *cash-flows* futurs.

Ces tests consacrent également le recours à la méthode d'évaluation par les *cash-flows* futurs actualisés (DCF) qui apparaît comme une méthode universelle dès lors que des valeurs de marché ou de comparables ne sont pas disponibles. Cela implique de bien encadrer la détermination des paramètres nécessaires à ces tests, et, notamment, le mode d'élaboration des prévisions et la nature des *cash-flows* futurs ainsi que le choix du taux d'actualisation et les différents modes de prise en compte des aléas dont les flux futurs sont affectés.

La définition des méthodologies à mettre en œuvre pour ces tests entrouvre également la porte à l'intégration de l'incertitude dans la comptabilité<sup>9</sup> puisque les normes prévoient que les évaluations soient menées en intégrant à la fois des probabilités et différents scénarios d'évolution, tant il est clair que la référence à la seule estimation la plus probable comporte des risques liés à la non-prise en compte de la volatilité des résultats futurs.

#### *LES PROBLÈMES POSÉS PAR L'EXISTENCE SIMULTANÉE DE PLUSIEURS SYSTÈMES DE NORMES*

L'existence conjointe des normes américaines (FASB) et internationales (IAS) ne va pas sans soulever des difficultés pour la définition et la comptabilisation des actifs incorporels.

En effet, les principes de reconnaissance de ces actifs ne sont pas identiques pour les deux systèmes.

Le FAS 141 reconnaît en tant qu'actifs à la fois ceux assis sur des droits légaux (tels les marques ou brevets) que les actifs séparables par vente, transfert, location ou contrats de licences. Cette définition très large permet de reconnaître des actifs incorporels liés aux relations avec les clients, ainsi que des actifs de type contractuel ou technologique.

Avant la révision en cours, l'IAS-38 (actifs incorporels) ne reconnaissait comme actifs identifiables que les actifs séparables ou contrôlés par l'entreprise et susceptibles de lui procurer des bénéfices dans le futur.

L'existence de frontières différentes dans les différents systèmes de normes concernant les définitions des actifs incorporels peut conduire à



considérer dans un système un actif comme étant non identifiable et par-là même devant être rattaché au *goodwill* alors que dans l'autre il serait reconnu de manière spécifique.

L'impact de ces différences sera atténué si, dans les deux cas, l'actif n'est pas amortissable, ce que prévoit la révision de l'IAS-36 portant sur les tests de dépréciation qui va, à la suite du FASB déclarer le *goodwill* comme n'étant pas amortissable.

Des différences plus subtiles, dont la portée peut être significative, existent et encouragent la créativité comptable dans le cadre de groupes internationaux ayant recours simultanément à plusieurs systèmes de normes.

On citera notamment la possibilité prévue dans le FAS 144, pour l'évaluation d'un actif, d'intégrer des destinations futures de l'actif différentes de celle actuelle ou prévue par les dirigeants, alors que l'IAS 36 ne prend pas en compte l'impact des investissements qui modifient l'usage de l'actif ou le projet initial de l'acquéreur.

#### LA CONDITION ÉCONOMIQUE DE L'EXISTENCE DE LA VALEUR DES ACTIFS INCORPORELS

10

Il faut tout d'abord rappeler que pour la théorie financière, dès lors que la rentabilité des capitaux engagés est égale au taux exigé par les apporteurs de capitaux, la valeur des actifs est égale à leur valeur comptable.

De ce fait, dès lors qu'une survaleur comptable apparaît lors d'une transaction, c'est-à-dire une différence entre la situation nette comptable et le prix payé, il existe pour la théorie financière, soit une rentabilité supérieure des actifs par rapport au taux exigé par le marché (coût du capital), soit un sur-prix.

