

La version de IAS 36 utilisée dans ce Guide est celle qui a été publiée par l'IASB en mars 2004.

Le présent guide pédagogique a pour seul objectif de fournir des précisions sur la juste valeur diminuée des coûts de la vente, une des deux valeurs composant la valeur recouvrable d'IAS 36, afin d'en faciliter la mise en œuvre.

Le présent guide fait suite à celui publié en février 2005 qui présentait IAS 36, notamment l'application de la valeur d'utilité, l'autre composante de la valeur recouvrable utilisée dans cette norme. Il reprend les termes de la norme et tente de les expliciter à un lecteur français, non familiarisé avec l'environnement des normes comptables internationales.

Avertissement

Le présent guide n'a pas pour vocation d'apporter une quelconque interprétation des textes ; il est purement illustratif.

Il ne peut se substituer à la norme elle-même, dont l'étude est indispensable avant toute mise en œuvre.

La responsabilité des auteurs et/ou de l'Académie ne peut être engagée d'aucune manière.







Il est probable, pour ne pas dire certain, que les auteurs du présent guide pédagogique de lecture d'IAS 36 avaient à l'esprit la place de cette contribution dans le contexte évolutif de la comptabilité moderne, tant il est vrai que le thème de la juste valeur ne laisse pas place à l'indifférence. Cela reviendrait, d'une certaine manière, à planter le décor de cette nouvelle comptabilité dans une perspective historique, exercice fort intéressant, certes, mais dont l'intérêt se trouve largement dépassé par l'accélération des innovations. Il suffira, au cas particulier, et pour ce qui concerne notre pays de remonter au début des années 1970 qui marquent une étape significative de l'après-guerre. Trois événements méritent attention :

- La mise en place d'un système de surveillance des marchés et capitaux, par la création, en 1967, d'une Autorité Administrative indépendante, la Commission des Opérations de bourse, devenue l'Autorité des Marchés Financiers en 2003.
- La création, en 1973, à l'initiative de quelques individualités d'un organisme privé à vocation mondiale, appelé depuis 2001 l'International Accounting Standard Board (IASB) destiné à élaborer des normes comptables internationales (IAS).
- La première grande recommandation comptable émise en 1977 par le COB qui, notamment, introduit la déconnexion entre valeurs d'apport (respect des principes comptables) et la rémunération de ces apports (respect du principe d'équité).

Le rapide survol historique qui précède est le reflet institutionnel des changements profonds qui ont affecté l'Europe continentale et particulièrement la France au cours des trente dernières années.

Au sortir de la seconde guerre mondiale, l'économie française, comme la plupart des économies d'Europe occidentale a, pour des raisons évidentes, vécu sous le régime de l'économie administrée, marqué par le rôle éminent des grandes banques, de l'actionnariat familial stable et de l'Etat.

Jusque dans les années 1970, les gouvernances des économies se caractérisent par la faiblesse des mécanismes de marché et de marchés financiers en particulier. C'est à partir de cette époque que s'amorce un processus de libéralisation et d'intégration des marchés de capitaux aux conséquences décisives telles que, notamment, la « financiarisation » accélérée des entreprises. L'influence croissante des marchés financiers favorisant notamment la négociabilité des titres et les transferts de risques, facilités de surcroît par la création de nouveaux produits financiers, de plus en plus sophistiqués, contribuent à remodeler largement les traits du capitalisme contemporain à commencer par l'accélération du phénomène

de globalisation. Le processus de « financiarisation » déjà évoqué, procède d'un double mouvement : croissance de la liquidité et de la profondeur des marchés de capitaux, affirmation, sur les mêmes marchés des fonds d'investissement prenant en charge la gestion d'une épargne toujours plus abondante.

D'où l'apparition de concepts et de pratiques comptables cherchant l'adaptation à cette nouvelle donne dont celui de la valeur immédiate ou valeur de marché. C'est précisément ce concept de juste valeur qui, introduit dans le référentiel IFRS, est appelé à évoluer avec l'émission récente de la norme américaine SFAS 157 sur « fair value measurement » identifiée comme un prix de sortie figurant dans un discussion paper de l'IASB qui prend place dans le projet de convergence entre les normes internationales IFRS et les US GAAP. Sans entrer dans le détail du guide, il convient de mentionner que ce prix de sortie correspond précisément à celui utilisé dans l'IAS 36 pour déterminer les dépréciations à partir de la plus élevée de deux valeurs : la valeur d'utilité et la juste valeur nette des coûts de sortie.

Le présent guide fait suite à celui publié en février 2005 qui présentait IAS 36 et notamment l'application de la valeur d'utilité. Il porte cette fois sur la juste valeur et les différentes méthodes d'approche : comment aborder cette juste valeur entre des situations plus ou moins « confortables ».

Il faut insister, en conclusion, sur la volonté pédagogique qui inspire l'explicitation des différentes méthodologies acceptables pour déterminer la juste valeur qui n'a pas que des partisans. Or, jamais la pratique des affaires n'a exigé autant de clarté, de rigueur et de confiance qu'aujourd'hui. En cela, il n'est pas inutile de rappeler Max WEBER pour qui ce qui a été décisif dans l'apparition du capitalisme fut l'apparition d'une nouvelle morale économique. La création et la promotion de l'Académie s'inscrit dans cette finalité.

EDOUARD SALUSTRO

Président de l'Institut du Benchmarking

WILLIAM NAHUM

Président de l'Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières

Sage, grand partenaire de l'Académie, s'implique dans la diffusion des savoirs



Nous sommes heureux de contribuer à la réalisation de ce nouveau Cahier de l'Académie issu de la réflexion d'un groupe de travail sur un thème d'actualité que Sage tient à jour en permanence dans ses produits.

Ce Cahier n°7 traite d'un des aspects fondamentaux de la norme IAS 36, à savoir, l'évaluation de la juste valeur d'un actif ou d'un ensemble d'actifs.

Cette notion de juste valeur, bien que déterminante pour établir s'il y a lieu ou non de procéder à la dépréciation d'actifs, peut s'avérer complexe à apprécier selon les contextes.

Tout l'enjeu de ce guide est donc d'offrir un cadre pédagogique afin de bien appréhender les différentes méthodologies permettant de déterminer la juste valeur des actifs, et cela individuellement, ou de manière groupée au sein d'Unités Génératrices de Trésorerie (UGT).

Sage développe des systèmes qui s'appuient sur des savoir-faire pointus et accompagne les professionnels de la gestion dans la mise en œuvre de problématiques majeures. C'est pour cela que Sage s'est engagé aux côtés de l'Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières depuis sa création, pour permettre aux professionnels de la comptabilité française, quel que soit leur domaine d'activité, d'anticiper et de se préparer aux enjeux économiques, structurels et réglementaires.

Groupe international, le groupe Sage est leader mondial et n°1 français des logiciels de gestion destinés aux PME (source IDC). Sage compte en France 500 000 entreprises clientes de toutes tailles, de la TPE à la grande entreprise, et plus de 3000 cabinets comptables qu'elle accompagne pour optimiser leurs procédures de gestion de leur activité.

Serge MASLIAH

Directeur Général des activités PCL de Sage



Sage

10 rue Fructidor 75834 PARIS CEDEX 17 Tél: 01.41.66.21.21 Fax: 01.41.66.22.01 www.sage.fr



IAS 36 - Dépréciation d'actifs - Précisions sur la détermination de la juste valeur diminuée des coûts de la vente - (Volume 2)

Groupe de travail:

- Sonia BONNET-BERNARD, Expert-comptable, Commissaire aux comptes, Associée Cabinet Ricol, Lasteyrie & Ass., membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Sophie BARANGER, Directrice des Affaires Comptables de l'AMF, membre de CESRfin et du SCI de l'OICV, observateur à l'ARC et à l'IFRIC
- **Jean-Pierre COLLE**, Associé responsable du département « Valuation Services » de Grant Thornton, membre fondateur de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Marc GERRETSEN, Associé PriceWaterhouseCoopers, responsable du département Evaluation et Stratégie, membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Julien HERENBERG, Manager, Bellot Mullenbach et Ass.
- **Bruno HUSSON**, Associé Accuracy, conseil financier d'entreprises, professeur affilié groupe HEC, administrateur fondateur de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Raphaël JACQUEMARD, Associé KPMG Transaction Services, membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Alexis KARKLINS, Associé Ernst & Young Transaction Advisory Services, responsable du département Valuation & Business Modelling
- Joëlle LASRY, Manager, Cabinet Ricol, Lasteyrie & Ass.
- Jean-Louis MULLENBACH, Expert-comptable, Commissaire aux comptes, administrateur de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) et vice-président de l'Académie des sciences et techniques comptables et financières
- Christian PAJOT, Associé responsable du département Evaluation et Modélisation Financière du cabinet Deloitte Finance, membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Alain PREEL, expert-comptable, commissaire aux comptes, membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- **Jean-Florent REROLLE**, Managing Director de Houlihan, Lokey, Howard & Zukin, membre fondateur et Président de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- **Edouard SALUSTRO**, Expert-comptable, Commissaire aux comptes, Président d'honneur du Conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables

Permanente du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-comptables : Hélène PARENT

