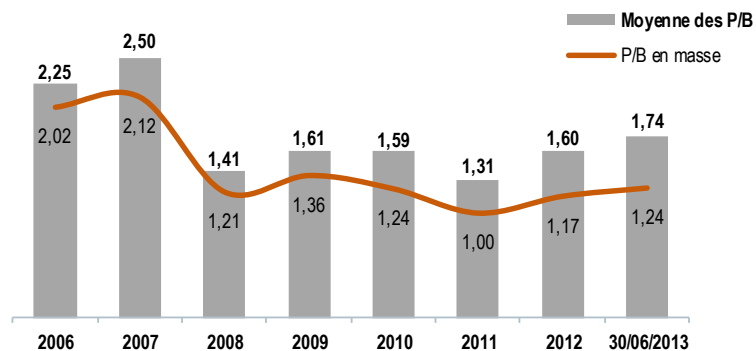


Mise en œuvre de la norme IAS 36

Sociétés du CAC 40

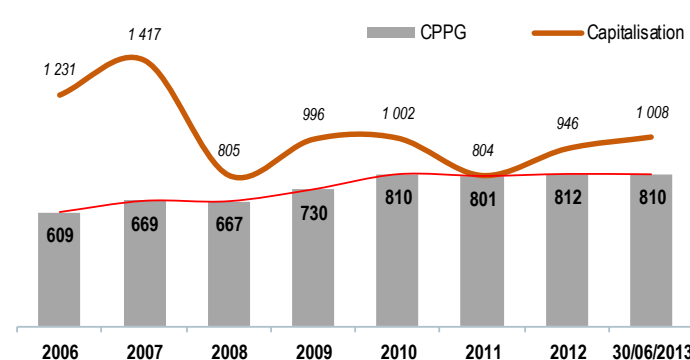
Éléments de contexte

Moyenne des ratios Price to Book des sociétés du CAC 40



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

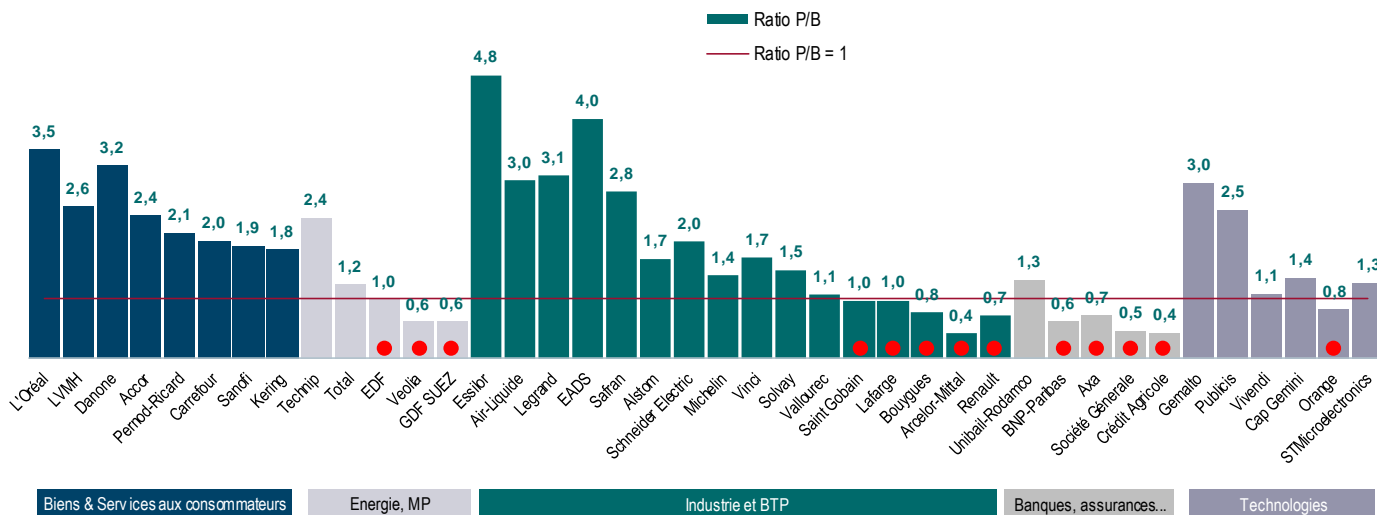
Evolution des CPPG et de la capitalisation du CAC 40 (Mds €)



CPPG : Capitaux propres part du groupe

Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Ratio Price to Book au 30 juin 2013



• 13 sociétés ont un P/B < 1

Biens & Services aux consommateurs

Energie, MP

Industrie et BTP

Banques, assurances...

Technologies

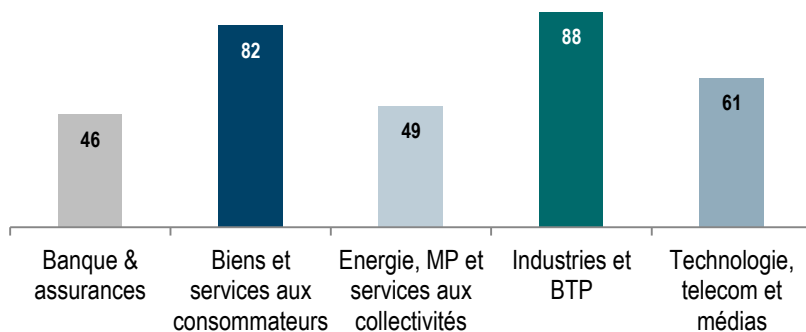
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Éléments de contexte

Les goodwills au bilan

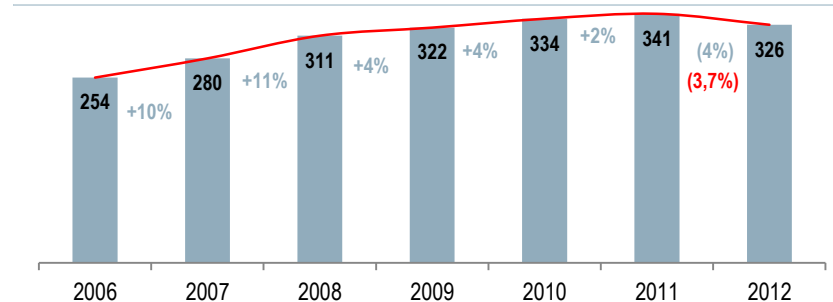
- A fin 2012, les sociétés du CAC 40 portent à leur bilan 326 mds€ de goodwills nets
- Les goodwills représentent 61% du total des actifs incorporels
- Leur poids par rapport à la capitalisation boursière ressort à 34%

Goodwill par secteur d'activité (en Mds€)



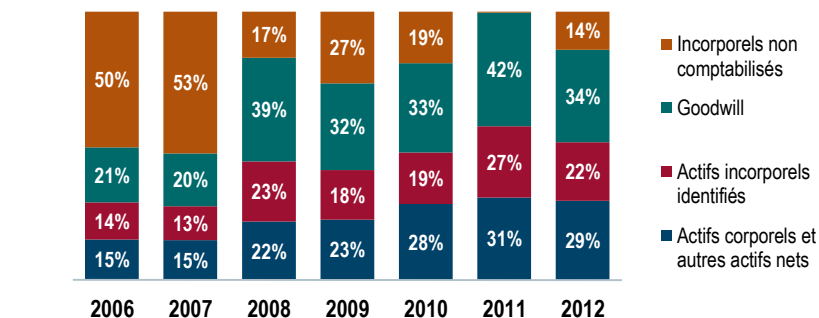
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Evolution du Goodwill net total (en Mds€)



