



INCIDENCE DE LA NORME IFRS16 SUR LA MISE EN ŒUVRE DES METHODES D'ÉVALUATION BASEES SUR LES COMPARABLES BOURSIERS

28 juin 2023

Edouard LOEPER

Expert-comptable, Commissaire aux comptes

Expert près les Cours administratives d'appel de Paris et Versailles



Rappel sur la méthode d'évaluation basée sur l'étude des comparables boursiers

Une des principales méthodes d'évaluation, qui sont généralement regroupés en méthodes intrinsèques (DCF, ...) et méthodes analogiques (comparables boursiers, transactions comparables), ou l'étude du cours de bourse pour les sociétés cotées.

Méthode donc couramment mise en œuvre par les évaluateurs, où l'on détermine un niveau de multiple d'un agrégat de référence, susceptible d'être appliqué à la société évaluée.

L'agrégat usuellement retenu était celui de l'EBITDA, proche de l'EBE, correspondant essentiellement à un résultat d'exploitation (plus résultat exceptionnel) majoré des dotations aux amortissements, agrégat assimilé au flux de trésorerie annuel généré par la société.

Valeur de la société = Multiple x EBITDA – Dette financière nette

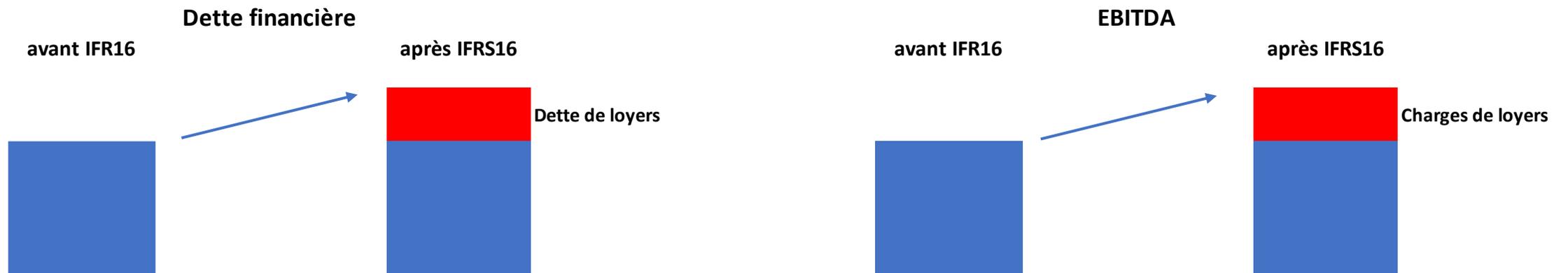


Incidence de la norme IFRS16 sur les comptes

La norme IFRS16 conduit, depuis 2019, à l'inscription au bilan de tous les contrats de location

Elle impacte donc le bilan, avec le constat d'une nouvelle dette financière au titre des loyers futurs, ce qui vient en conséquence majorer la situation d'endettement financier net de la société

Elle impacte également le compte de résultats et notamment l'EBITDA, où les charges de loyers sont retraitées et décomposées en une charge d'amortissements (déduite de l'EBITDA) et une charge d'intérêts financiers.





Champs d'application – impacts observés sur les comptes des sociétés

Norme applicable depuis le 1^{er} janvier 2019, pour toutes sociétés appliquant les normes comptables internationales, et donc les sociétés cotées publiant des comptes consolidés.

En revanche, les sociétés privées, de tailles plus réduites, n'appliquent pas, sauf exception, la norme IFRS16.

Au sein des sociétés cotées, impact très variable de la norme IFRS16 sur les agrégats, selon les secteurs d'activité, voire au sein d'un même secteur, compte tenu d'un traitement des dettes de loyers non nécessairement homogène entre sociétés.

Les multiples d'EBITDA de sociétés cotées s'appliquent de ce fait difficilement à des sociétés privées, et peuvent même être difficilement comparables entre sociétés cotées



Evaluation de sociétés

Retraitements sur les multiples

1^{er} retraitement : rendre comparables les valeurs d'entreprise

De de fait, nécessité de retraiter la valeur d'entreprise des sociétés cotées comparables à hauteur de la dette de loyer (non constatée dans la société évaluée)

2^e retraitement : choix de l'agrégat de référence :

- Retenir un multiple d'EBITDA, sous réserve que l'on puisse réincorporer dans l'EBITDA des sociétés cotées une charge de loyers, ce qui nécessite que l'information soit disponible
- Retenir un autre agrégat : EBITDAaL (EBITDA après loyers), ce qui nécessite que cette information soit publiée par les sociétés comparables, ou EBIT, qui présente l'avantage de requérir moins de retraitements



Evaluation de sociétés

Pratique des évaluateurs

Expertise indépendante AMF : les évaluateurs privilégient davantage, depuis 2019, les multiples basés sur l'EBITDAaL ou l'EBIT.

La CCEF publie chaque année un observatoire des valorisations de sociétés, selon la taille et le secteur, et privilégie désormais les multiples d'EBIT au lieu des multiples d'EBITDA

Point d'attention : L'utilisation d'un multiple d'EBIT revient à utiliser un niveau d'EBIT des sociétés cotées après amortissement de l'actif de loyers, mais avant charge d'intérêts

Cette utilisation peut donc présenter un biais, relativement faible dans un univers de taux bas (car la charge d'intérêts est limitée)

En revanche, ce biais pourrait être davantage significatif dans un univers constatant une remontée significative des taux



La méthode des comparables boursiers peut-elle toujours être mise en œuvre, malgré IFRS16 ?

Oui, cette méthode présente toujours une pertinence certaine.

Elle continue à être mise en œuvre dans le cadre des expertises indépendantes au visa de l'AMF, alors que les difficultés concernent également l'évaluation de sociétés cotées (impacts différents de la norme IFRS16 selon les secteurs ou au sein d'un même secteur).

Une plus grande attention doit cependant être apportée :

- au choix de l'agrégat de référence,
- aux retraitements susceptibles de devoir être opérés pour la mise en œuvre de la méthode