INTR	ODUCTION	12
1	DEFINITIONS	15
2	HIERARCHIE DES METHODES DE DETERMINATION DE LA JUSTE VALEUR	17
2.1	PRIX FIGURANT DANS UN ACCORD DE VENTE IRRÉVOCABLE	18
2.2	LE PRIX DE MARCHÉ DE L'ACTIF DIMINUÉ DES COÛTS DE SORTIE	18
2.3	MEILLEURE INFORMATION DISPONIBLE POUR REFLÉTER LE MONTANT QU'UNE ENTITÉ POURRAIT	
	OBTENIR POUR LA SORTIE DE L'ACTIF	19
3	DILIGENCES A METTRE EN ŒUVRE DANS LE CADRE D'UNE ACTUALISATION DES FLUX FUTURS	
	DE TRESORERIE	27
3.1	DE TRESORERIE PRISE DE CONNAISSANCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ.	27 28
3.1		
	PRISE DE CONNAISSANCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ	28
3.2	PRISE DE CONNAISSANCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ	28 28
3.2 3.3 3.4	PRISE DE CONNAISSANCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ	28 28 29
3.2 3.3 3.4	PRISE DE CONNAISSANCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ. PROCESSUS D'ÉTABLISSEMENT DES INFORMATIONS PRÉVISIONNELLES. APPRÉCIATION DES FLUX DE TRÉSORERIE. VALIDATION DES DONNÉES PRÉVISIONNELLES.	28 28 29 30
3.2 3.3 3.4 3.5	PRISE DE CONNAISSANCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ. PROCESSUS D'ÉTABLISSEMENT DES INFORMATIONS PRÉVISIONNELLES. APPRÉCIATION DES FLUX DE TRÉSORERIE. VALIDATION DES DONNÉES PRÉVISIONNELLES. MISE EN ŒUVRE DE LA MÉTHODE.	28 28 29 30 30
3.2 3.3 3.4 3.5 3.6	PRISE DE CONNAISSANCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ. PROCESSUS D'ÉTABLISSEMENT DES INFORMATIONS PRÉVISIONNELLES APPRÉCIATION DES FLUX DE TRÉSORERIE. VALIDATION DES DONNÉES PRÉVISIONNELLES. MISE EN ŒUVRE DE LA MÉTHODE. AUTRES DILIGENCES	28 28 29 30 30
3.2 3.3 3.4 3.5 3.6 3.7	PRISE DE CONNAISSANCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ. PROCESSUS D'ÉTABLISSEMENT DES INFORMATIONS PRÉVISIONNELLES APPRÉCIATION DES FLUX DE TRÉSORERIE. VALIDATION DES DONNÉES PRÉVISIONNELLES. MISE EN ŒUVRE DE LA MÉTHODE. AUTRES DILIGENCES	28 28 29 30 30

INTRODUCTION

L'objectif d'IAS 36 est de prescrire les procédures qu'une entité applique pour s'assurer que ses actifs sont comptabilisés pour une valeur qui n'excède pas leur valeur recouvrable. Un actif est, selon la norme, comptabilisé pour une valeur qui excède sa valeur recouvrable si sa valeur comptable excède le plus élevé du montant à recouvrer par son utilisation (valeur d'utilité) ou sa vente (juste valeur diminuée des coûts de la vente).

Le guide pédagogique de lecture d'IAS 36 publié par l'Académie des sciences et techniques comptables et financières, en février 2005, a principalement porté sur la détermination de la valeur d'utilité, dont la mise en œuvre reste complexe malgré les nombreux développements consacrés au sujet.

Il rappelait qu'aux termes de la norme, la valeur d'utilité d'un actif n'avait pas à être déterminée dans les cas où il n'existe aucune raison de penser qu'elle excède d'une façon significative sa juste valeur diminuée des coûts de la vente¹. Dans ce contexte, la valeur recouvrable correspond à la juste valeur diminuée des coûts de vente. En pratique, il s'agit des situations dans lesquelles la juste valeur s'impose d'emblée comme valeur recouvrable : actifs venant d'être acquis²¹³, actifs détenus en vue d'être cédés et pour lesquels des offres ont été reçues. L'expérience montre qu'il en est de même pour les actifs nécessitant des restructurations futures ou des investissements lourds non encore engagés : en effet, les effets bénéfiques attendus de ces investissements et restructurations nets des flux négatifs liés à la mise en œuvre des plans, ne peuvent généralement être pris en considération pour déterminer la valeur d'utilité au sens d'IAS 36, alors que la juste valeur pourra dans certains cas en tenir compte.

La question prend toute son acuité dans le cadre des tests de dépréciation des unités génératrices de trésorerie auxquelles le goodwill a été affecté. Le goodwill est justifié à la date d'acquisition par un prix de transaction représentatif d'une juste valeur². Dans certains cas, le prix payé par l'acquéreur est sous-tendu par un plan stratégique intégrant des synergies, des investissements de croissance et des restructurations dont la mise en œuvre s'étale dans le temps. Lorsque la transaction devient trop ancienne pour servir de référence, la détermination de la valeur d'utilité risque de conduire à une dépréciation alors même qu'un acteur de marché (« market participant ») pourrait être d'accord pour acquérir l'unité concernée à un prix au moins égal au prix d'acquisition initial ou à un prix déterminé selon des hypothèses similaires à celles qui ont concouru à la détermination du prix d'acquisition initial. Or la juste valeur est justement censée refléter le montant pouvant être obtenu de la vente hypothétique de l'unité lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale.

La notion de juste valeur diminuée des coûts de la vente ne fait l'objet que de peu de développements dans la norme (5 paragraphes sur les 140 que contient la norme IAS 36).

¹ IAS 36 § 21

² BC 171 – 173 Il convient cependant de réaliser un test l'année même de l'acquisition car il peut s'avérer que l'acquéreur ait surpayé une cible

INTRODUCTION

Le présent guide a pour objet d'expliciter de manière pédagogique les différentes méthodologies acceptables pour déterminer la juste valeur et de rappeler les quelques principes de base nécessaires à la mise en œuvre ou à l'appréciation d'une méthode de valorisation dans le but de déterminer une juste valeur. Il convient de préciser qu'il n'a pas vocation à constituer un manuel d'évaluation.

Les réflexions du groupe de travail présentées dans le présent guide pédagogique trouvent essentiellement leur application pour la détermination de la valeur des unités génératrices de trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT représentatifs d'activités auxquels le Goodwill a été affecté et pouvant faire l'objet d'une transaction indépendamment du reste de l'entreprise.

1

DEFINITIONS

La juste valeur diminuée des coûts de la vente « fair value less costs to sell » est le montant qui peut être obtenu de la vente d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie ou d'un groupe d'unités génératrice de trésorerie lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes, diminué des coûts de sortie (à l'exclusion des charges financières et de la charge d'impôt sur le résultat d'une cession hypothétique).

Les coûts de sortie comprennent notamment les frais d'actes, les droits de timbre et taxes, les coûts d'enlèvement et les coûts marginaux directs engagés pour mettre l'actif en état d'être vendu. Les commissions de mandats de vente et les frais de conseils directement liés à l'opération devront également, selon nous, augmenter les coûts de sortie. En revanche, ils ne comprennent pas les indemnités de fin de contrat de travail et les coûts associés à la réduction ou à la réorganisation d'une activité suite à la cession d'un actif (cf. § BCZ 35).

Un marché actif est un marché pour lequel sont réunies les conditions suivantes:

- les éléments négociés sur ce marché sont homogènes ;
- on peut normalement trouver à tout moment des acheteurs et des vendeurs consentants ;
- les prix sont mis à la disposition du public.

2

HIERARCHIE DES METHODES DE DETERMINATION DE LA JUSTE VALEUR

Les méthodes de détermination de la juste valeur sont hiérarchisées par IAS 364:

- prix figurant dans un accord de vente irrévocable (§ 36.25),
- s'il n'existe pas d'accord irrévocable : prix de marché de l'actif diminué des coûts de sortie (§ 36.26),
- s'il n'existe ni accord de vente ni marché actif : « meilleure information disponible pour refléter le montant, net des coûts de sortie, qu'une entité pourrait obtenir, à la date de clôture, pour la sortie de l'actif lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes » (§ 36.27).

Pour déterminer la juste valeur sur la base de « la meilleure information disponible », diverses méthodes peuvent être mises en œuvre prenant en compte le résultat des transactions récentes portant sur des actifs similaires dans le même secteur d'activité.

2.1 PRIX FIGURANT DANS UN ACCORD DE VENTE IRRÉVOCABLE

La meilleure indication de la juste valeur d'un actif diminuée des coûts de la vente est un prix figurant dans un accord de vente irrévocable signé à l'occasion d'une transaction dans des conditions de concurrence normale, ajusté pour prendre en compte les coûts marginaux directement attribuables à la sortie de l'actif.

En pratique, *le prix figurant dans un accord de vente irrévocable* est utilisé dans le cadre de l'application d'IAS 36 préalablement au reclassement de l'actif ou de l'activité selon la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ».

2.2 LE PRIX DE MARCHÉ DE L'ACTIF DIMINUÉ DES COÛTS DE SORTIE

« S'il n'existe pas d'accord de vente irrévocable mais si un actif est négocié sur un marché actif, la juste valeur diminuée des coûts de la vente est le prix de marché de l'actif diminué des coûts de sortie. Le prix du marché approprié est généralement le cours acheteur du jour. Lorsque les cours acheteurs du jour ne sont pas disponibles, le prix de la transaction la plus récente peut fournir une base à partir de laquelle la juste valeur diminuée des coûts de la vente peut être estimée, sous réserve que les circonstances économiques n'aient pas changé de façon importante entre la date de la transaction et la date à laquelle est effectuée l'estimation. » (§ 26)

Selon la norme, *le prix du marché approprié est généralement le cours acheteur du jour* (cf § 26). Ainsi, le cours à retenir pour tester l'UGT est son cours spot à la date d'évaluation (si l'évaluation se fait à une date antérieure à la clôture) ou à la date de clôture (annuelle ou intermédiaire) des comptes.

⁴La détermination de la juste valeur fait l'objet de discussions à l'IASB (publication d'un « discussion paper » dans le prolongement de la publication de la norme américaine SFAS 157). Ces discussions pourraient avoir un effet à terme sur la notion de juste valeur diminuée des coûts de la vente, notamment sur la hiérarchie des méthodes de détermination de cette valeur.

HIERARCHIE DES METHODES DE DETERMINATION DE LA JUSTE VALEUR

Rares sont les cas où le cours de bourse ne pourra pas être considéré comme un indicateur fiable de la juste valeur. IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » indique que le seul cas où le cours de bourse n'est pas un indicateur fiable, est celui où il a été affecté par l'étroitesse du marché (IFRS 3 - § 27).

A notre avis, une analyse du cours de bourse doit être menée afin de s'assurer que le cours spot n'est pas affecté par des circonstances exceptionnelles venant perturber son caractère significatif. A cet effet, les principales diligences consisteront à :

- s'assurer que la liquidité du titre est suffisamment forte (analyse du volume de transactions et du flottant)
- examiner l'évolution récente du cours de bourse et les raisons pour lesquelles des comportements erratiques ont pu être observés (revue de presse sur la société et son secteur d'activité, revue des communiqués émis par la société, prise de connaissance des notes d'analystes et de leurs recommandations...)
- calculer le cours moyen pondéré par le volume de transactions sur différentes périodicités (1 mois, 3 mois, 6 mois, 12 mois)
- comparer le cours actuel aux opinions des analystes financiers, si la valeur est suivie par un nombre significatif d'analystes.