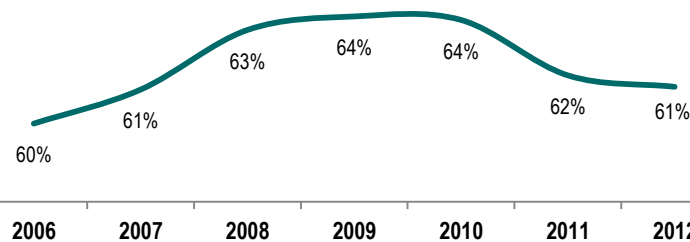
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Décomposition de la valeur boursière globale



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Evolution du poids du Goodwill par rapport au total des Incorporels



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Rappel sur la norme IAS 36

- L'entité doit apprécier, à chaque arrêté comptable, s'il existe un indice interne ou externe montrant qu'un actif a pu perdre de la valeur
- En cas d'indice de perte de valeur, et au moins une fois par an s'agissant des goodwill et incorporels non amortissables, l'entité doit estimer la valeur recouvrable de l'actif
 - La **valeur recouvrable** correspond au **montant le plus élevé** entre la juste valeur nette des coûts des ventes et la valeur d'utilité
- La **juste valeur nette des coûts des ventes** est le prix qui pourrait être obtenu de la vente de l'actif dans des conditions de vente normale entre intervenants de marché, net des frais de cession
- La **valeur d'utilité** correspond à la somme actualisée des flux futurs de trésorerie générés par l'actif sur la durée d'utilité restant à courir de l'actif
 - Application d'un taux d'actualisation approprié : **taux avant impôt** reflétant les appréciations actuelles par le marché de la valeur temps de l'argent et des risques spécifiques à l'actif
- Le test de dépréciation est appliqué sur une Unité Génératrice de Trésorerie (UGT) dans le cas où il n'est pas possible de déterminer la valeur recouvrable d'un actif pris isolément
 - L'**UGT** d'un actif est le plus petit groupe d'actifs qui inclut l'actif et dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie indépendantes
- Une dépréciation est constatée lorsque la valeur recouvrable d'un actif est inférieure à sa valeur nette comptable

Recommandations AMF

Les recommandations AMF pour l'établissement des comptes 2011

- L'apparition de disparités économiques fortes au sein d'une zone conduira les préparateurs d'états financiers à retenir des **hypothèses distinctes pour chaque sous-groupe homogène de cette zone** quand auparavant des hypothèses communes étaient appliquées. Il est rappelé que les dispositions du paragraphe IAS 36.134 (f) qui prévoient les informations à fournir au titre de la **sensibilité des valeurs testées aux variations d'hypothèses clés s'appliquent au niveau des UGT** ou des regroupements d'UGT auxquels le goodwill a été alloué pour les besoins des tests de dépréciation, **et non de façon globale pour toute l'entité**
- Lorsque la sensibilité de la valorisation de l'actif considéré est soumise à des **variations d'hypothèses clés** susceptibles de se traduire par une incertitude importante sur la valeur de cet actif en date de clôture, l'application d'IAS 36 et IAS 1 conduit à indiquer la **sensibilité de cette valeur** y compris lorsqu'une perte de valeur a été comptabilisée
- Une telle information pourrait être présentée sous la forme d'une analyse de sensibilité correspondant à une variation raisonnablement possible des volumes/prix de vente ou des taux de marge retenus, sans dévoiler d'informations jugées confidentielles (prix ou volumes de ventes prévus entre autres)

Recommandations AMF

Les recommandations AMF pour l'établissement des comptes 2012

- Il semble important que les sociétés indiquent les hypothèses retenues dans les plans d'affaires utilisés pour les tests de dépréciation, **particulièrement s'agissant de la dernière année des prévisions qui est utilisée pour projeter la valeur terminale**. Sans dévoiler d'informations jugées confidentielles, une telle information pourrait être présentée sous forme d'indications sur les tendances attendues par rapport à l'historique (sortie de crise attendue en N+X, hausse du taux de marge supérieure à X% sur la durée du business plan par rapport à l'historique des X dernières années, ...)
- Lorsqu'une **variation raisonnablement possible des hypothèses clés peut conduire à une dépréciation**, l'AMF estime opportun que l'ensemble des sociétés communique sur la sensibilité des tests aux variations des hypothèses opérationnelles pertinentes, que ce soit la marge opérationnelle, le taux de croissance du chiffre d'affaires, ou tout autre paramètre jugé clé par la société, y compris lorsqu'une dépréciation a déjà été comptabilisée
- Lorsque la juste valeur est déterminée par référence à des multiples, l'AMF recommande aux sociétés de s'assurer de la pertinence des multiples utilisés (pertinence et représentativité de l'échantillon, ancienneté des transactions, ...)

Recommandations ESMA

Etude de janvier 2013

- L'ESMA a publié en janvier 2013 une analyse des tests de dépréciation de goodwill pratiqués dans les comptes 2011 par un échantillon de 235 sociétés européennes
- L'analyse ayant révélé que les dépréciations passées en 2011 ont été concentrées sur un **faible nombre d'émetteurs (finance et télécoms)**, l'ESMA s'interroge sur l'adéquation entre la dégradation du contexte économique et les tests de dépréciation passés par la majorité des entreprises
- En conséquence, l'ESMA a formulé les recommandations suivantes :
 - Donner un détail plus précis des hypothèses utilisées par le management pour construire les business plan des entités
 - Mieux spécifier les hypothèses des tests de sensibilité
 - Revoir les taux de croissance à long terme lorsque ceux-ci apparaissent trop élevés au regard du contexte économique
 - Fournir des taux d'actualisation spécifiques par UGT plutôt qu'un taux d'actualisation moyen

Publication ESMA du 11 novembre 2013

Les priorités pour 2013

- **5 priorités** parmi lesquelles : **l'application d'IAS 36**
 - Ces priorités doivent être **intégrées par les régulateurs nationaux** dans leurs programmes de revue
- **Valeur d'utilité :**
 - Estimations de flux raisonnables et étayées sur base de données externes et d'une analyse réalisations/budget
 - Hypothèses clé : à fournir au niveau de chaque UGT ou groupe d'UGT et au-delà des seules hypothèses financières
 - Analyses de sensibilité : suffisamment précises pour comprendre quelle est la marge de sécurité entre valeur comptable et valeur recouvrable
- Proscrire les phrases type :
 - « no reasonable possible change in a key assumption would result in an impairment loss »

Groupe de travail AMF sur l'application d'IAS 36

Deux problématiques mises en avant

• Différences IFRS / US GAAP

- IAS 36.134 exige, pour chaque UGT goodwill significative, la présentation des hypothèses clé retenues pour déterminer les projections de flux et la sensibilité de celles-ci lorsqu'une variation raisonnablement possible pourrait entraîner une dépréciation
- Topic 350-20-50 du code américain n'exige ce type d'information qu'en cas de dépréciation effective