Le supplément de rentabilité se traduit, soit par une réévaluation des actifs corporels existant au bilan, c'est-à-dire la reconnaissance que leur valeur économique est supérieure au montant figurant dans les comptes, soit par l'affectation à des actifs incorporels, non inscrits dans les comptes. Le solde non affecté peut correspondre à des actifs non reconnus par la comptabilité ou à un sur-prix non justifié par la rentabilité anticipée ; il se retrouvera alors dans le *goodwill* et fera l'objet d'une dépréciation si la juste valeur de l'entreprise acquise ne permet pas de justifier ultérieurement le prix payé.

La totalité de la survaleur peut donc ne pas être entièrement affectée à des actifs identifiables corporels ou incorporels.

Il existe ainsi un point de convergence entre les différents systèmes de normes qui est de considérer que pour que cette survaleur, qu'elle soit affectée à des actifs immobilisés ou au *goodwill*, puisse être maintenue



dans les comptes, compte tenu des tests de dépréciation, il faut qu'elle soit génératrice d'avantages économiques futurs pour l'acquéreur<sup>10</sup> c'est-à-dire qu'elle ait une véritable valeur d'utilité, compte tenu de l'intention de l'acquéreur.

La question suivante est de savoir si les avantages futurs dureront ou non indéfiniment et c'est pourquoi, la première version des normes, tant américaines qu'internationales, a été, compte tenu du principe de prudence, de procéder à un amortissement sur une durée déterminée qui était limitée selon les normes à 5, 20 ou 40 ans.

La France s'est tenue à l'écart de cette conception puisqu'elle a prévu dès 1990 (CNC Doc n° 85 avril 1990) qu'il était possible d'affecter une partie des écarts d'évaluation à des actifs non amortissables tels que marques, et parts de marché, les écarts d'acquisition résiduels figurant au bilan consolidé de l'entreprise acquise, et non affectés à des actifs (*goodwill*) étant, eux, amortis.

La Grande-Bretagne a eu, quant à elle, une position originale puisqu'elle permettait des traitements différenciés qu'il est intéressant de rappeler du fait des motivations qui pouvaient être reconnues pour adopter les différents choix autorisés.

Le SSAP 22 (*Accounting for goodwill* CA SC 1984 Accounting Standards Committee) prévoyait différentes possibilités de traitements dont la capitalisation des actifs incorporels et du *goodwill* et leur amortissement ou encore une imputation immédiate de la survalueur en déduction des capitaux propres ; ce dernier choix, provenant de l'ambiguïté des actifs considérés, difficilement séparables au sens strict c'est-à-dire cessibles de manière isolée, est également cohérent avec la non-reconnaissance dans le bilan des actifs incorporels créés en interne.

Les entreprises avaient ainsi le choix entre renforcer leurs fonds propres en procédant à l'évaluation des actifs identifiables, avec cependant pour conséquence une réduction des résultats à venir du fait de leur amortissement ou bien renforcer le résultat par l'imputation des survalueurs sur les fonds propres.

Il apparaît qu'en fait une majorité des entreprises a choisi la solution privilégiant le niveau du résultat par action, qui est considéré comme étant le principal critère suivi par les analystes pour apprécier la performance des entreprises<sup>11</sup>. De ce fait, seules les entreprises devant supporter, à la suite de l'imputation sur les réserves, un effet de levier trop élevé ou ayant payé pour leurs acquisitions des prix très significatifs par rapport à leurs propres valeurs, ont eu recours à l'option de capitalisation.

Cependant, l'imputation sur les réserves a eu un impact très significatif sur le niveau global des capitaux propres des sociétés britanniques, ce qui a conduit des entreprises à envisager la capitalisation de certains



actifs incorporels développés en interne, tels que les marques, afin de contrecarrer cet effet négatif des acquisitions sur le niveau relatif des capitaux propres<sup>12</sup>.