Les coûts de sortie doivent être déduits de la juste valeur ainsi déterminée. En général, ceux-ci sont peu significatifs par rapport au prix de vente.

En pratique, il est rare qu'une UGT soit cotée. Toutefois, dans certains groupes, une société cotée dans une branche d'activité distincte peut constituer une UGT. Quand une UGT est cotée, le groupe en détient généralement le contrôle. Ainsi le flottant, la liquidité et l'attrait spéculatif de l'UGT s'en trouvent réduits. Il est très vraisemblable que dans cette situation, la valeur d'utilité, qui, elle, inclurait le contrôle, serait supérieure à la juste valeur mesurée à partir du seul cours de bourse.

2.3 MEILLEURE INFORMATION DISPONIBLE POUR REFLÉTER LE MONTANT QU'UNE ENTITÉ POURRAIT OBTENIR POUR LA SORTIE DE L'ACTIF

« S'il n'existe ni accord de vente irrévocable, ni marché actif pour un actif, la juste valeur diminuée des coûts de la vente est estimée à partir de la meilleure information disponible pour refléter le montant, net des coûts de sortie, qu'une entité pourrait obtenir, à la date de clôture, pour la sortie de l'actif lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes » (§ 27).

La norme fait explicitement référence aux transactions comparables pour déterminer ce montant. Selon elle, à cet effet, « l'entité considère le résultat de transactions récentes portant sur des actifs similaires dans le même secteur d'activité » (§ 27).

Ainsi, l'entreprise devra considérer, en premier lieu, les transactions récemment intervenues dans le secteur d'activité. Il convient de préciser que par transaction, il faut entendre acquisition de blocs d'actions de sociétés cotées ou non, ou cotations boursières de sociétés comparables du même secteur.

Compte tenu des difficultés généralement rencontrées pour identifier des sociétés cotées ou des cibles d'acquisition réellement comparables, il convient de s'interroger sur ce que peut constituer la « meilleure information disponible » à partir de laquelle la juste valeur peut être estimée. Il a semblé au groupe de travail que toute méthode reposant sur des données de marché suffisamment documentées et fiables pouvait être utilisée. En particulier, il est apparu aux membres du groupe que la juste valeur pouvait être déterminée, sous certaines conditions que nous évoquerons ci-après, sur la base d'une méthodologie d'actualisation des flux futurs en prenant en considération les données de marché à la date du test de dépréciation.

Ainsi l'analyse qui suit portera sur :

- les transactions récentes sur des actifs similaires : méthodes analogiques
 - les multiples issus de transactions réalisées sur des actifs similaires
 - les multiples issus des capitalisations boursières de sociétés similaires intervenant dans le même secteur d'activité. En effet, le cours de bourse, qui correspond au prix auquel s'échangent des actions sur un marché boursier, est le résultat de transactions indépendantes
- la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

2.3.1. Les méthodes analogiques

a) Les transactions comparables

Toute transaction récente portant directement sur l'actif à évaluer constitue une référence forte lorsqu'elle s'est déroulée dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées, consentantes et indépendantes.

Ainsi, la meilleure indication de la juste valeur d'une unité récemment acquise est probablement le prix payé pour l'acquérir. Selon les bases de conclusion d'IAS 36 (BC 69 b), ce prix devrait être ajusté des coûts de cession et de toutes modifications des circonstances économiques intervenues depuis la date de transaction. Nous estimons toutefois que, lorsque l'environnement économique est sensiblement modifié, la juste valeur ne peut plus être fondée uniquement sur le prix de transaction bien que celui-ci demeure une référence pour l'évaluateur.

D'autres transactions peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles remplissent les critères suivants :

2

HIERARCHIE DES METHODES DE DETERMINATION DE LA JUSTE VALEUR

- elles sont intervenues dans le même secteur d'activité que l'entité considérée,
- la juste valeur des cibles n'est pas affectée par des événements particuliers,
- les actifs concernés sont similaires en termes de :
 - taille (chiffre d'affaires)
 - niveau et structure des marges
 - domaine d'activité (produits, clientèle, secteur géographique),
- l'environnement économique est voisin de celui existant à la date des transactions et les transactions retenues sont récentes. En général, compte tenu de la volatilité des marchés, il est peu pertinent de retenir des transactions datant de plusieurs trimestres.

Par ailleurs, les transactions doivent intervenir entre parties bien informées, consentantes, agissant dans des conditions de concurrence normale (notion de « arm's length »). En particulier, la juste valeur diminuée des coûts de la vente ne reflète pas une vente forcée, à moins que la direction ne soit obligée de vendre immédiatement (§ 27).

L'une des principales contraintes de cette méthode est la difficulté d'obtenir des informations fiables (caractère souvent confidentiel des composantes financières d'une transaction et des garanties consenties). Par ailleurs, le contexte dans lequel intervient une transaction peut s'avérer très spécifique et avoir un impact non négligeable sur le prix (situation de haut de cycle, intérêt de la cible pour l'acquéreur, impact de la fiscalité...).

Une autre difficulté réside dans la pertinence de l'agrégat à retenir pour le calcul du multiple.

On distingue deux catégories de multiples :

- les multiples de valeur de fonds propres (multiples de résultat net, d'actif net ...) dont les conditions d'utilisation sont rarement réunies dans le cadre d'IAS 36,
- les multiples de valeur d'entreprise qui permettent d'appréhender directement la valeur des actifs d'une UGT en s'appuyant sur des agrégats comptables avant frais financiers. Les principaux agrégats utilisés sont les suivants : résultat d'exploitation avant et après amortissements, chiffre d'affaires...
 - La valeur d'entreprise représente la valeur de marché des actifs économiques nécessaires à l'activité (valeur de l'activité), elle comprend la valeur de marché des fonds propres augmentée de l'endettement net⁵ et de la valeur de marché des intérêts minoritaires.

Enfin, il convient de retraiter les agrégats financiers afin de les rendre homogènes lorsque les conventions comptables retenues pour les établir diffèrent de celles des IFRS : capitalisation des frais de développement, biens loués en location financement, analyse des éléments non récurrents, ... Ces travaux d'harmonisation devraient être simplifiés grâce à l'utilisation généralisée des normes IFRS.

⁵ Passifs financiers, notamment dette financière, diminués des actifs financiers (hors exploitation)

Les multiples ressortant des prix de transactions sélectionnées comprennent très généralement des primes dites de contrôle, incluant parfois des synergies spécifiques à un acquéreur. Ces primes ne devraient pas être retraitées dès lors qu'elles correspondent effectivement à la prime de contrôle qui serait payée par les « market participants », la valeur de marché d'une activité détenue par l'entité devant intégrer une telle prime.

Selon IAS 36, les coûts de sortie sont déduits pour déterminer la juste valeur diminuée des coûts de vente.

b) Les sociétés comparables

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec l'UGT analysée en termes de :

- domaine d'activité (produits, clientèle, secteur géographique),
- taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, capitaux investis),
- niveau et structure des marges,
- perspectives de croissance de chiffres d'affaires et de marges.

Par ailleurs, pour qu'une société cotée puisse être incluse dans l'échantillon de comparables permettant de valoriser l'UGT, son cours de bourse doit être pertinent : il convient de s'assurer que le flottant et les volumes échangés sont significatifs et que la société est suivie par un nombre suffisant d'analystes.

Les sociétés cotées constituent des actifs parfaitement liquides dès lors que leur flottant et les mouvements sur leurs titres sont significatifs alors que les UGT non cotées sont souvent peu liquides. La question de la prise en compte d'une éventuelle décote d'illiquidité mérite alors d'être posée. En sens inverse, la cession d'une UGT implique généralement une cession du contrôle et pose la question d'une éventuelle prime de contrôle. D'une manière générale, compenser la décote d'illiquidité par la prime de contrôle est une approximation dont il convient de vérifier la pertinence au cas par cas. Les coûts de sortie doivent, quant à eux, donner lieu à une prise en compte séparée.

Enfin, le choix du ou des agrégats doit être déterminé au cas par cas en fonction du secteur d'activité.

La pertinence des échantillons de sociétés ou de transactions comparables constitue la principale difficulté des méthodes dites analogiques. Les sociétés ou transactions comparables doivent remplir un certain nombre de critères et conditions qui, en pratique, se révèlent difficiles à respecter, rendant l'approche analogique rarement utilisée à titre principal. Toutefois, ces méthodes peuvent utilement être retenues à titre secondaire pour conforter (ou recouper) les valeurs obtenues par d'autres méthodologies.

HIERARCHIE DES METHODES DE DETERMINATION DE LA JUSTE VALEUR

2.3.2. La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie

La juste valeur, reflète les prix de transactions récentes sur l'actif ou sur des actifs similaires, et prend en considération les flux futurs de trésorerie que l'acquéreur compte obtenir de l'actif acquis.

a) Les fondements issus du référentiel IFRS

Si la norme IAS 36 ne prévoit pas expressément que la juste valeur diminuée des coûts de la vente puisse être déterminée par actualisation de flux futurs de trésorerie, elle permet de l'envisager. En effet, la juste valeur diminuée des coûts de la vente est « estimée à partir de la meilleure information disponible pour refléter le montant » (§ 27).

De façon plus explicite, la Base des conclusions sur IAS 36 (BCZ11/BCZ 32) fait référence, s'agissant de la juste valeur, à la notion de « market's expectation of the future cash flows ». BCZ11 relève que la juste valeur diminuée des coûts de la vente représente la valeur actuelle des cash flows futurs attendus par le marché.

BCZ11 It should be noted that fair value, net selling price and value in use all reflect present value calculation (implicit or explicit) of estimated net future cash flows expected from an asset:

(a) **fair value** reflects the market's expectation of the present value of the future cash flows to be derived from the asset;

(b) **net selling price** reflects the market's expectation of the present value of the future cash flows to be derived from the asset, less the direct incremental costs to dispose of the asset;

and

(c) **value in use** is the enterprise's estimate of the present value of the future cash flows to be derived from continuing use and disposal of the asset.

These bases all consider the time value of money and the risks that the amount and timing of the actual cash flows to be received from an asset might differ from estimates. Fair value and net selling price may differ from value in use because the market may not use the same assumptions as an individual enterprise

BCZ32 In other words, net selling price reflects the market's expectations of the future cash flows for an asset after the market's consideration of the time value of money and the risks inherent in receiving those cash flows, less the disposal costs.

