



Article professionnel

Article

2010

Published version

Open Access

This is the published version of the publication, made available in accordance with the publisher's policy.

---

Le goodwill des sociétés françaises cotées en bourse : bilan quantitatif et enjeux pour les utilisateurs

---

Raffournier, Bernard; Schatt, Alain

**How to cite**

RAFFOURNIER, Bernard, SCHATT, Alain. Le goodwill des sociétés françaises cotées en bourse : bilan quantitatif et enjeux pour les utilisateurs. In: Revue française de comptabilité, 2010, n° 433, p. 39–41.

This publication URL: <https://archive-ouverte.unige.ch/unige:41541>

## Le goodwill des sociétés françaises cotées en bourse : bilan quantitatif et enjeux pour les utilisateurs

**Au cours des deux dernières décennies, de nombreuses sociétés françaises cotées en bourse ont privilégié la croissance externe, dans l'espoir d'améliorer leur performance via la réalisation de synergies. Lors d'une acquisition d'entreprise, le prix payé pour la cible est généralement supérieur à la juste valeur de ses actifs identifiables : un écart d'acquisition (ou goodwill) apparaît donc au moment de la transaction. Celui-ci est comptabilisé à l'actif du bilan de l'acquéreur au moment de l'opération.**

Le devenir de ce goodwill pose un sérieux problème aux comptables. Jusqu'en 2005, il était amorti sur sa durée d'utilisation. Désormais, la norme IFRS 3 stipule que le goodwill est déprécié en cas de perte de valeur, conformément à l'IAS 36. En raison de l'importance des montants en jeu et de la subjectivité des évaluations, l'adoption de cette règle de dépréciation a des répercussions potentiellement importantes sur les résultats comptables présentés par les entreprises (Raffournier, 2010).

Cet article a pour objet, d'une part, de mesurer le poids du goodwill dans les sociétés françaises cotées en bourse et,

d'autre part, d'évoquer les enjeux pour les utilisateurs de l'information comptable.

### 1. Une quantification du goodwill

Pour apprécier le poids du goodwill, nous avons constitué un échantillon de 403 entreprises industrielles et commerciales (non financières) cotées en bourse au cours des quatre exercices comptables 2005, 2006, 2007 et 2008 (tous les comptes sont établis à l'aide des normes IFRS). N'ont pas été retenues : les sociétés financières (banques, assurances) et immobilières ; les sociétés qui ne publient pas de comptes consolidés ; les sociétés qui ont modifié leur date de clôture des comptes au moins une fois au cours de ces quatre années.

Les principales données comptables ont été téléchargées depuis le site internet de la société Boursorama ([www.boursorama.com](http://www.boursorama.com)). Les fiches synthétiques mises à disposition du public fournissent notamment le montant des écarts d'acquisition, le total du bilan et le résultat net. Ces infor-

mations nous permettent d'apprécier le « poids » du goodwill en le comparant au total du bilan et au résultat net.

Un premier résultat concerne l'importance du goodwill au bilan. Le graphique 1 présente la distribution du ratio moyen "Écarts d'acquisition / Total du bilan" pour les 403 sociétés de notre échantillon. 20 % des sociétés n'ont pas comptabilisé de goodwill, mais celui-ci représente plus de 10 % du total du bilan des sociétés dans près de la moitié des cas. Par ailleurs, le goodwill est au moins