Par la suite, les Britanniques prirent conscience que la solution du SSAP 22 allait à l'encontre de l'évolution des normes internationales et adoptèrent en 1996 et 1997 (ASB. FRED 12 et FRS 10) une norme voisine des normes internationales (IAS 36 / 38) et des futurs FASB (141, 142 et 144) prévoyant que les actifs incorporels et le *goodwill* devaient être inscrits à l'actif et amortis sur leur durée de vie utile, excepté dans le cas où une telle durée pouvait être considérée comme indéterminée. Dans ce dernier cas, ils pouvaient alors ne pas être amortis avec en contrepartie des tests annuels de dépréciation permettant de constater leur perte éventuelle de valeur.

#### L'INCERTITUDE DE L'IMPACT DES CHOIX COMPTABLES SUR LA VALEUR DE MARCHÉ DE L'ENTREPRISE

La période où existent des choix multiples donnera naissance à de nombreuses études qui révélèrent que le choix des entreprises était principalement conditionné par leur perception des réactions des analystes financiers. Il était notamment supposé que les analystes prendraient mieux la mesure de la véritable importance économique de la société si le *goodwill* était capitalisé et que, par contre, ils réagiraient négativement face à une réduction des résultats, du fait de l'amortissement du *goodwill*.

Les entreprises considéreraient de même que l'imputation sur les capitaux propres contribuait à rendre plus difficile pour les analystes la comparaison entre les sociétés ayant recours à une croissance organique et celles recourant à la croissance externe, puisque ces dernières voyaient fondre leurs capitaux propres.

Cette opinion est corroborée par des études statistiques qui utilisent une approche analytique de la valeur de marché des sociétés en la décomposant en différentes parties et observent que celle-ci est corrélée avec les valeurs comptables de chacune des catégories d'actifs prises en compte. De ce fait, ces études concluent que le marché perçoit bien, pour valoriser l'entreprise, que le *goodwill* (au sens large des actifs incorporels) constitue un actif et qu'il est pris en compte par le marché au même titre que les autres actifs<sup>13</sup>.

Ce type d'études a pour effet de légitimer l'inscription au bilan des actifs incorporels mais elles souffrent de nombreuses limitations méthodologiques (multicolinéarité entre les variables explicatives et hétéroscédasticité).

Les hypothèses relatives à l'efficacité des marchés, même si elles



supportent d'importantes limitations, sont néanmoins vérifiées lorsqu'elles ont trait à des choix comptables dont les conséquences sont aisément appréhendables (et non aux dissimulations du type de celles d'Enron). Elles posent en effet, que le marché financier n'est pas influencé par les choix comptables, dès lors que les analystes sont en mesure de les appréhender et d'en corriger les effets, car il est principalement concerné par les flux de revenus attendus.

De plus, la théorie économique du signal montre à l'inverse qu'un choix trop favorable à une apparence comptable flatteuse pénalise la perception du marché sur l'entreprise. C'est ainsi que des études sur l'impact relatif des méthodes de comptabilisation par la méthode du *pooling of interest* ou par la *purchase method* ont montré que le marché avait répondu positivement aux transactions payées en *cash* et comptabilisées selon la *purchase method* et négativement aux transactions payées en titres et comptabilisées avec la méthode du *pooling*<sup>14</sup>.

L'explication réside dans la théorie de l'agence : la *purchase method*, en créant une contrainte d'amortissement, réduit les coûts de surveillance des actionnaires (coûts d'agence) et oblige les dirigeants à améliorer leurs performances, car elle communique au marché le signal qu'ils sont en mesure de supporter les charges supplémentaires d'amortissements alors que le recours à la méthode du *pooling* signale que les dirigeants privilégient la recherche de « facilité comptable » car cette méthode réduit les possibilités de contrôle ultérieur des performances de l'acquisition puisqu'elle ne permet pas de comparer les résultats obtenus au coût supporté.

Les mêmes auteurs, Lindenberg et Ross, constatent par ailleurs, sur un échantillon de 3 633 sociétés que les entreprises qui amortissent le *goodwill* ont des PE plus élevés que celles du même secteur qui ne procèdent pas à de tels amortissements et des multiples d'EBITDA identiques ce qui montre que le marché corrige l'impact du choix comptable.