• Communication d'éléments confidentiels

- Hypothèses opérationnelles : souvent clé mais confidentielles
- Exigences de l'AMF ne doivent pas aller au-delà des éléments déjà demandés
- Différentes façons de répondre aux exigences de la norme :
 - Hypothèses clé : fourchettes de taux de croissance ou de marge, évolution par rapport au marché, taux moyens sur la durée du BP, évolution des parts de marché, évolution du coût des matières, demande du marché, dépendance à un gros client, méthodes de détermination des prix attendus, impact des programmes de réduction de coût
 - Analyses de sensibilité : présentation d'une sensibilité sans dévoiler l'hypothèse sous-jacente, sensibilité au flux terminal, décalage d'un projet majeur
 - Si aucune variation raisonnablement possible n'entraîne de dépréciation : chiffrer les variations jugées raisonnables

Rappel paragraphe 134 de la norme IAS36

- Fournir pour chaque UGT (ou groupe d'UGT) pour laquelle la valeur comptable du goodwill ou des incorporels à durée de vie indéterminée est importante par rapport au total :
- Hypothèses clé : IAS 36,134 (d) : « lorsque la valeur recouvrable de l'unité (du groupe d'unités) est basée sur la valeur d'utilité :
 - (i) Chacune des hypothèses clés sur lesquelles la direction a fondé ses projections des flux de trésorerie pour la période couverte par les budgets/prévisions les plus récents. Les hypothèses clés sont celles auxquelles la valeur recouvrable de l'unité (du groupe d'unités) est le plus sensible,
 - (ii) une description de l'approche de la direction pour déterminer la ou les valeurs affectées à chaque hypothèse clé, si ces valeurs reflètent l'expérience passée ou, si cela est approprié, si elles concordent avec des sources d'informations externes, et, si tel n'est pas le cas, comment et pourquoi elles diffèrent de l'expérience passée ou des sources d'informations externes »
- Analyses de sensibilité : IAS 36.134 (f) : « si un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé sur laquelle la direction a fondé sa détermination de la valeur recouvrable de l'unité (du groupe d'unités) pourrait conduire à ce que la valeur comptable de l'unité (du groupe d'unités) excède sa valeur recouvrable : i) **le montant pour lequel la valeur recouvrable de l'unité (du groupe d'unités) excède sa valeur comptable** ; ii) **la valeur attribuée à l'hypothèse clé** ; iii) **le montant pour lequel la valeur attribuée à l'hypothèse clé doit changer**, après la prise en compte de tous les effets résultant de ce changement sur les autres variables utilisées pour évaluer la valeur recouvrable **afin que la valeur recouvrable de l'unité (du groupe d'unités) soit égale à sa valeur comptable.** »

Groupe de travail AMF sur l'application d'IAS 36

Résultat de l'étude menée sur 108 sociétés (dont 54 françaises)

- Hypothèses opérationnelles clé
 - 66 émetteurs (dont 26 français) considèrent qu'elles sont clé
 - ✓ Seuls 31 les décrivent (14 français) dont 15 avec des chiffres (7 français)
 - ✓ Quelques exemples
- Approche de la direction pour déterminer la valeur affectée aux hypothèses clé
 - Très peu d'information donnée à l'exception de déclaration générale « fondé sur l'expérience passée », ou parfois « sur base de prévisions sectorielles »
- Hypothèses financières :
 - Taux d'actualisation : présenté par UGT ou groupe d'UGT (77 sociétés dont 42 françaises). Parfois fourchettes de taux voire taux moyen pondéré
 - Croissance à l'infini : 27 sociétés (dont 16 françaises) utilisent des taux supérieurs à 3%. Seules 7 sociétés (dont 3 françaises) ne présentent pas les taux utilisés

Groupe de travail AMF sur l'application d'IAS 36

Résultat de l'étude menée sur 108 sociétés (dont 54 françaises)

- Objectif : encourager les sociétés à présenter la sensibilité aux hypothèses opérationnelles, qui sont des hypothèses clés notamment dans le contexte actuel, lorsque les goodwill sont significatifs.
 - Possible de communiquer globalement sur l'absence de dépréciation en cas d'une variation raisonnablement possible (chiffrée) des hypothèses clés
 - Possible de présenter une sensibilité sans dévoiler le niveau retenu pour l'hypothèse testée
- 7 sociétés (dont 1 française) ne présentent aucune analyse de sensibilité
- 43 sociétés (dont 25 françaises) précisent qu'aucune variation raisonnablement possible d'une hypothèse clé pourrait conduire à une valeur recouvrable inférieure à la valeur comptable
 - La plupart des émetteurs français précise ce qu'est une variation raisonnablement possible
- 71% des sociétés françaises présentent une sensibilité aux taux d'actualisation et de croissance à l'infini (43% des autres sociétés)
- Deux tiers présentent une sensibilité aux hypothèses opérationnelles (environ un tiers des autres sociétés)
- 13 sociétés (dont 4 françaises) utilisent la méthode prescrite par la norme

Application d'IAS 36

Exemple Vivendi

Note 9 Ecarts d'acquisition

Test de dépréciation des écarts d'acquisition

En 2012, sans modification des méthodes d'évaluation utilisées chaque année, Vivendi a réexaminé la valeur des écarts d'acquisition associés à ses unités génératrices de trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT, en s'assurant que la valeur recouvrable des UGT ou groupes d'UGT excédait leur valeur nette comptable, y compris les écarts d'acquisition. La valeur recouvrable est déterminée comme la plus élevée entre la valeur d'utilité, déterminée par actualisation des flux de trésorerie futurs (méthode dite des « *discounted cash flows* » ou « DCF »), et la juste valeur (diminuée des coûts de cession), déterminée à partir d'éléments de marché (cours boursiers, comparaison avec des sociétés cotées similaires, comparaison avec la valeur attribuée à des actifs ou sociétés similaires lors d'opérations d'acquisition récentes). La description des méthodes utilisées pour la réalisation des tests de dépréciation des écarts d'acquisition figure dans la note 1.3.5.7.

Présentation des UGT ou groupes d'UGT testés

Secteurs opérationnels	Unités génératrices de trésorerie (UGT)	UGT ou groupes d'UGT testés
Activision Blizzard	Activision	Activision
	Blizzard	Blizzard
	Distribution	Distribution
Universal Music Group	Musique enregistrée	Universal Music Group
	Services aux artistes et merchandising	
	Edition musicale	
	Musique enregistrée d'EMI	
SFR	Mobile	(a)
	Internet haut débit et fixe	SFR (b)
	Mobile	
Groupe Maroc Telecom	Fixe et Internet	Maroc Telecom
	Oratel	Oratel
	Gabon Telecom	Gabon Telecom
	Mauritel	Mauritel
	Sotelma	Sotelma
	GVT	GVT
	Télévision payante en France métropolitaine	
	Canal+ Overseas	Canal+ France
Groupe Canal+	Télévision gratuite D8/D17	Télévision gratuite D8/D17 (a)
	StudioCanal	StudioCanal
	Autres entités	Autres entités (a)

- Aucun test de dépréciation des écarts d'acquisition relatifs à EMI Recorded Music, D8/ D17 et nc+ n'a été mis en œuvre au 31 décembre 2012 compte tenu de la proximité entre la date d'affectation du prix d'acquisition et la date de clôture, et en l'absence d'indication de perte de valeur entre ces deux dates.
- La convergence accrue des activités de téléphonie mobile et de services Internet haut débit et fixe de SFR a conduit la Direction de Vivendi en 2011 à modifier le niveau de suivi de retour sur investissements de SFR. En conséquence, Vivendi réalise désormais le test de dépréciation de l'écart d'acquisition relatif à SFR en regroupant les UGT Mobile et Internet haut débit et fixe.