Par ailleurs, IAS 38 (§ 41 (b)) (norme révisée et publiée concomitamment à IAS 36 le 31 mars 2004) fait explicitement référence à la méthode d'actualisation des « flux de trésorerie futurs nets estimés générés par l'actif ».

Ainsi, en dernière approche, la méthode consistant à actualiser des flux de trésorerie futurs peut être mise en œuvre pour déterminer la juste valeur diminuée des coûts de la vente.

b) Conditions d'utilisation de la méthode d'actualisation des flux

La mise en œuvre de cette méthode nécessite le strict respect des conditions suivantes :

- il doit exister des transactions sur des activités comparables (dynamique de marché),
- les flux doivent être construits sur la base des hypothèses que des acteurs sur le marché « market participants » utiliseraient. Elles ne peuvent donc être fondées sur des vues du management non corroborées par des hypothèses de marché,
- il doit exister des preuves vérifiables (notion de « reliable evidence ») que ces hypothèses seraient prises en compte par le marché, en s'appuyant éventuellement sur des opinions externes (études sectorielles, notes d'analystes, rapport d'expertise).

Dans l'impossibilité d'obtenir des éléments probants permettant de conclure au caractère raisonnable des hypothèses de marché retenues, la juste valeur diminuée des coûts de la vente ne peut être déterminée de façon fiable et, dans ce cas, la valeur recouvrable ne peut correspondre qu'à la « valeur d'utilité », déterminée dans les conditions prévues par IAS 36.

Dans ce contexte, les flux futurs anticipés (sur une période explicite et sur le long-terme) à retenir dans une optique de juste valeur peuvent être différents de ceux estimés par les dirigeants de l'entreprise, car il s'agit des flux intégrant les hypothèses retenues par le marché, c'est-à-dire par les acteurs sur le marché (market participants).

c) Principales différences entre les hypothèses du management et les hypothèses du marché

Il existe un certain nombre de circonstances dans lesquelles les hypothèses du marché (market place assumptions) peuvent différer des hypothèses de l'entité (entity assumptions). Cette situation est d'ailleurs explicitement prévue par la norme IAS 36 - BCZ11 « market may not use the same assumptions as an individual enterprise ».

Plans stratégiques de croissance ou de retournement non encore engagés

Le marché peut anticiper la nécessité de mettre en œuvre des plans stratégiques pour que l'entreprise parvienne à une croissance d'activité ou une rentabilité plus conforme au secteur. Les effets de ces plans ne peuvent généralement pas être retenus dans la détermination de la valeur d'utilité. En effet, selon IAS 36 « les estimations de flux de trésorerie futurs ne doivent pas inclure des entrées ou des sorties de trésorerie futures estimées, susceptibles d'être générées par a) une restructuration future dans laquelle l'entité ne s'est pas encore engagée ou b) l'amélioration ou l'accroissement de la performance de l'actif » (§ 44).

L'évaluateur devra rester très prudent. En effet, retenir au titre des flux de marché, les flux du management intégrant les effets des investissements de croissance et des restructurations, sans autre analyse, ne serait pas conforme à la norme. Les effets de ces investissements et restructurations ne pourront être pris en compte que s'il existe des indications claires et documentées qu'ils seraient pris en compte par les intervenants (acteurs) sur le marché pour fixer le prix.

2

HIERARCHIE DES METHODES DE DETERMINATION DE LA JUSTE VALEUR

Différences dans l'appréciation des modalités d'utilisation des actifs, la croissance et la rentabilité de l'activité

Les intervenants (acteurs) sur le marché peuvent ne pas anticiper ou ne pas croire en la faculté du management de mettre en œuvre les politiques destinées à :

- utiliser certains actifs différemment,
- accélérer la croissance du chiffre d'affaires,
- accroître le niveau de rentabilité,
- mettre en œuvre des synergies spécifiques.

De manière générale, les flux de marché ne pourront prendre en considération une croissance du chiffre d'affaires ou un niveau de rentabilité supérieurs à ceux du secteur, **que si ces niveaux sont anticipés et partagés par les intervenants (acteurs) sur le marché**.

d) La notion de « market participants » - intervenants (acteurs) sur le marché

Les « market participants » ne sont pas définis par IAS 36 ni par aucune autre norme IFRS. Cependant, à partir de la notion de marché actif, on peut les définir comme un groupe de parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale.

La norme américaine SFAS 157 sur « Fair Value measurement », publiée en septembre 2006, définit de façon générale les « market participants » (§ 10) :

- « En des termes généraux, **les intervenants (acteurs) sur le marché** sont des acquéreurs et des vendeurs sur le marché de référence (ou le marché le plus avantageux) pour un actif ou un passif, qui :
- a. sont indépendants de l'entité, c'est-à-dire qui ne sont pas des parties liées,
- b. sont bien informés, ayant une compréhension suffisante des caractéristiques de l'actif ou du passif et de la transaction fondée sur toute l'information disponible, y compris celle obtenue suite à la mise en œuvre de diligences raisonnables,
- c. ont la capacité de réaliser l'opération sur l'actif ou le passif,
- d. ont la volonté de réaliser l'opération sur l'actif ou le passif, c'est-à-dire qu'ils sont motivés et non contraints ou obligés d'agir ainsi ».

3

DILIGENCES A METTRE EN ŒUVRE DANS LE CADRE D'UNE ACTUALISATION DES FLUX FUTURS DE TRESORERIE

La mise en œuvre de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs dans le cadre de la détermination de la juste valeur diminuée des coûts de la vente nécessite la réalisation de diligences spécifiques et approfondies. Ces diligences doivent être accomplies par un évaluateur qu'il soit interne ou externe à l'entreprise.

3.1 PRISE DE CONNAISSANCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ

L'évaluateur doit disposer d'un niveau de connaissance suffisant du secteur d'activité et de la dynamique des fusions et acquisitions dans le secteur considéré afin d'être en mesure d'identifier et d'apprécier les hypothèses significatives nécessaires à l'établissement des données prévisionnelles :

- recherche de données prévisionnelles publiques (consensus, prévisions d'analystes financiers, taux de croissance, taux de rentabilité, investissements, ...)
- recherche de données de marché portant sur le secteur, sur des sociétés ou transactions comparables (études de marché, études sectorielles...)

La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie peut être mise en œuvre en utilisant un échantillon plus large de sociétés et transactions comparables que celui défini pour l'application des méthodes analogiques à titre principal tel que rappelé ci-dessus au § 2.3.1. En effet :

- dans le cadre des méthodes analogiques, il est impératif de sélectionner des sociétés dont le caractère comparable ne peut être mis en doute et dont le prix (le cours) est significatif : flottant large, volumes de transaction significatifs, ...
- dans le cadre de l'actualisation des flux de trésorerie, les sociétés comparables permettant de s'assurer que les hypothèses sont en ligne avec les attentes du marché comprennent un ensemble plus large : sociétés non cotées, études de secteur (exemple : loupe financière...), sociétés cotées pour lesquelles le cours de bourse a été estimé peu pertinent (place de cotation non comparable, flottant et volumes de transaction faibles, cours spéculatif...)...

3.2 PROCESSUS D'ÉTABLISSEMENT DES INFORMATIONS PRÉVISIONNELLES

L'évaluateur doit examiner le processus d'établissement des informations prévisionnelles :

- discussions avec les dirigeants de l'entité pour comprendre les perspectives d'activité, la méthode de construction du business plan et les hypothèses retenues
- prise de connaissance du processus d'élaboration des données prévisionnelles
- appréciation des compétences du management au regard de la préparation des données prévisionnelles. En particulier, la comparaison des budgets historiques avec les réalisations des périodes concernées, diligence qui doit être documentée, permet d'apprécier la capacité du management à développer des hypothèses fiables⁶.

⁶La norme prévoit d'ailleurs au paragraphe 34 que la direction elle-même « évalue le caractère raisonnable des hypothèses sur lesquelles ses projections de flux de trésorerie actuels sont fondées en examinant les causes des différences entre les projections de flux de trésorerie passés et les flux de trésorerie réels. »

DILIGENCES A METTRE EN ŒUVRE DANS LE CADRE D'UNE ACTUALISATION DES FLUX FUTURS DE TRESORERIE

3.3 APPRÉCIATION DES FLUX DE TRÉSORERIE

L'évaluateur doit obtenir suffisamment d'éléments probants lui permettant de s'assurer que :

- la nature des projections de flux retenus et la composition des unités génératrices de trésorerie (UGT) testées sont cohérentes : la valeur comptable de chacun des actifs générant des flux pris en compte dans l'évaluation doit être incluse dans l'UGT testée,
- les hypothèses retenues pour établir les données prévisionnelles sont cohérentes et constituent une base acceptable pour la détermination de ces informations,
- les hypothèses sont en ligne avec les attentes du marché (données macro-économiques, analyses financières portant sur l'entité ou sur des sociétés similaires, analyses sectorielles) notamment en termes de :
 - croissance du chiffre d'affaires,
 - rentabilité.
 - investissements.
 - restructuration,
 - besoin en fonds de roulement⁷.

Une UGT peut présenter des différences de rentabilité significatives avec les sociétés de son secteur d'activité. Ces différences doivent être analysées et l'évaluateur doit déterminer en fonction des données de marché s'il est raisonnable de penser que les différences identifiées vont perdurer.

Ainsi, dans le cas d'une société qui présente une rentabilité nettement inférieure à l'ensemble des sociétés de son secteur, il convient de s'interroger sur l'existence de moyens permettant de corriger cette tendance. Dans l'hypothèse où il est raisonnable pour un acquéreur hypothétique de prendre en compte, dans l'évaluation, l'amélioration de rentabilité et les coûts nécessaires à sa réalisation, ces éléments (coûts et bénéfices attendus) doivent être intégrés dans le plan d'affaires.

A l'inverse, si la rentabilité de l'UGT est nettement supérieure à celle du secteur, il convient de s'interroger sur la pérennité d'une telle situation : risque sur le maintien des parts de marché, alignement des coûts...

- les données prévisionnelles sont cohérentes avec les données historiques (d'un point de vue financier et stratégique),
- les méthodes comptables utilisées dans l'établissement des informations prévisionnelles sont conformes à celles suivies pour l'établissement des informations financières historiques de l'entité.