En conséquence, le marché étant orienté par sa perception, aussi bruitée soit-elle, des performances à long terme de l'entreprise en terme de *cash-flows* libres, n'est pas nécessairement sensible à l'influence des choix comptables dès lors que ceux-ci sont transparents et que l'information nécessaire n'est pas dissimulée quel que soit le choix comptable retenu.

Faut-il en conclure que ces choix sont sans effet ? Cela n'expliquerait pas toute l'énergie et les ressources déployées en ce domaine. Il est vraisemblable que les variables explicatives sont plus complexes qu'une simple dichotomie entre les bonnes et mauvaises nouvelles, véhiculées par les choix comptables.

Ces choix ne répondent pas uniquement à une logique de valorisation



par le marché, qui en elle-même est volatile, mais aussi à des réponses aux demandes des différentes parties prenantes de l'environnement des entreprises, qu'il s'agisse des autorités de régulation, des créanciers ou même des salariés<sup>15</sup>.

Parallèlement à cette analyse de l'impact sur la valeur de l'entreprise, l'inscription au bilan permet-elle de retracer la juste valeur des actifs incorporels et d'améliorer la lisibilité des comptes ?

Les développements qui précèdent montrent que ce n'est pas uniquement la volonté de rapprocher la situation nette de l'entreprise de sa valeur de marché que des contraintes réglementaires ou liées à l'environnement de l'entreprise comme la volonté d'améliorer le ratio d'endettement ou le bénéfice par action, qui ont guidé les demandes des entreprises dans leur souhait d'inscrire au bilan les actifs incorporels.

En Grande-Bretagne, la solution historique de l'imputation sur les capitaux propres conduisait dans certains cas à des capitaux propres négatifs, ce qui créait des contraintes spécifiques de convocation d'une assemblée lorsque l'entreprise voulait procéder à des acquisitions.

Peut-on dire que les choix adoptés par les derniers référentiels comptables améliorent la lisibilité des comptes pour les analystes ? On remarquera tout d'abord qu'ils laissent subsister une hétérogénéité fondamentale entre le traitement des actifs incorporels acquis (à travers une entreprise) et les mêmes actifs créés en interne, puisque seuls les premiers font l'objet d'une inscription au bilan à une valeur réévaluée. C'est ainsi que les marques créées ne figurent à l'actif que pour leurs frais d'inscription et de défense, alors que les marques acquises figurent pour leur valeur d'utilité.

Ainsi le principal résultat n'est certainement pas l'amélioration de la lisibilité des comptes. C'est d'ailleurs pourquoi les analystes retraitent les comptes de résultat pour calculer les *cash-flows* dits libres en réintégrant les charges d'amortissement des *goodwill* et actifs incorporels.

Si un progrès doit être recherché, c'est donc essentiellement à travers l'information figurant dans l'annexe des états financiers qu'on pourra le trouver, puisque les affectations à des actifs incorporels ou au *goodwill* doivent donner lieu à des explications et informations dans l'annexe qui sont susceptibles d'éclairer les analystes sur la nature et le potentiel des actifs considérés.

Concernant les marques, des recherches récentes<sup>16</sup> ont souligné la nécessité de fournir au marché sous différentes formes (annexes du bilan ou Internet) des informations quantitatives et normées sur leurs performances et leurs marchés, y compris des indicateurs relatifs à la satisfaction des clients. Ces informations doivent être normées de manière à permettre un suivi dans le temps sans aller, bien entendu jusqu'à révéler les intentions de l'entreprise en matière de stratégie *marketing*.



Ces informations sont cependant limitées dans leur portée par leur caractère souvent agrégé et par la nécessité de ne pas fournir d'informations stratégiques touchant au secret des affaires pouvant nuire aux intérêts de l'entreprise.