Application d'IAS 36

Exemple Vivendi

Au 30 juin 2012, un test de dépréciation de l'écart d'acquisition dans GVT a été mis en œuvre, sur la base d'une évaluation réalisée en interne de la valeur recouvrable de GVT. A l'issue de cet examen, la Direction de Vivendi a conclu que la valeur recouvrable de GVT excédait sa valeur comptable au 30 juin 2012. Depuis le 30 juin 2012, il n'existe aucune indication de perte de valeur ayant nécessité la réalisation d'un nouveau test de dépréciation de l'écart d'acquisition dans GVT au 31 décembre 2012.

Au cours du quatrième trimestre 2012, le test a été mis en œuvre par Vivendi sur chaque UGT ou groupe d'UGT, sauf pour GVT, sur la base de valeurs recouvrables déterminées en interne, sauf pour Activision Blizzard, Universal Music Group (UMG) et SFR, pour lesquelles Vivendi a requis l'aide d'évaluateurs indépendants. A l'issue de cet examen, la Direction de Vivendi a conclu qu' hormis Canal+ France, la valeur recouvrable de chaque UGT ou groupe d'UGT testés excédait sa valeur comptable au 31 décembre 2012.

- Canal+ France : au 31 décembre 2011, la Direction de Vivendi avait constaté que la valeur recouvrable de Canal+ France était inférieure à sa valeur comptable, ce qui avait conduit à comptabiliser une dépréciation de l'écart d'acquisition y afférent à hauteur de 380 millions d'euros. Au 31 décembre 2012, comme à fin 2011, la valeur recouvrable de Canal+ France a été déterminée sur la base de la valeur d'utilité, fondée sur l'approche DCF, en utilisant les prévisions de flux de trésorerie les plus récentes validées par la Direction du groupe ainsi que des paramètres financiers cohérents avec ceux des exercices précédents : taux d'actualisation de 9 % et taux de croissance à l'infini de 1,50 % (inchangés par rapport à fin 2011) ; se reporter au tableau *infra*. Sur ces bases, essentiellement compte tenu de l'impact attendu sur le chiffre d'affaires en France métropolitaine de la hausse du taux de TVA de 7 % à 10 % à compter du 1^{er} janvier 2014, ainsi que, dans une moindre mesure, l'évolution défavorable du contexte macro-économique et concurrentiel depuis le second semestre 2012, la Direction de Vivendi a constaté qu'au 31 décembre 2012, la valeur recouvrable de Canal+ France était inférieure à sa valeur comptable, ce qui a conduit à comptabiliser une dépréciation de l'écart d'acquisition y afférent à hauteur de 665 millions d'euros.
- SFR: au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2012, Vivendi avait réexaminé la valeur de l'écart d'acquisition sur SFR et conclu que la valeur recouvrable de SFR excédait sa valeur comptable à ces dates. Au 31 décembre 2012, Vivendi a de nouveau examiné la valeur de l'écart d'acquisition sur SFR. A cette date, comme au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2012, la valeur recouvrable de SFR a été déterminée au moyen des méthodes usuelles d'évaluation, en particulier la valeur d'utilité, fondée sur l'approche DCF. A cet égard, les prévisions de flux de trésorerie et les paramètres financiers utilisés sont les plus récents validés par la Direction du groupe et mis à jour afin de tenir compte de l'impact attendu des nouvelles politiques tarifaires décidées par SFR sur le second semestre 2012 et début 2013, du fait de l'évolution du contexte concurrentiel, de la révision à la baisse de l'hypothèse de taux de croissance à l'infini (0,50 % contre 1% à fin juin 2012 et à fin 2011) et de l'accélération des investissements dans le très haut débit. Sur ces bases, la Direction de Vivendi a conclu que la valeur recouvrable de SFR, malgré son recul, excédait sa valeur comptable au 31 décembre 2012 ; se reporter aux tableaux *infra*.

Application d'IAS 36

Exemple Vivendi

Présentation des hypothèses-clés utilisées pour la détermination des valeurs recouvrables

La valeur d'utilité de chaque UGT ou groupe d'UGT est déterminée par actualisation de ses flux de trésorerie futurs, en utilisant des prévisions de flux de trésorerie cohérents avec le budget 2013 et les prévisions les plus récentes préparées par les secteurs opérationnels. Ces prévisions sont établies pour chaque secteur opérationnel, en s'appuyant sur leurs objectifs financiers et les principales hypothèses-clés suivantes : taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini, EBITA tel que défini dans la note 1.2.3, dépenses d'investissements, environnement concurrentiel, environnement réglementaire, évolution des technologies et niveaux des dépenses commerciales. Sauf Maroc Telecom, dont la valeur recouvrable est déterminée par référence au cours de bourse, la valeur recouvrable retenue pour chaque UGT ou groupe d'UGT a été déterminée par référence à la valeur d'utilité, selon les principales hypothèses présentées ci-après.

Le Rapport annuel – Document de référence contient une description détaillée des prévisions de performances opérationnelles au titre de 2013 pour chaque secteur opérationnel du groupe.

Secteurs opérationnels	UGT ou groupes d'UGT testés	Méthode d'évaluation		Taux d'actualisation (a)		Taux de croissance à l'infini	
		2012	2011	2012	2011	2012	2011
Activision Blizzard	Activision	DCF, cours de bourse & comparables	DCF, cours de bourse & comparables	10,50%	10,00%	4,00%	4,00%
	Blizzard	DCF, cours de bourse & comparables	DCF, cours de bourse & comparables	10,50%	10,00%	4,00%	4,00%
	Distribution	DCF & comparables	DCF & comparables	13,50%	13,00%	-4,00%	-4,00%
Universal Music Group	Universal Music Group	DCF & comparables	DCF & comparables	9,25%	9,25%	1,00%	1,00%
SFR	SFR	DCF & comparables	DCF	7,30%	7,00%	0,50%	1,00%
Groupe Maroc Telecom	Maroc Telecom	Cours de bourse	Cours de bourse	na*	na*	na*	na*
	Onatel	DCF	DCF	14,40%	13,70%	3,00%	3,00%
	Gabon Telecom	DCF	DCF	12,70%	11,70%	3,00%	3,00%
	Mauritel	DCF	DCF	17,40%	19,00%	3,00%	3,00%
	Sotelma	DCF	DCF	14,60%	13,50%	3,00%	3,00%
GVT (b)	GVT	DCF	DCF & comparables	10,91%	11,54%	4,00%	4,00%
Groupe Canal+	Canal+ France	DCF	DCF	9,00%	9,00%	1,50%	1,50%
	StudioCanal	DCF	DCF	9,00%	9,00%	0,00%	0,00%

na* : non applicable.