Par Bernard RAFFOURNIER,  
HEC Genève



et Alain SCHATT  
IAE de Dijon

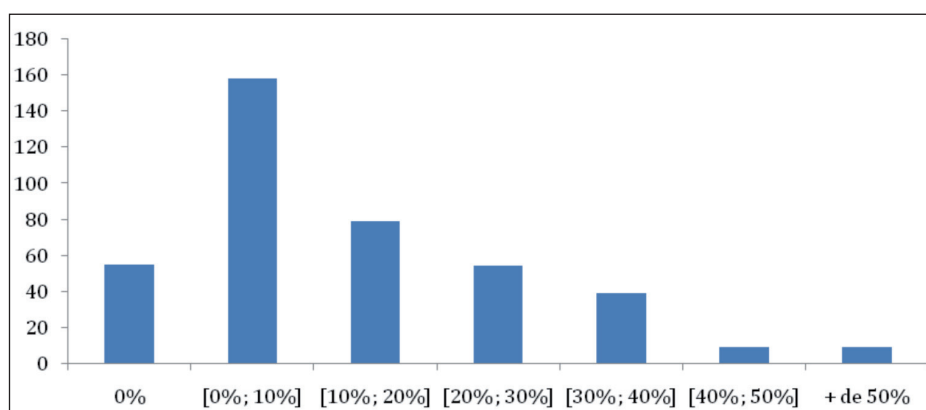
#### Résumé de l'article

Le goodwill représente un élément essentiel pour la plupart des sociétés cotées en bourse. Après avoir chiffré l'importance de cet actif à partir de l'examen de 403 sociétés françaises, cet article expose son nouveau mode de calcul, tel qu'il résulte de l'IFRS 3 révisée. Il montre également qu'en raison de règles de dépréciation assez subjectives, le goodwill peut constituer un instrument privilégié de manipulation des résultats.

#### Abstract

*Goodwill is a significant item for most listed companies. After a measurement of the importance of this asset based on a survey of 403 French firms, this article describes its new way of calculation resulting from revised IFRS 3. It also shows that, due to the subjectivity of impairment rules, goodwill can be a privileged instrument for earnings management.*

**Graphique 1** : Distribution du ratio moyen "Écarts d'acquisition (VNC) à fin année t / Total du bilan à fin année t" au cours de la période 2005-2008 (en abscisse), pour 403 sociétés non financières cotées en bourse (en ordonnée)



**COMPTABILITÉ**

égal à un tiers du total de l'actif dans plus de 10 % des sociétés. A titre d'information, le montant le plus important a été affiché par le groupe France Télécom. Supérieur à 33 milliards d'euros en 2005, il représente 30 % du total de l'actif.

Il est également possible d'apprécier le poids du goodwill au regard des résultats dégagés par les entreprises. Le ratio "Écarts d'acquisition / Résultat net" permet notamment de se faire une idée de l'impact potentiel d'une dépréciation des écarts d'acquisition sur les résultats des entreprises.

Le graphique 2 met en évidence que les écarts d'acquisition moyens sont au moins cinq fois supérieurs au résultat net dans près d'un quart des cas. Par ailleurs, nous constatons que plus de 10 % des entreprises ont affiché des pertes (celles-ci sont plus fréquentes en 2008 qu'au cours des années précédentes).

Ces résultats permettent de conclure que les écarts d'acquisition représentent une part significative du bilan de la grande majorité des sociétés françaises cotées en bourse. Cette conclusion n'est pas uniquement valable pour les plus grandes sociétés, même si le poids du goodwill y est généralement supérieur. L'importance du goodwill justifie que l'on se penche sur les règles d'évaluation.

**2. Les règles d'évaluation du goodwill**

Une multitude de travaux académiques, aux Etats-Unis et en Europe, ont mis en évidence que les dirigeants ont tendance à gérer (manipuler) les résultats comptables (Dumontier et Raffournier, 2002). Autrement dit, ils cherchent à profiter des "failles du système comptable" pour afficher un résultat conforme à leurs objectifs, en gérant les résultats à la hausse (par exemple, pour atteindre les prévisions des analystes), ou à la baisse (par exemple, pour réduire le montant de l'impôt sur les bénéfices), ou en lissant les résultats (pour modifier la perception du risque des partenaires de l'entreprise).

1. Ce calcul est conforme aux règles de l'IFRS 3, qui stipule que l'acquéreur doit comptabiliser et évaluer un actif ou un passif d'impôt différé découlant des actifs acquis et des passifs repris lors d'un regroupement d'entreprises selon la norme IAS 12 (Impôts sur le résultat). Celle-ci précise que, lorsque la valeur comptable d'un actif est majorée pour atteindre sa juste valeur, mais que la base fiscale de cet actif demeure égale au coût pour le détenteur précédent, il en résulte une différence temporelle imposable qui donne lieu à un passif d'impôt différé ; ce passif d'impôt différé correspondant affecte le goodwill.