⁷Cf. Guide pédagogique de lecture de IAS 36 – Académie des sciences et techniques comptables - édition février 2005

3.4 VALIDATION DES DONNÉES PRÉVISIONNELLES

L'évaluateur doit s'assurer que :

- les prévisions reflètent bien les hypothèses décrites,
- les calculs sur la base des hypothèses décrites ont été correctement effectués,
- les hypothèses significatives utilisées par la société dans la préparation de ces informations prévisionnelles ont bien été décrites.

3.5 MISE EN ŒUVRE DE LA MÉTHODE

L'évaluateur doit déterminer la valeur de l'UGT Goodwill ou du groupe d'UGT Goodwill :

- détermination du taux d'actualisation applicable aux flux de trésorerie,
- détermination des modalités de calcul de la valeur terminale,
- mise en œuvre de l'évaluation de l'UGT goodwill,
- analyses de sensibilité de la valeur aux principales hypothèses et paramètres,
- rapprochement des valeurs obtenues avec les multiples constatés sur le marché :
 - calcul des multiples implicites
 - comparaison des multiples implicites avec ceux constatés sur le marché
 - documentation et explication des écarts, le cas échéant.

Les coûts de sortie doivent être déduits de la juste valeur ainsi déterminée.

3.6 AUTRES DILIGENCES

Pour les actifs non détenus à 100%, la valeur comptable du goodwill doit être déterminée sur une base à 100%, par convention, avant toute comparaison entre la valeur comptable de l'UGT et sa juste valeur (cf. IAS 36 § 92).

Lorsque l'évaluateur a procédé à l'évaluation de l'ensemble des UGT goodwill d'un groupe, il apparaît alors nécessaire de recouper la valeur globale de l'entreprise (sur la base d'un plan d'affaires consolidé) avec la somme des valeurs des UGT d'une part, et avec la capitalisation boursière, d'autre part, de manière à comprendre les éventuelles divergences.

DILIGENCES A METTRE EN ŒUVRE DANS LE CADRE D'UNE ACTUALISATION DES FLUX FUTURS DE TRESORERIE

3.7 FORMALISATION D'UNE ANNEXE EXPLICATIVE

Les paragraphes 134 et suivants de la norme IAS 36 détaillent les informations requises concernant les méthodes utilisées pour déterminer la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie comprenant des incorporels à durée de vie indéterminée ou auxquelles le goodwill a été affecté.

En particulier, il est prévu (§ 134 (e)) que lorsque la valeur recouvrable correspond à la juste valeur nette des coûts de sortie, la méthodologie utilisée soit explicitée en intégrant les détails suivants :

- description de chaque hypothèse clé (déterminante dans la sensibilité de la valeur),
- explicitation de l'approche et de la source retenue pour chaque hypothèse clé : cohérence avec l'expérience passée, ou avec des sources externes d'information qu'il convient alors de décrire.
- effet de toute modification potentielle d'hypothèses clés qui aurait un impact en termes de dépréciation.

Lorsque la méthode de flux futurs actualisés dans la perspective d'une valeur de marché a été utilisée, les informations suivantes peuvent utilement être indiquées:

- explication des raisons pour lesquelles les méthodes analogiques n'ont pas été retenues à titre principal,
- hypothèses clés retenues, par exemple :
 - durée de la période explicite retenue,
 - croissance du chiffre d'affaires et des marges retenue sur la période explicite (en justifiant leur éventuelle divergence avec les données moyennes du secteur),
 - investissements et restructuration non engagés, le cas échéant,
 - croissance long-terme retenue et sa justification,
 - taux d'actualisation.
- modification d'hypothèses clé :
 - tout changement stratégique par rapport au passé,
 - toute modification importante des hypothèses par rapport au dernier test réalisé
- mention des sources utilisées :
 - recours à un expert indépendant, le cas échéant.

REFERENCES DANS LES NORMES IFRS AUX TECHNIQUES D'ACTUALISATION DE FLUX POUR DETERMINER LA JUSTE VALEUR

IFRS 3 « Regroupements d'entreprises »

Annexe B - B17 - Some of the above guidance requires fair values to be estimated using present value techniques. If the guidance for a particular item does not refer to the use of present value techniques, such techniques may be used in estimating the fair value of that item.

Annexe B – B17 – Certains des commentaires précédents imposent d'estimer les justes valeurs en utilisant les techniques de la valeur actuelle. Si le commentaire relatif à un élément particulier ne fait pas référence à l'utilisation des techniques de la valeur actuelle, celles-ci peuvent être utilisées dans l'estimation de la juste valeur de cet élément.

IAS 38 « Immobilisations incorporelles »

Definition - Entity-specific value is the present value of the cash flows an entity expects to arise from the continuing use of an asset and from its disposal at the end of its useful life or expects to incur when settling a liability

Définition - La valeur spécifique à l'entité est la valeur actuelle des flux de trésorerie qu'une entité attend de l'utilisation continue d'un actif et de sa sortie à la fin de sa durée d'utilité ou qu'elle prévoit d'encourir lors du règlement d'une obligation.

§ 41 - Entities that are regularly involved in the purchase and sale of unique intangible assets may have developed techniques for estimating their fair values indirectly. These techniques may be used for initial measurement of an intangible asset acquired in a business combination if their objective is to estimate fair value and if they reflect current transactions and practices in the industry to which the asset belongs. These techniques include, when appropriate:

(a) applying multiples reflecting current market transactions to indicators that drive the profitability of the asset (such as revenue, market shares and operating profit) or to the royalty stream that could be obtained from licensing the intangible asset to another party in an arm's length transaction (as in the 'relief from royalty' approach); or

(b) discounting estimated future net cash flows from the asset.

§ 41 - Il se peut que les entités effectuant régulièrement l'achat et la vente d'immobilisations incorporelles uniques, aient mis au point des techniques d'estimation indirecte de leur juste valeur. Ces techniques peuvent être utilisées pour l'évaluation initiale d'une immobilisation incorporelle acquise lors d'un regroupement d'entreprises si leur objectif est d'estimer la juste valeur et si ces techniques reflètent les pratiques et les transactions actuelles du secteur d'activité auquel l'actif appartient. Ces techniques incluent, si cela est approprié :

(a) l'application de multiples reflétant les transactions actuelles du marché à certains indicateurs de la rentabilité de l'actif (tels que les produits, les parts de marché, le résultat opérationnel), ou le flux de redevances qui seraient obtenues de l'octroi d'une licence de l'immobilisation incorporelle à une autre partie dans le cadre d'une transaction dans des conditions de concurrence normale (comme dans l'approche de « l'exemption de redevances »); ou

(b) l'actualisation de flux de trésorerie futurs nets estimés générés par l'actif.

IAS 16 « Immobilisations corporelles »

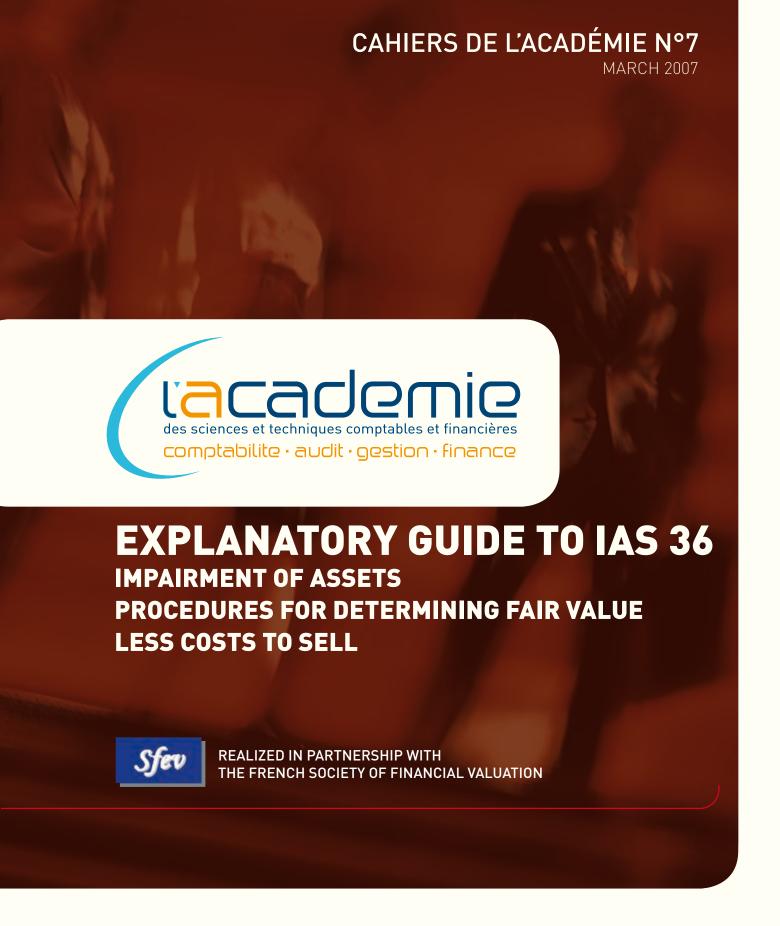
Definition – Entity-specific value is the present value of the cash flows an entity expects to arise from the continuing use of an asset and from its disposal at the end of its useful life or expects to incur when settling a liability.

Définition – La valeur spécifique à l'entité est la valeur actualisée des flux de trésorerie qu'une entité attend de l'utilisation continue d'un actif et de sa sortie à la fin de sa durée d'utilité ou qu'elle prévoit d'encourir lors de l'extinction d'un passif.

IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation »

AG 82 (e) – Equity prices – Prices (and indexes of prices) of traded equity instruments are readily observable in some markets. Present value based techniques may be used to estimate the current market price of equity instruments for which there are no observable prices.

AG 82 (e) – Prix des instruments de capitaux propres – Les prix (et les indices de prix) d'instruments de capitaux propres négociés sont aisément observables sur certains marchés. Des techniques basées sur le concept de la valeur actuelle peuvent être utilisées pour estimer le prix de marché actuel d'instruments de capitaux propres pour lesquels il n'existe aucun cours observable.





The version of IAS 36 used for the purposes of this guide is the version published by the IASB in March 2004.

The sole objective of this explanatory guide is to specify the procedures for determining fair value less costs to sell – one of the two values taken into account in the determination of recoverable amount under IAS 36 – in order to facilitate implementation of the standard.