DCF: Discounted Cash Flows

- L'utilisation de taux après impôt appliqués à des flux de trésorerie fiscalisés aboutit à la détermination de valeurs recouvrables cohérentes avec celles qui auraient été obtenues en utilisant des taux avant impôt avec des flux de trésorerie non fiscalisés.
- Concernant GVT, le test annuel de dépréciation des écarts d'acquisition a été mis en œuvre au deuxième trimestre de chaque exercice.

Application d'IAS 36

Exemple Vivendi

Sensibilité des valeurs recouvrables

	31 décembre 2012				
	Taux d'actualisation		Taux de croissance à l'infini		Flux de trésorerie
	Augmentation du taux d'actualisation nécessaire afin que la valeur recouvrable soit égale à la valeur comptable		Diminution du taux de croissance à l'infini nécessaire afin que la valeur recouvrable soit égale à la valeur comptable		Diminution des flux de trésorerie nécessaire afin que la valeur recouvrable soit égale à la valeur comptable
	Taux retenu (en %)	(en nombre de points)	Taux retenu (en %)	(en nombre de points)	(en %)
Activision Blizzard					
Activision	10,50%	+9,78 pts	4,00%	-24,15 pts	-58%
Blizzard	10,50%	+10,19 pts	4,00%	-25,20 pts	-68%
Universal Music Group	9,25%	+2,98 pts	1,00%	-4,91 pts	-25%
SFR	7,30%	+0,68 pt	0,50%	-1,21 pt	-10%
Groupe Maroc Telecom	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)
GVT (b)	10,91%	+2,51 pts	4,00%	-6,25 pts	-36%
Groupe Canal+					
Canal+ France (c)	9,00%	(c)	1,50%	(c)	(c)
StudioCanal	9,00%	+3,23 pts	0,00%	-5,55 pts	-28%

	31 décembre 2011				
	Taux d'actualisation		Taux de croissance à l'infini		Flux de trésorerie
	Augmentation du taux d'actualisation nécessaire afin que la valeur recouvrable soit égale à la valeur comptable		Diminution du taux de croissance à l'infini nécessaire afin que la valeur recouvrable soit égale à la valeur comptable		Diminution des flux de trésorerie nécessaire afin que la valeur recouvrable soit égale à la valeur comptable
	Taux retenu (en %)	(en nombre de points)	Taux retenu (en %)	(en nombre de points)	(en %)
Activision Blizzard					
Activision	10,00%	+14,16 pts	4,00%	-55,25 pts	-68%
Blizzard	10,00%	+12,77 pts	4,00%	-41,25 pts	-70%
Universal Music Group	9,25%	+1,25 pt	1,00%	-1,86 pt	-13%
SFR	7,00%	+2,49 pts	1,00%	-4,74 pts	-32%
Groupe Maroc Telecom	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)
GVT (b)	11,54%	+1,64 pt	4,00%	-3,41 pts	-25%
Groupe Canal+					
Canal+ France (c)	9,00%	(c)	1,50%	(c)	(c)
StudioCanal	9,00%	+1,99 pt	0,00%	-3,31 pts	-17%

Application d'IAS 36

Exemple Vivendi

- a. Au 31 décembre 2012, comme en 2011, Maroc Telecom a été évaluée sur la base de son cours de bourse.
- b. Les tests de dépréciation de l'écart d'acquisition dans GVT ont été mis en œuvre aux 30 juin 2012 et 30 juin 2011.
- c. Compte tenu de la dépréciation de l'écart d'acquisition sur Canal+ France aux 31 décembre 2012 et 2011, se reporter à l'analyse de sensibilité ci-après, qui présente (l'augmentation)/ la diminution de la dépréciation engendrée par une variation de 25 points du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini et de 2 % des flux de trésorerie, chacune des hypothèses étant prise indépendamment les unes des autres :

(en millions d'euros)	Taux d'actualisation		Taux de croissance à l'infini		Flux de trésorerie	
	Augmentation de 25 points	Diminution de 25 points	Augmentation de 25 points	Diminution de 25 points	Augmentation de 2 %	Diminution de 2 %
31 décembre 2012	(133)	142	105	(98)	77	(77)
31 décembre 2011	(149)	159	117	(109)	87	(87)

Application d'IAS 36

Exemple Vivendi

Note 1 Principes comptables et méthodes d'évaluation

1.3 Principes de préparation des états financiers consolidés

1.3.5.7 Perte de valeur des actifs

Vivendi réexamine la valeur des écarts d'acquisition, des autres immobilisations incorporelles, des immobilisations corporelles et des immobilisations en cours chaque fois que des événements ou modifications d'environnement de marché indiquent un risque de perte de valeur de ces actifs. En outre, conformément aux normes comptables appliquées, les écarts d'acquisition, les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéfinie et les immobilisations incorporelles en cours sont soumis à un test annuel de dépréciation, mis en œuvre au quatrième trimestre de chaque exercice, sauf exception. Ce test de dépréciation consiste à comparer la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie (UGT) ou, le cas échéant, de groupes d'UGT, à la valeur nette comptable des actifs correspondants y inclus les écarts d'acquisition, le cas échéant. Une UGT est le plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendante des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. L'activité de Vivendi s'articule autour de différents métiers de la communication. Chaque métier fabrique des produits ou des services différents, qui sont distribués par des canaux distincts. Les UGT sont définies de manière indépendante au niveau de chacun de ces métiers, qui correspondent aux secteurs opérationnels du groupe. Les UGT et les groupes d'UGT de Vivendi sont présentés dans la note 9.

La valeur recouvrable est déterminée comme la plus élevée entre la valeur d'utilité et la juste valeur (diminuée des coûts de cession), telles que définies ci-après pour chaque actif pris individuellement, à moins que l'actif considéré ne génère pas d'entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. Dans ce cas, la valeur recouvrable est déterminée pour le groupe d'actifs. En particulier, Vivendi met en œuvre le test de dépréciation des écarts d'acquisition au niveau des UGT ou de groupes d'UGT, en fonction du niveau auquel la Direction de Vivendi mesure le retour sur investissement des activités.

La valeur d'utilité de chaque actif ou groupe d'actifs est déterminée par actualisation de ses flux de trésorerie futurs, méthode dite des « *discounted cash flows* » ou « DCF », et utilisant des prévisions de flux de trésorerie cohérents avec le budget de l'année suivante et les prévisions les plus récentes préparées par les secteurs opérationnels.

Les taux d'actualisation retenus sont déterminés par référence aux sources externes d'informations disponibles, généralement fondées sur des benchmarks provenant d'établissements financiers, et reflètent les appréciations actuelles par Vivendi de la valeur temps de l'argent et des risques spécifiques à chaque actif ou groupe d'actifs.

Les taux de croissance utilisés pour l'évaluation des UGT sont ceux retenus dans le cadre de l'élaboration du budget de chaque UGT ou groupe d'UGT et, pour les périodes subséquentes, conformes aux taux estimés par le métier par extrapolation à partir des taux retenus pour le budget, sans excéder le taux de croissance moyen à long terme pour les marchés dans lesquels le groupe opère.

Application d'IAS 36

Exemple Vivendi

1.3.5.7 Perte de valeur des actifs (suite)

La juste valeur (diminuée des coûts de cession) correspond au montant qui pourrait être obtenu de la vente de l'actif ou d'un groupe d'actifs dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes, diminué des coûts de cession. Ces valeurs sont déterminées à partir d'éléments de marché (cours de bourse ou comparaison avec des sociétés cotées similaires ou comparaison avec la valeur attribuée à des actifs ou sociétés similaires lors de transactions récentes) ou à défaut à partir des flux de trésorerie actualisés.