En conclusion, on soulignera que la reconnaissance des actifs incorporels dans les bilans a été, non seulement un enjeu de théorie comptable lié aux notions d'identification des actifs, mais aussi l'occasion d'une incorporation par la comptabilité d'autres méthodes d'évaluation des actifs que celle des coûts historiques.

L'acceptation que la valeur d'utilité puisse constituer une approche de la juste valeur, a donné lieu à l'intégration dans le processus comptable de méthodes d'évaluation économiques telles que les *cash-flows* actualisés. Certes, cette reconnaissance n'a pas conduit à une véritable révolution dès lors que les actifs incorporels créés en interne ne font pas l'objet d'une réévaluation et que la somme réestimée à l'occasion des tests de dépréciation des valeurs des actifs acquis ne peut dépasser leur coût d'acquisition.

Mais elle oblige néanmoins la comptabilité à se pencher sur la cohérence des prévisions de résultats futurs, à s'interroger sur leur degré d'incertitude et à se prononcer sur le choix de paramètres purement financiers tels que le taux d'actualisation.

Quant à l'impact sur l'utilisateur des comptes, qu'est l'analyste financier, on ne pourra que souligner que ce dernier les appréhende de plus en plus comme une base de données destinée à permettre des retraitements en fonction de ses propres besoins et que, pour lui, ce qui importe principalement est l'exhaustivité des informations et explications entourant le choix comptable plutôt que les choix eux-mêmes.

## NOTES

1. Hicks, J.R. *The value of capital*. New York : Oxford University Press (1946).
2. Cf notamment IAS 39 norme sur la reconnaissance et l'évaluation des instruments financiers.
3. La valeur d'utilité est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés attendus d'un actif et de sa sortie à la fin de sa durée d'utilité.

4. Claude Simon et Hervé Stolowy - *Vingt ans d'harmonisation comptable internationale* - WP (1999).
5. M. Nussenbaum - « Les marques, un actif à évaluer » - *La Revue Banque* N° 515 - pp 401-408 (Avril 1991).
- M. Nussenbaum et G. Jacquot « Comment évaluer ses actifs incorporels » - *Option Finance* N° 679 - pp 27-33 (mars 2002).
6. Source : *Le Monde* - (30 janvier 2003).
7. Source : Communiqué Vivendi Universal (6 mars 2003).
8. Source : Communiqué France Telecom (5 mars 2003).
9. Cf. Sam Savage et Marc Van Allen, « Accounting for uncertainty », *The Journal of Portfolio Management*, pp. 31-50 (Automne 2002).
10. Cf. Dang Pham, « Le traitement comptable des survaleurs : l'éternel débat ? » - *L'art de la Finance 2 - Les Échos* (2002).
11. Cf. John R. Grinyer, Alex Russell et Martin Walker, « Managerial choices in the valuation of Acquired Goodwill in the UK », *Accounting and Business Research*, Vol. 22 n° 85 pp 51-55, (1991).
12. Barwise, P. Higson, C. Likierman A et Marsh P (1989) « Accounting for Brands London ICAEW ». Pelham Gore, Fauziah, M. Taib et Paula Taylor, *Accounting and Business Research*, Vol. 30 n° 3 pp. 213-225 (Été 2002).
13. Mark G. Mc Carthy et Douglas K. Schneider, « Market perceptions of goodwill : some empirical evidence », *Accounting and Business Research*, Vol. 26, N° 1, pp. 69-81 (1995).
14. E. Lindenberg et M. Ross, « To purchase or to pool : does it matter », *Journal of Applied Corporate Finance* Vol. 12, n° 2, pp. 32-47 (Été 1999).
15. Rhoda Pierce Brown et Tony Steele, The Economics of Accounting for Growth. *Accounting and Business Research*, Vol. 29, n° 2, pp. 157-179 (1999).
16. Tim Amber, Patrick Barwise et Cris Higson ; *Market metrics : What shall we tell the shareholders ?* ICAEW Centre for Business Performance ISBN 1 84152 087 X (2002).