This guide expands the guide published in February 2005, which described IAS 36 and, in particular, the application of value in use - the other value taken into account in the determination of recoverable amount under this standard. It sets out the terms of the standard and attempts to explain them to a French reader who is not familiar with the international accounting standards.

Warning

This guide does not in any way constitute an interpretation of IAS 36: it is purely illustrative.

It is no substitution for the standard itself, the study of which is indispensable prior to implementation.

Neither the authors of the guide nor the Académie may be held responsible in any way for the contents of the guide.

INTR	ODUCTION	40
1	DEFINITIONS	43
2	HIERARCHY OF METHODS TO DETERMINE FAIR VALUE	45
2.1	PRICE SHOWN IN A BINDING SALE AGREEMENT	46
2.2	MARKET PRICE LESS COSTS OF DISPOSAL	46
2.3	BEST INFORMATION AVAILABLE TO REFLECT THE AMOUNT AN ENTITY COULD OBTAIN ON DISPOSAL	
	OF THE ASSET	47
3	POINTS TO CONSIDER WHEN DISCOUNTING FUTURE CASH FLOWS	55
3	POINTS TO CONSIDER WHEN DISCOUNTING FUTURE CASH FLOWS KNOWLEDGE OF THE BUSINESS SEGMENT	55 56
3.1	KNOWLEDGE OF THE BUSINESS SEGMENT	56
3.1	KNOWLEDGE OF THE BUSINESS SEGMENT	56 56
3.1 3.2 3.3	KNOWLEDGE OF THE BUSINESS SEGMENT PROCEDURE FOR ESTABLISHING FORECAST DATA ASSESSMENT OF CASH FLOWS.	56 56 57
3.1 3.2 3.3 3.4	KNOWLEDGE OF THE BUSINESS SEGMENT PROCEDURE FOR ESTABLISHING FORECAST DATA ASSESSMENT OF CASH FLOWS. VALIDATION OF FORECAST DATA	56 56 57 57
3.1 3.2 3.3 3.4 3.5	KNOWLEDGE OF THE BUSINESS SEGMENT PROCEDURE FOR ESTABLISHING FORECAST DATA ASSESSMENT OF CASH FLOWS. VALIDATION OF FORECAST DATA IMPLEMENTATION OF THE METHOD	56 56 57 57 58
3.1 3.2 3.3 3.4 3.5 3.6	KNOWLEDGE OF THE BUSINESS SEGMENT PROCEDURE FOR ESTABLISHING FORECAST DATA ASSESSMENT OF CASH FLOWS. VALIDATION OF FORECAST DATA IMPLEMENTATION OF THE METHOD OTHER POINTS TO CONSIDER.	56 56 57 57 58 58

INTRODUCTION

The objective of IAS 36 is to prescribe the procedures that an entity applies to ensure that its assets are carried at no more than their recoverable amount. Under the terms of IAS 36, an asset is carried at more than its recoverable amount if its carrying amount exceeds the higher of the amount to be recovered through its use (value in use) and the amount to be recovered from its sale (fair value less costs to sell).

The IAS 36 explanatory guide issued by the French Académie des sciences et techniques comptables et financières in February 2005 focused mainly on determination of the value in use, which remains complex to implement despite the extensive developments in this area.

It noted that, in accordance with the standard, the value in use of an asset need not to be determined if there is no reason to believe that it materially exceeds the asset's fair value less costs to sell. In that context, the recoverable amount corresponds to fair value less costs to sell. In practice, this applies to situations in which fair value is evidently the recoverable amount, i.e. to assets that have just been acquired^{2/3}, and to assets held for sale and for which offers have been received. Experience shows that the same applies to assets requiring future restructuring or major investment that has not yet been committed, that is in fact when the expected benefits of the investment or restructuring net of the negative flows related to implementing the plans cannot generally be taken into consideration to determine the value in use within the meaning of IAS 36, whereas fair value can take them into account in certain cases.

The real relevance of the question lies in the context of the impairment testing of cash-generating units (CGUs) to which goodwill has been allocated. Goodwill is justified on the acquisition date by the transaction price, which represents fair value². In certain cases, the price paid by the purchaser is supported by a strategic plan including synergies and investments in growth and restructuring that will take time to implement. When the acquisition was too long ago to serve as a benchmark, determination of the value in use could lead to the recognition of impairment whereas a market participant may be prepared to acquire the CGU concerned at a price at least equal to the initial acquisition price or at a price determined on the basis of assumptions similar to those used to determine the initial acquisition price. But, the fair value may justifiably be said to reflect the amount that could be obtained from a hypothetical sale of the CGU in an arm's length transaction.

The concept of fair value less the costs of disposal is explored to only a limited extent in the standard (five paragraphs of the 140 contained in IAS 36).

The purpose of this guide is to set out in a comprehensible fashion the various acceptable methodologies for determining fair value and to summarise the basic principles required to implement or assess a measurement method with a view to determining fair value. It should be pointed out that it is not intended to constitute a measurement manual.

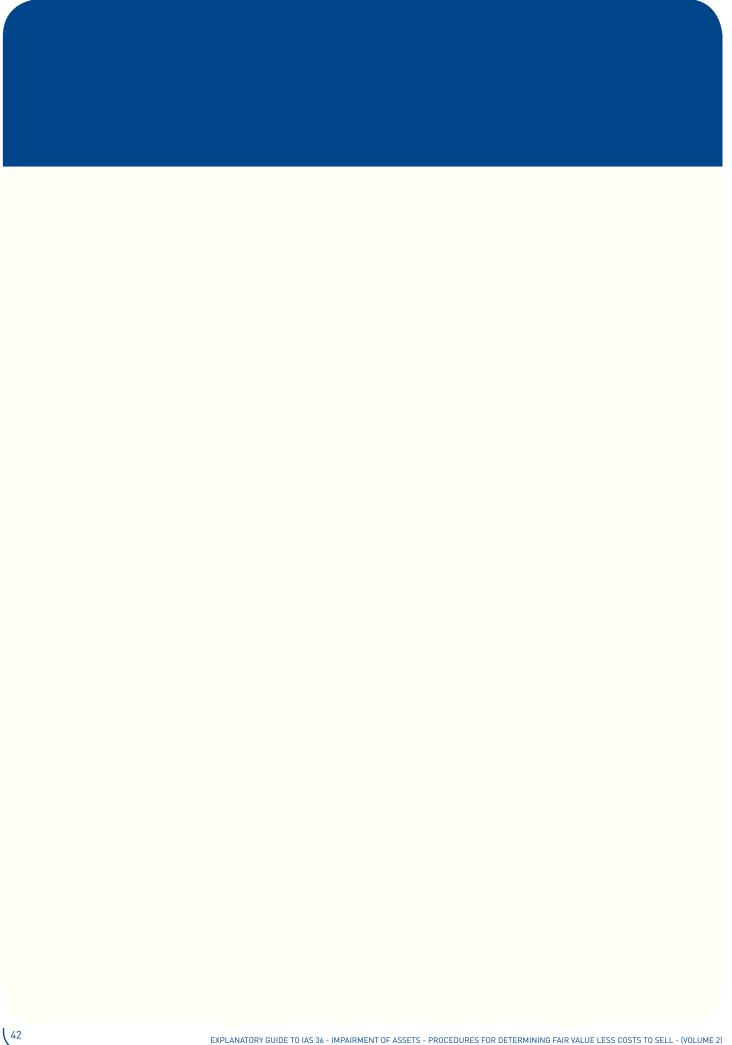
¹ IAS 36 § 21

² BC 171-173: an impairment test should, however, be carried out in the year of acquisition since the acquirer may have overpaid for the target company.

³ BC 69

INTRODUCTION

The views of the working group presented in this guide are applicable mainly in determining the value of cash-generating units (CGUs) or groups of CGUs representing activities to which goodwill has been allocated and which could be the subject of a transaction independently of the rest of the entity.



DEFINITIONS

The fair value less costs to sell is the amount obtainable from the sale of an asset or of a cash-generating unit or group of cash-generating units in an arm's length transaction between knowledgeable, willing parties, less the costs of disposal (excluding financial charges and tax on the profit from a hypothetical sale).

Costs of disposal comprise, in particular, legal fees, stamp duties and taxes, costs of removing the asset and any direct incremental costs incurred to put the asset in a saleable condition. We believe that sale commissions and consulting fees directly related to the transaction should be included in costs of disposal. By contrast, costs of disposal do not include termination benefits and the costs associated with reducing or reorganising a business following the disposal of an asset (cf. § BCZ 35).

An active market is a market in which all of the following conditions exist:

- the items traded within the market are homogeneous;
- willing buyers and sellers can normally be found at any time; and
- prices are available to the public.

HIERARCHY OF METHODS TO DETERMINE FAIR VALUE

The hierarchy of methods to determine fair value is set out in IAS 364:

- if available, use the price set out in a binding sale agreement (§ 36.25);
- in the absence of a binding sale agreement, market price less the costs of disposal (§ 36.26);
- in the absence of both a binding sale agreement and an active market, use the "best information available to reflect the amount that an entity could obtain, at the balance sheet date, from the disposal of the asset in an arm's length transaction between knowledgeable, willing parties, after deducting the costs of disposal" (§ 36.27).

To determine fair value on a "best information available" basis, various methods may be used, based on results of recent transactions in similar assets in the same business segment.

2.1 PRICE SHOWN IN A BINDING SALE AGREEMENT

The best evidence of the fair value of an asset less costs to sell is the price in a binding sale agreement signed in the context of an arm's length transaction, adjusted to reflect the incremental costs that would be directly attributable to the disposal of the asset.

In practice, the price in a binding sale agreement is used when applying IAS 36 prior to the reclassification of an asset or activity in accordance with IFRS 5 Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations.

2.2 MARKET PRICE LESS COSTS OF DISPOSAL

"If there is no binding sale agreement but an asset is traded in an active market, fair value less costs to sell is the asset's market price less the costs of disposal. The appropriate market price is usually the current bid price. When current bid prices are unavailable, the price of the most recent transaction may provide a basis from which to estimate fair value less costs to sell, provided that there has not been a significant change in economic circumstances between the transaction date and the date at which the estimate is made" [§26]

According to the standard, the appropriate market price is usually the current bid price (§ 26). Thus, the price to be used for testing the CGU is its spot price on the measurement date (if measurement takes place on a date prior to the closing) or on the closing date (interim or year-end) of the accounts.