Lorsque la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable de l'actif ou du groupe d'actifs testés, une perte de valeur est comptabilisée en résultat opérationnel pour la différence ; dans le cas d'un groupe d'actifs, elle est imputée en priorité en réduction des écarts d'acquisition.

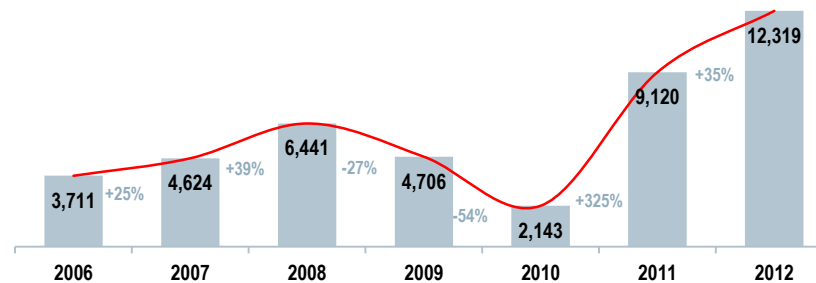
Les pertes de valeur enregistrées au titre des immobilisations corporelles et incorporelles (hors écarts d'acquisition) peuvent être reprises ultérieurement, si la valeur recouvrable redevient supérieure à la valeur nette comptable, dans la limite de la perte de valeur initialement comptabilisée déduite des amortissements qui auraient été sinon comptabilisés. En revanche, les pertes de valeur enregistrées au titre des écarts d'acquisition sont irréversibles.

Panorama d'ensemble

Les dépréciations en 2012

- En 2012, les dépréciations de goodwill pour les sociétés du CAC 40 ont porté sur 12,3 Md€, soit plus de 3 Md€ de plus qu'en 2011

Evolution des pertes de valeur sur goodwill (Mds €)



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

- Par secteur, les dépréciations ont représenté 3,1 Md€ pour les TMT, 4,0 Md€ pour l'Industrie et 3,4Md€ pour Banque et Assurance
 - 2 sociétés ont enregistré plus de 3 Md€ de dépréciations (Crédit Agricole et Arcelor-Mittal)
 - France Telecom a enregistré 1,7 Md€, Société Générale 0,8 Md€, Vivendi 0,75 Md€, ST Micro electronics 0,7 Mds € et BNP Paribas 0,5 Md€
 - Ces 7 sociétés représentent 90% du total

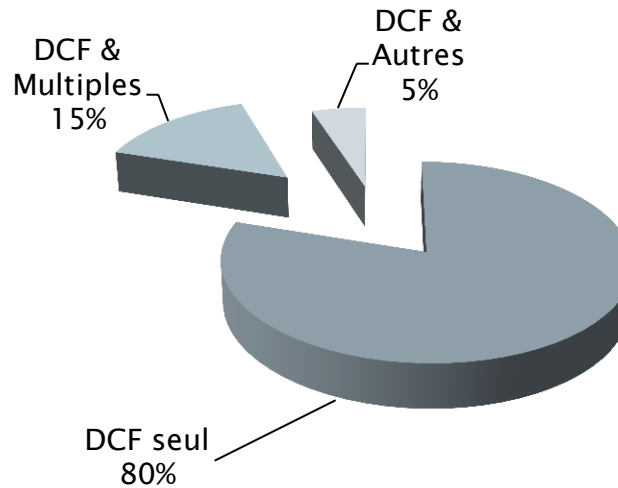
Panorama d'ensemble

Les dépréciations au 1^{er} semestre 2013

- 6 sociétés explicitent les indices de pertes de valeur observés au 30 juin 2013
 - Parmi les indices répertoriés, figurent :
 - L'arrêt des hauts fourneaux de Florange chez Arcelor-Mittal ;
 - La baisse du prix du papier et du niveau de la collecte commerciale et industrielle chez Véolia ;
 - Les effets combinés de la stagnation de la demande d'électricité, de l'essor des énergies renouvelables, de la concurrence des centrales au charbon, la baisse des prix de marché de l'électricité, les spreads saisonniers du gaz naturel chez GDF-SUEZ ;
 - Les adaptations mécaniques sur 3 véhicules chez Renault ;
 - La mise à l'arrêt temporaire de la centrale de Seraing à l'horizon mi-2014 chez EDF ;
 - L'arrêt des programmes expérimentaux internes consacrés à l'Iniparib chez Sanofi
- 18 sociétés ont procédé à des dépréciations d'actifs incorporels et corporels sur le 1^{er} semestre 2013 (dont 9 sociétés pour un montant supérieur à 20 M€)
 - Pour un total de 1,8 milliard d'euros (1,3 milliard d'euros sur les incorporels)
- Pour les sociétés ayant procédé à des tests de dépréciation au 30 juin 2013, les hypothèses utilisées sont peu différentes de celles qui prévalaient à la clôture 2012

Les méthodes utilisées pour les tests de dépréciation

- Le DCF est la méthode de référence, l'ensemble des sociétés du CAC 40 l'utilisent
 - Une société (Unibail) indique l'utiliser mais ne donne aucune indication sur l'application de la méthode
- 8 sociétés utilisent également une autre méthode :
 - Les comparables boursiers
 - Les multiples de transactions comparables
 - Des méthodes spécifiques à un secteur (industries régulées, assurances ...)



Les méthodes utilisées pour les tests de dépréciation

Le traitement des UGT

- Découpage des UGT par les entreprises du CAC 40 :

Découpage UGT CAC40

Critère UGT	Nombre d'entreprises
Zone Géographique	20
Activité	16
Pôle	4
Marque	3
Société	3
Produit	2

Multiplicité du critère	Nombre d'entreprises
Critère Unique	23
Critère Double	17

- Près de la moitié des entreprises du CAC40 communique des informations par UGT plus précises que les segments de reporting

Correspondance découpage Reporting/UGT

	Nombre	%
Découpage équivalent	23	58%
Découpage UGT plus précis	17	43%
Total	40	100%

Focus sur l'application de la méthode DCF

Paramètres utilisés

- Taux d'actualisation
 - Les sociétés communiquent parfois un taux d'actualisation spécifique pour les UGT les plus significatives ou une fourchette pour les groupes d'UGT
 - Le détail du calcul de ce taux est très rarement fourni
- Horizon de prévision explicite
 - Les horizons de prévisions retenus par les sociétés sont généralement compris entre 5 et 10 ans
 - Ils s'appuient sur les prévisions du management (généralement 3 ans), extrapolées
- Croissance à l'infini et valeur terminale
 - Le mode de détermination du taux de croissance à l'infini est rarement détaillé
 - Le flux retenu pour le calcul de la valeur terminale est généralement déterminé par extrapolation de la dernière année du business plan
 - Une société indique explicitement retenir la moyenne des cinq dernières années de prévisions représentant un cycle complet d'activité
- Hypothèses par UGT
 - 10 sociétés communiquent sur le même taux d'actualisation (ou la même fourchette) pour l'ensemble de leurs UGT

Focus sur l'application de la méthode DCF

Le taux d'actualisation

- Les taux d'actualisation sont restés relativement stables entre 2011 et 2012, baisse attendue sur 2013
 - Le taux moyen utilisé pour les UGT pour lesquelles un taux spécifique est identifié est en très légère baisse :
 - après impôt : moyenne à 9,21% (contre 9,23% en 2011). La médiane s'établit à 8,8% (vs 8,5%)
 - avant impôt : moyenne à 9,69% (contre 9,94% en 2011). La médiane s'établit à 9,5% (vs 9,6%)
 - la fourchette est extrêmement large : 4,5% à 21,0%
 - Quand les sociétés communiquent une fourchette de taux, les bornes ont également peu changé :
 - après impôt, le point bas moyen est stable à 7,92% (vs 7,99%), le point haut baisse légèrement à 11,22% contre 11,24%
 - les taux avant impôt baissent également (moyenne non significative compte tenu du faible nombre d'observations)

Taux d'actualisation par secteur (2012)

	Minimum	Maximum
Biens et services aux consommateurs	5,1%	21,0%
TMT	7,3%	17,4%
Energie Matières Premières Collectivités	5,2%	15,1%
Industrie et BTP	4,5%	16,0%
Banque et Assurances	7,0%	16,9%

Focus sur l'application de la méthode DCF

Le taux d'actualisation (2/2)

- Les 10 taux d'actualisation après impôt les plus bas en 2012

Société	UGT	Taux d'actualisation
Pernod-Ricard	France	6,18%
GDF - Suez	Energy - Royaume-Uni et Autres Europe	5,50%
GDF - Suez	Transport France	5,50%
Carrefour	Taiwan	5,40%
Carrefour	France	5,30%
GDF - Suez	Energy - Amérique du Nord	5,20%
GDF - Suez	Distribution	5,20%
Carrefour	Belgique	5,10%
Bouygues	Colas	4,73%
Bouygues	Bouygues Telecom	4,54%

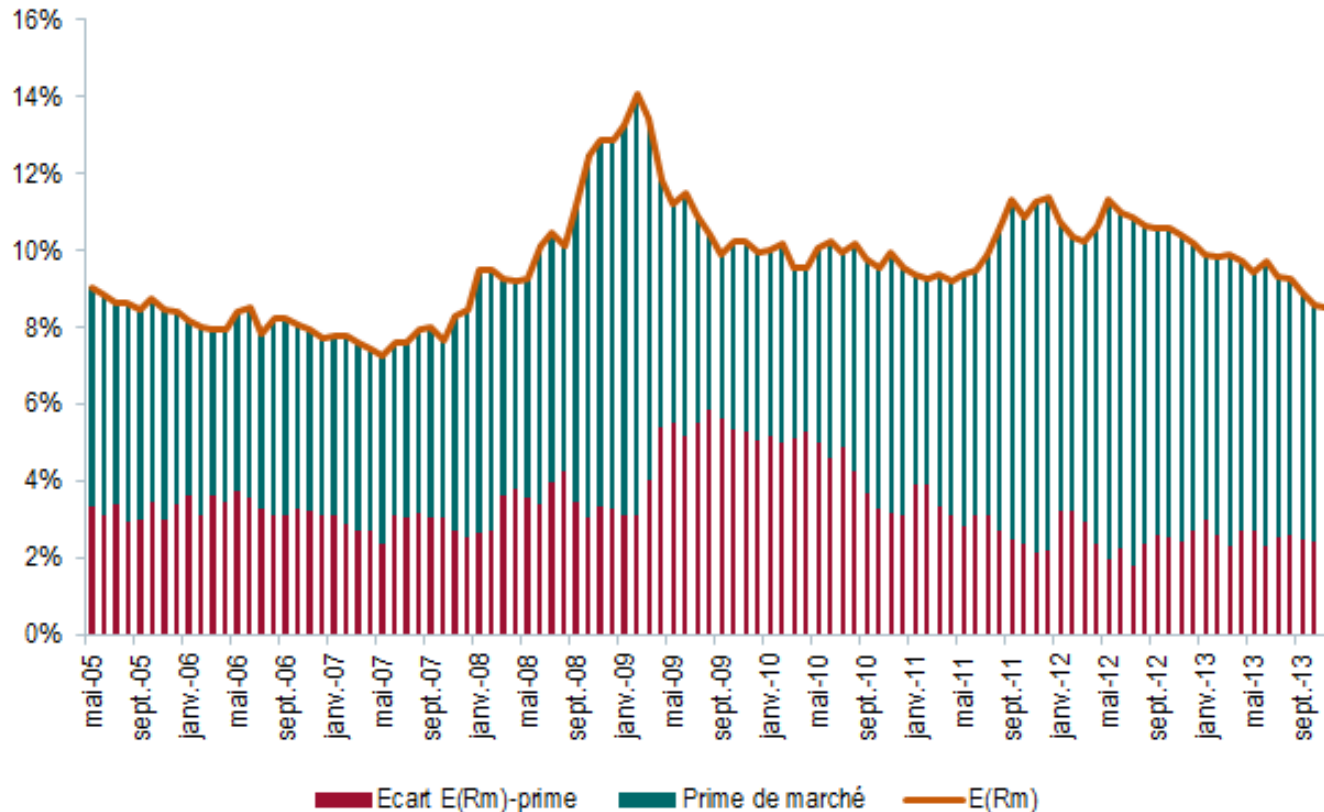
- Les 10 taux d'actualisation après impôt les plus élevés en 2012

Société	UGT	Taux d'actualisation
Carrefour	Argentine	21,00%
Vivendi	Mauritel	17,40%
Crédit Agricole SA	Italie	16,90%
Crédit Agricole SA	Autres	16,90%
Essilor	Amérique du Sud	16,00%
GDF - Suez	Energy - Asie	15,10%
Vivendi	Sotelma	14,60%
Vivendi	Onatel	14,40%
Total	SunPower	14,00%
Essilor	Inde	14,00%

Focus sur l'application de la méthode DCF

Point sur l'évolution de la rentabilité attendue du marché selon Associés en Finance

- En tendance, sur les 8 dernières années, $E(R_m)$ a progressé de 1,5 point (de 8,5% à 10% en moyenne). Entre septembre 2009 et août 2013, $E(R_m)$ est resté stable entre 9% et 10%, il baisse depuis lors
- Par contre, sa composition a évolué : la prime de marché tend à augmenter alors que l'équivalent taux sans risque ($E(R_m)$ -prime) diminue



Focus sur l'application de la méthode DCF

Horizon explicite

- La durée de l'horizon explicite de prévision est comprise entre 3 et 20 ans,
 - la durée médiane s'établit à 5 ans
- Les durées les plus longues sont observées dans les activités régulées ou les concessions. Pernod fait figure d'exception dans le secteur des biens de consommation avec une durée de 19 ans, représentative, selon la société, de la durée de vie de ses actifs de production
- La majorité des sociétés utilise la même durée d'horizon explicite pour l'ensemble des UGT
 - 9 sociétés utilisent des horizons différenciés par UGT

Durée de l'horizon explicite par secteur (2012)

	Minimum	Maximum
Biens et services aux consommateurs	4	19
TMT	4	5
Energie Matières Premières Collectivités	3	20
Industrie et BTP	3	10
Banque et Assurances	3	10