Cases in which the stock-market price may not be considered to be a reliable indicator of fair value are rare. IFRS 3 Business Combinations indicates that the stock market price is an unreliable indicator only when it has been affected by the thinness of the market (IFRS 3 - § 27).

⁴The IASB is currently considering the methods for determining fair value (publication of a discussion paper in the wake of the publication of the US standard SFAS 157). These discussions could ultimately affect the concept of fair value less costs to sell and, in particular, the hierarchy of methods for determining this value.

HIERARCHY OF METHODS TO DETERMINE FAIR VALUE

In our view, stock-market prices must be analysed to ensure that the spot price has not been affected by exceptional events that could alter its significance. To this end, the main points to cover are to:

- ensure that the stock is sufficiently liquid (analyse transaction volumes and the free float);
- examine recent changes in the stock-market price and the reasons underlying any erratic movements (review press coverage of the company and its business segment, review press releases issued by the company, take note of analysts' reports and recommendations, etc.);
- calculate the average price weighted by the volume of transactions over a range of periods (1 month, 3 months, 6 months and 1 year);
- compare the current price with financial analysts' opinions if the stock is followed by a significant number of analysts.

The disposal costs must be deducted from the fair value thus determined. Disposal costs are not generally material in relation to the selling price.

In practice, it is rare that a CGU will be listed. In certain groups, however, a listed company with a distinct business activity may constitute a CGU. If a CGU is listed, it is generally controlled by the group owning it. Therefore the free float, liquidity and speculative appeal of the CGU are reduced. In this situation, it is highly probable that the value in use, which includes a control premium, will exceed the fair value as measured solely by the stock-market price.

2.3 BEST INFORMATION AVAILABLE TO REFLECT THE AMOUNT AN ENTITY COULD OBTAIN ON DISPOSAL OF THE ASSET

"If there is no binding sale agreement or active market for an asset, fair value less costs to sell is based on the best information available to reflect the amount that an entity could obtain, at the balance sheet date, from the disposal of the asset in an arm's length transaction between knowledgeable, willing parties, after deducting the costs of disposal "(§ 27).

The standard refers explicitly to comparable transactions to determine this amount. According to the standard, "the entity considers the outcome of recent transactions for similar assets within the same industry" (§ 27).

The entity must therefore initially consider recent transactions that took place in the same business segment. It should be noted that the term "transaction" covers the acquisition of blocks of shares in listed or unlisted companies, or the stock-market listings of comparable companies in the same business segment.

Given the difficulties generally encountered in identifying genuinely comparable listed companies

or acquisition targets, it is appropriate to consider what may constitute the "best information available" from which the fair value may be estimated. The working group considered that any method based on sufficiently documented and reliable market data could be used. In particular, it seemed to members of the group that the fair value could be determined, under certain conditions that we outline below, using a discounted future cash flow methodology taking into consideration market data on the impairment test date.

The resulting analysis would therefore cover:

- recent transactions in similar assets, i.e. comparative methods;
 - multiples used in transactions involving similar assets;
 - multiples derived from market capitalisations of comparable companies operating in the same business segment. In effect, because the stock-market price corresponds to the price at which shares are exchanged on a public market, it is a reflection of independent transactions;
- the discounted future cash flow method.

2.3.1 Comparative methods

a) Comparable transactions:

Any recent transaction relating directly to the asset to be measured constitutes a highly effective benchmark if it took place in an arm's length transaction between knowledgeable, willing and independent parties.

Thus, the best indication of the fair value of a recently acquired unit is probably the price paid to acquire it. According to the Basis for Conclusions of IAS 36 (BC 69 b), this price must be adjusted for the costs of disposal and for any changes in economic conditions since the transaction date. We believe, however, that if economic conditions have changed materially, the fair value should no longer be based solely on the transaction price although that remains a reference point for the valuer.

Other transactions may also be considered as comparable if they fulfil the following criteria:

- they took place in the same business segment as the entity in question;
- the fair value of the targets was not affected by particular circumstances;
- the assets concerned are similar, in terms of:
 - size (sales)
 - level and structure of margins
 - area of activity (products, customers, geographic region)
- the economic conditions are similar to those at the date of the transactions and the transactions concerned were recent. In general, given the volatility of the markets, transactions that took place several quarters ago are of little relevance.

Moreover, the transactions must be between knowledgeable, willing parties acting at arm's length. In particular, the fair value less costs to sell does not reflect a forced sale, unless management is compelled to sell immediately (§ 27).

HIERARCHY OF METHODS TO DETERMINE FAIR VALUE

One of the main constraints of this method is the difficulty of obtaining reliable information, as the financial components of a transaction and of any guarantees provided are often confidential. Moreover, the context of a given transaction may be highly specific and have a material impact on the price (positioned at the top of the cycle, attraction of the target for the purchaser, tax impact, etc.).

A further difficulty lies in the relevance of the aggregates used in calculating the multiples. Two categories of multiples may be distinguished:

- multiples of shareholders' equity (multiples of net income, net assets, etc.), whose conditions of use are rarely satisfied in the context of IAS 36;
- enterprise value multiples, which enable direct assessment of the value of a CGU's assets based on accounting aggregates before financial charges. The main aggregates used are operating profit before and after amortisation and depreciation, sales, etc.
 Enterprise value represents the market value of the economic assets required by the business and comprises the market value of shareholders' equity increased by net debt⁵ and the market value of minority interests.

Lastly, to ensure consistency the financial aggregates may require restatement when the accounting policies used to determine them are different from those prescribed by the IFRS, concerning capitalisation of development costs, assets leased under finance leases, analysis of non-recurring items, etc. This aspect should become easier as implementation of IFRS becomes more widespread.

Multiples derived from the price of selected transactions generally include the so-called control premium, which may also reflect synergies specific to the purchaser. The premium should not require restatement to the extent that it effectively corresponds to the control premium that would be paid by market participants, as the market value of an activity held by the entity should include such a premium.

Under IAS 36, the costs of disposal are deducted to determine the fair value less costs to sell.

b) Comparable companies

Listed companies may be considered as comparable if they present genuine similarities to the CGU in question in terms of:

- area of activity (products, customers, geographic region);
- size (sales or market capitalisation, capital employed);
- the level and structure of margins;
- the growth prospects for sales and margins.

Moreover, for a listed company to be included in the sample of peer-group comparisons used to value a CGU, its stock-market price must be relevant: the free float and volumes traded must be

⁵ Financial liabilities, in particular, financial debt less financial assets (other than operating assets)

significant and the company must be followed by an adequate number of analysts.

Listed companies constitute perfectly liquid assets provided their free float and share volumes traded are significant, whereas unlisted CGUs are frequently illiquid. The question of whether to take into account any illiquidity discount is therefore relevant. Put the opposite way, the disposal of a CGU generally implies a transfer of control, which would therefore raise the question of a control premium. In general, assuming that the illiquidity discount would be offset by the control premium is an approximation that should be verified on a case-by-case basis. As to the costs of disposal, they need to be taken into account separately.

Lastly, the choice of aggregate(s) must be determined case-by-case as a function of the business segment.

The relevance of peer-group comparisons or of comparable transactions constitutes the main difficulty in using the so-called comparative methods. Comparable companies or transactions must meet a number of criteria and conditions that, in practice, may be difficult to fulfil. The comparative approach is therefore rarely used as the principal measurement method. However, these methods may usefully be used on an ancillary basis to support (or check) the values obtained by other methodologies.

2.3.2 Discounted future cash flow method

Fair value reflects the price of recent transactions in the asset or similar assets and takes into consideration the future cash flows that the purchaser may expect from the acquired asset.

a) Fundamental points derived from the IFRS framework

Although IAS 36 does not expressly presage determination of the fair value less costs to sell by discounting future cash flows, such a method could be envisaged in accordance with the standard, which requires that the fair value less costs to sell is "based on the best information available" (§ 27).

More explicitly, the Basis for Conclusions of IAS 36 (BCZ11/BCZ 32) refers in terms of fair value to the concept of the "market's expectation of the future cash flows". BCZ11 indicates that the fair value less costs to sell represents the market's expectation of the present value of the future cash flows.

BCZ11 It should be noted that fair value, net selling price and value in use all reflect present value calculation (implicit or explicit) of estimated net future cash flows expected from an asset:

(a) **fair value** reflects the market's expectation of the present value of the future cash flows to be derived from the asset;

HIERARCHY OF METHODS TO DETERMINE FAIR VALUE

(b) **net selling price** reflects the market's expectation of the present value of the future cash flows to be derived from the asset, less the direct incremental costs to dispose of the asset;

and

(c) **value in use** is the enterprise's estimate of the present value of the future cash flows to be derived from continuing use and disposal of the asset.

These bases all consider the time value of money and the risks that the amount and timing of the actual cash flows to be received from an asset might differ from estimates. Fair value and net selling price may differ from value in use because the market may not use the same assumptions as an individual enterprise.

BCZ32 In other words, net selling price reflects the market's expectations of the future cash flows for an asset after the market's consideration of the time value of money and the risks inherent in receiving those cash flows, less the disposal costs.

Moreover, IAS 38 (§ 41 (b)) (revised and published at the same time as IAS 36 on 31 March 2004) explicitly refers to the method of discounting the "estimated future net cash flows from the asset".

Ultimately, therefore, the discounted future cash flow method may be used to determine the fair value less costs to sell.

b) Conditions for the use of the discounted cash flow method

Use of this method requires strict compliance with the following conditions:

- there must be transactions in comparable activities (market dynamic);
- the cash flows must be determined on the basis of assumptions that market participants would use. They may not therefore be based on management estimates that are not corroborated by the market;
- there must be reliable evidence that the assumptions would be taken into account by the market, justified if necessary by independent opinions (sector studies, analysts' reports and experts' reports).

If it proves impossible to justifiably conclude that the market assumptions used are reasonable, the fair value less costs to sell cannot be reliably determined and, accordingly, the recoverable amount must correspond only to the value in use, determined in accordance with the provisions of IAS 36.

In this context, the expected future cash flows (over an explicit period and on long term) to be used for fair value purposes may differ from those estimated by the company's management in that the cash flows are based on assumptions used by the market participants.

c) Main differences between management assumptions and market place assumptions

There are a number of circumstances in which market place assumptions and entity assumptions may differ. Moreover, this possibility is expressly provided for in the IAS 36 - BCZ11 "market may not use the same assumptions as an individual enterprise".