Focus sur l'application de la méthode DCF

Les éléments de détail de la croissance des flux

- La plupart des sociétés se bornent à indiquer que les flux sont basés sur les business plans préparés par le management
- La liste des hypothèses sous-jacentes est généralement indiquée, mais leur quantification n'est que très rarement donnée
- Moins de la moitié des sociétés donne une indication qualitative sur la croissance de la période explicite
 - Par rapport à la performance passée de la société
 - Par rapport à la croissance du secteur
- Un nombre limité de sociétés détaille les hypothèses de la période explicite pour les principales UGT
 - Par exemple, Bouygues donne les indications suivantes pour TF1 : *Le plan d'affaires utilisé a été établi sur la base de taux de croissance du chiffre d'affaires et de taux de marges opérationnelles en cohérence avec ceux constatées lors des 5 exercices précédents. Ce plan d'affaires intègre notamment : 1/ les impacts de la situation économique sur les investissements publicitaires dans le contexte actuel particulièrement perturbé, 2/ la poursuite de l'adaptation du modèle économique de la chaîne TF1 à travers notamment la mise en œuvre de la phase II du plan d'optimisation qui a pour objectif de dégager 85 millions d'euros de nouvelles économies récurrentes d'ici fin 2014, celles-ci s'ajoutant aux 155 millions d'euros d'économies récurrentes déjà générées entre 2007 et 2011, 3/ la prise en compte des effets des événements sportifs majeurs à venir, 4/ le développement de l'offre gratuite sur tous les supports gratuits, notamment les chaînes TNT gratuites du groupe et les activités digitales (MYTF1) portées par les nouvelles technologies, 5/ l'amélioration des ressources disponibles permettant au groupe TF1 d'envisager d'éventuels nouveaux développements. En revanche, ce plan d'affaires n'intègre pas les synergies attendues du partenariat avec le groupe Discovery Communications, signé fin décembre 2012.*

Focus sur l'application de la méthode DCF

Taux de croissance à l'infini

- La valeur du taux de croissance à l'infini est comprise entre -4,0% et 9,0%.
 - la valeur médiane s'établit à 2%
- 5 sociétés ont intégré une baisse du taux de croissance à l'infini sur l'une de leurs UGT, 9 l'ont revu en hausse
- Les valeurs les plus élevées sont les suivantes :
 - Carrefour retient 9% pour l'UGT Argentine
 - 5% est retenu par le Crédit Agricole pour la banque de proximité en Italie, par Legrand pour des UGT mineures (reste de l'Europe et reste du Monde) et par Air Liquide pour certaines UGT (non identifiées)
- Les plus basses sont :
 - -4% pour Vivendi au titre de l'activité distribution d'Activision Blizzard
 - -1% pour certaines UGT (non identifiées) de Pernod Ricard

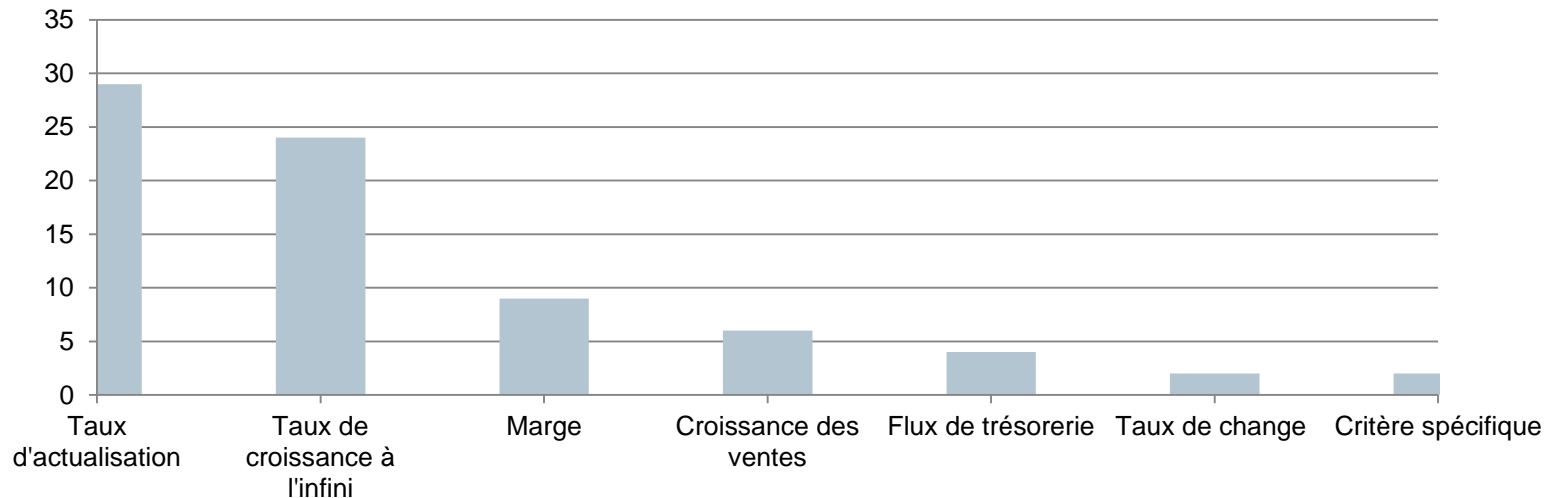
Croissance à l'infini par secteur (2012)

	Minimum	Maximum	Médiane
Biens et services aux consommateurs	-1,0%	9,0%	2,0%
TMT	-4,0%	4,0%	2,1%
Energie Matières Premières Collectivités	1,8%	3,0%	3,0%
Industrie et BTP	0,0%	5,0%	2,0%
Banque et Assurances	2,0%	5,0%	2,0%

Focus sur l'application de la méthode DCF

Tests de sensibilité

- 31 sociétés sur les 40 retenant la méthode présentent des tests de sensibilité comme cela a été recommandé par l'AMF
 - Le critère le plus fréquemment retenu est le taux d'actualisation, suivi par le taux de croissance à l'infini
 - La croissance des ventes et l'évolution des marges sur la période explicite (ou des éléments constitutifs de ces deux évolutions) sont également observés
 - Les valeurs prises par le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini vont de -1% à 1%. Nous noterons qu'une majorité d'entreprises réalise leur test avec une variation de 0,5%



Focus sur les autres méthodes

- Sur l'ensemble des entreprises du CAC 40, seulement 8 utilisent une méthode complémentaire à celle du DCF
 - 6 entreprises utilisent une méthode basée sur un multiple boursier ou transactionnel
 - 2 entreprises utilisent une autre méthode, généralement spécifique au domaine d'activité (activités régulées, assurances)
- Hormis Lafarge et Accor, aucune entreprise ne donne d'informations précises sur l'utilisation des méthodes basées sur les multiples
 - Accor : Multiple d'EBE de 6,5 à 10,5 en fonction de la gamme d'hôtels
 - Lafarge : Multiple d'EBITDA de 7,6 à 12,5 en fonction de la zone géographique
 - On notera que Air Liquide indique utiliser les multiples de son propre titre

Entreprise	Multiples		Autres
	Boursiers	Transactionnels	
Accor	X		
GDF Suez			X X
Air Liquide	X		
Bouygues	X		
Lafarge	X		
Axa			X X
BNP Paribas	X	X	
Vivendi	X	X	