Strategic plans for growth or recovery not yet committed

The market may anticipate the need to implement strategic plans to enable the entity to achieve growth or profitability that is more in line with that of the sector. The impact of these plans may not generally be used in determining value in use. In fact, according to IAS 36, "estimates of future cash flows shall not include estimated a) a future cash inflows or outflows that are expected to arise from a future restructuring to which an entity is not yet committed or b) improving or enhancing the asset's performance "[§ 44].

The valuer must remain very prudent. In fact, using management's cash flows which include the impact of expansionary investments and restructuring without any further analysis as a substitute for the market's expected cash flows would not be in accordance with the standard. The impact of such investments and restructuring may only be taken into account if there are clear, documented indications that they would be taken into account by market participants to set the price.

Differences in assessment of the manner in which the assets are used and the growth and profitability of the business

It is possible that market participants may not anticipate or believe in the ability of management to implement policies designed to:

- use certain assets in a different manner,
- accelerate sales growth,
- increase the level of profitability,
- implement specific synergies.

Generally speaking, market place flows may take into account sales growth or a level of profitability that is greater than that of the sector **only if such levels are expected and shared by market participants**.

d) The concept of market participants

Market participants are not defined in IAS 36, or in any other IFRS. However, based on the concept of an active market, market participants may be defined as a group of knowledgeable, willing players acting at arm's length.

US standard SFAS 157 on Fair Value Measurement, published in September 2006, defines market participants broadly as follows (§10):

«Market participants are buyers and sellers in the principal (or most advantageous) market for

HIERARCHY OF METHODS TO DETERMINE FAIR VALUE

an asset or liability, that are:

- a. independent of the reporting entity; that is, they are not related parties;
- b. knowledgeable, having a reasonnable understanding about the asset or liability and the transaction based on all available information, including information that might be obtained through due diligence efforts that are usual and customary;
- c. able to transact for the asset or liability;
- d. willing to transact for the asset or liability, that is, they are motivated but not forced or otherwise compelled to do so».

POINTS TO CONSIDER WHEN DISCOUNTING FUTURE CASH FLOWS

Using the discounted future cash flow method to determine fair value less costs to sell requires the implementation of specific and detailed due diligence, which may be carried out by an inhouse or independent valuer.

3.1 KNOWLEDGE OF THE BUSINESS SEGMENT

The valuer must have sufficient knowledge of the business segment and the dynamics of mergers and acquisitions within the relevant segment to be able to identify and assess the major assumptions required in order to determine forecast data:

- identification of public forward-looking data (consensus, financial analysts' estimates, growth rates, profitability margins, investments, etc.);
- identification of market data relating to the segment and to comparable companies or transactions (market studies, segment studies, etc.).

The discounted future cash flow method may be implemented using a larger sample of comparable companies and transactions than that defined for the application of the comparative approach as the principal method, as detailed in § 2.31 above. In fact:

- when using comparative methods it is essential to chose companies that are clearly comparable and whose share price is meaningful, that is those with a large free float, significant trading volumes, etc.
- in discounted cash flow analysis, a review of comparable companies will provide assurance that the assumptions used are in line with the market's expectations covering a wider sample including unlisted companies, segment studies (e.g. in-depth financial analysis), and listed companies for which the stock-market price has been deemed of little relevance (non-comparable stock market, low free float or trading volumes, speculative element, etc.).

3.2 PROCEDURE FOR ESTABLISHING FORECAST DATA

The valuer must examine the procedure for establishing forecast data through:

- discussions with the company's management in order to understand the prospects for the business, the method used to prepare the business plan and the assumptions used;
- reviewing the process for preparing forecasts;
- assessing management's abilities with regard to the preparation of forecast data. In particular, the comparison of budgets with actual data for the periods concerned – a process which must be documented – enables an assessment to be made of management's ability to establish reliable assumptions⁶.

⁶The standard also specifies in paragraph 34 that the management itself "assesses the reasonableness of the assumptions on which its current cash flow projections are based by examining the causes of differences between past cash flow projections and actual cash flows".

3.3 ASSESSMENT OF CASH FLOWS

The valuer must obtain adequate supporting evidence to provide assurance that:

- the nature of the cash flow projections used and the composition of the cash-generating units (CGUs) tested are consistent: the carrying amount of each of the assets generating flows taken into account in the measurement must be included in the CGU tested,
- the assumptions used to establish the forecast data are consistent and constitute an acceptable basis for the determination of such data,
- the assumptions are in line with the market's expectations (macro-economic data, financial analyses of the entity or of comparable companies, segment analyses), particularly in terms of:
 - sales growth;
 - profitability;
 - investments;
 - restructuring;
 - working capital requirement⁷.

A CGU may present materially different margins from those of companies in the same business segment. Such differences must be analysed and the valuer must determine, on the basis of market data, if it is reasonable to assume that such differences will continue.

Thus, in the case of a company with significantly lower margins than usual in the same business segment, the valuer must determine whether it is possible to improve such margins. If it is reasonable to assume that a potential purchaser would take an improvement in margins – and the related costs – into account in its measurement, then the expected costs and benefits should be included in the business plan.

Conversely, if the CGU's margins are significantly higher than in the rest of the segment, the valuer must determine whether such margins can continue in terms of risk of loss of market share, alignment of costs, etc.

- the forecast data are consistent with historical data, from both the financial and the strategic viewpoint;
- the accounting policies used to establish the forecast data are consistent with those used to prepare the entity's historical financial data.

3.4 VALIDATION OF FORECAST DATA

The valuer must ensure that:

- the forecasts properly reflect the stated assumptions;
- the calculations based on the stated assumptions have been properly prepared,
- significant assumptions used by the company in the preparation of its forecast data have been properly stated.

⁷See the IAS 36 explanatory guide – Académie des sciences et techniques comptables – February 2005 edition (only in French)

3.5 IMPLEMENTATION OF THE METHOD

The valuer must determine the value of the goodwill related to the CGU or group of CGUs:

- determination of the discount rate applicable to the cash flows,
- determination of the methods for calculating the terminal value,
- measurement of the CGU's goodwill,
- analyses of the sensitivity of the value to the main assumptions and parameters,
- reconciliation of the values obtained with the multiples observed on the market:
 - calculation of implied multiples
 - comparison of implied multiples with those observed on the market
 - documentation and explanation of variances, where relevant.

The costs to sell must be deducted from the fair value as determined above.

3.6 OTHER POINTS TO CONSIDER

For assets that are not wholly owned, the carrying amount of goodwill must be determined, by convention, on the basis of a 100% holding, prior to any comparison between the CGU's carrying amount and its fair value (cf. IAS $36 \S 92$).

If the valuer has valued the goodwill of all the CGUs in a group, it is then necessary to compare the overall value of the entity (based on the consolidated business plan) against both the sum of the values of the CGUs and the market capitalisation in order to understand any discrepancies.

3.7 FORMALISATION OF AN EXPLANATORY APPENDIX

Paragraphs 134 and next of IAS 36 set out the information required on the methods used to determine the recoverable amount of cash-generating units comprising intangible assets with indefinite useful lives to which goodwill has been allocated.

In particular, they require (§ 134 (e)) a detailed description of the method used if the recoverable amount corresponds to the fair value net of costs to sell, including:

- a description of each key assumption (a determining factor in the sensitivity analysis);
- an explanation of the approach and sources used for each key assumption in terms of consistency with past experience, or with external sources of information (which should then be described);
- the impact of any potential change to key assumptions, which may affect impairment.

POINTS TO CONSIDER WHEN DISCOUNTING FUTURE CASH FLOWS

When the discounted future cash flow method is used in the context of a market value, it may be helpful to disclose the following information:

- an explanation of the reasons for which the comparative approach has not been used as the principal measurement method,
- the key assumptions used, e.g.:
 - the length of the explicit period used,
 - the sales growth and margins used in the explicit period (justifying any divergence from average segment data);
 - any capital expenditure and restructuring to which the entity is not yet committed,
 - the long-term growth rate used and a justification thereof,
 - the discount rate.
- changes to the key assumptions:
 - any strategic change from the past,
 - any material change in assumptions compared to those used in the previous test
- reference to the sources used:
 - use of independent experts, where relevant.

REFERENCE IN IFRS TO PRESENT VALUE TECHNIQUES TO ESTIMATE FAIR VALUE

IFRS 3 Business Combinations

AppendixB - B17- Some of the above guidance requires fair values to be estimated using present value techniques. If the guidance for a particular item does not refer to the use of present value techniques, such techniques may be used in estimating the fair value of that item.

IAS 38 Intangible Assets

Definition - Entity-specific value is the present value of the cash flows an entity expects to arise from the continuing use of an asset and from its disposal at the end of its useful life or expects to incur when settling a liability

§ 41- Entities that are regularly involved in the purchase and sale of unique intangible assets may have developed techniques for estimating their fair values indirectly. These techniques may be used for initial measurement of an intangible asset acquired in a business combination if their objective is to estimate fair value and if they reflect current transactions and practices in the industry to which the asset belongs. These techniques include, when appropriate:

(a) applying multiples reflecting current market transactions to indicators that drive the profitability of the asset (such as revenue, market shares and operating profit) or to the royalty stream that could be obtained from licensing the intangible asset to another party in an arm's length transaction (as in the 'relief from royalty' approach); or

(b) discounting estimated future net cash flows from the asset.

IAS 16 Property, plant and equipment

Definition - Entity-specific value is the present value of the cash flows an entity expects to arise from the continuing use of an asset and from its disposal at the end of its useful life or expects to incur when settling a liability.

IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement

AG 82 (e) - Equity prices - Prices (and indices of prices) of traded equity instruments are readily observable in some markets. Present value based techniques may be used to estimate the current market price of equity instruments for which there are no observable prices.



CONTACTS

Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières 153 rue de Courcelles - 75017 Paris Tél : 01 44 15 60 00 - Fax : 01 44 15 90 05

William Nahum - Président

Tél.: 06 07 86 41 64 - wnahum@lacademie.info

Marie-Claude Picard - Groupes de travail Tél. : 01 44 15 62 52 - mcpicard@lacademie.info

Nicole Powilewicz - Directeur délégué

Tél.: 01 44 15 60 14 - npowilewicz@lacademie.info

Vanessa Haddar - Communication / Presse Tél.: 01 44 15 60 27 - vhaddar@lacademie.info

www.lacademie.info