Quelles que soient les raisons qui conduisent les dirigeants à gérer les résultats, et le type de gestion qui en résulte (hausse, baisse ou lissage des résultats), le goodwill peut constituer un instrument privilégié de manipulation compte tenu de son importance au bilan et de la subjectivité qui entoure son évaluation.

**2.1. Le calcul du goodwill**

Jusqu'en 2008, c'est-à-dire à l'époque de notre analyse, les intérêts minoritaires étaient évalués pour leur part dans l'actif net identifiable de la filiale. Selon cette méthode dite parfois "du goodwill acheté", seule la participation de l'acquéreur donnait donc lieu à la constatation d'un goodwill.

La révision de l'IFRS 3 en 2008 a profondément bouleversé le calcul de l'écart d'acquisition. Dorénavant, le goodwill s'obtient par différence entre :

- le total des trois éléments suivants :
  - le prix payé par l'acquéreur,

- la valeur des participations ne donnant pas le contrôle de la société acquise (intérêts minoritaires),
- la juste valeur, à la date d'acquisition, de l'éventuelle participation précédemment détenue par l'acquéreur et ;
- la juste valeur, à la date d'acquisition, de l'actif net identifiable de l'entreprise acquise.

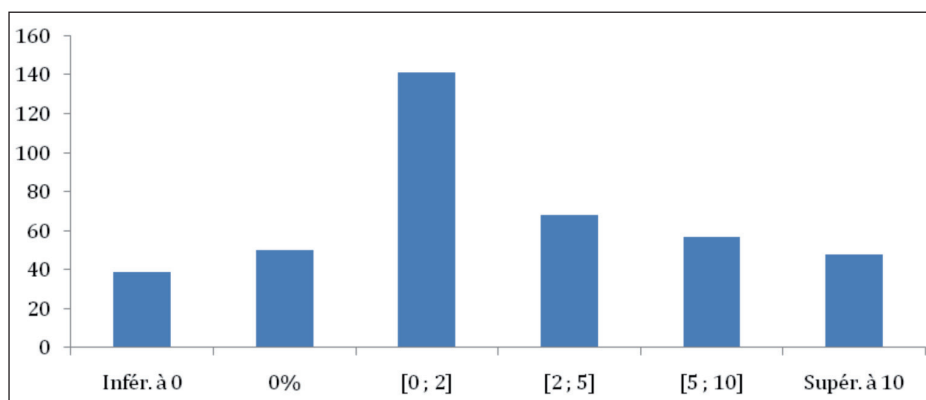
Pour ce calcul, les participations ne donnant pas le contrôle sont évaluées :

- soit à leur juste valeur,
- soit, comme auparavant, proportionnellement à leur part dans l'actif net identifiable de la société acquise.

La première solution est parfois appelée "méthode du goodwill total".

La juste valeur pouvant être déterminée par rapport au cours de bourse comme par rapport au prix payé par l'acquéreur, le montant du goodwill pourra être fort différent selon la solution retenue, comme le montre l'exemple 1.

**Graphique 2 :** Distribution du ratio moyen "Écarts d'acquisition (VNC) à fin année t / Résultat net de l'année t" au cours de la période 2005-2008 (en abscisse) pour 403 sociétés non financières cotées en bourse (en ordonnée)



**Tableau 1 :** Estimation du goodwill à l'aide des différentes méthodes

(millions d'euros)	Evaluation des participations minoritaires à leur juste valeur (méthode du "goodwill total")		Evaluation des participations minoritaires par rapport à l'actif net identifiable (méthode du "goodwill acheté")
	Solution a)	Solution b)	Solution c)
Prix payé par l'acquéreur	100	100	100
Participations minoritaires : 150 x 40 % =	60		
100 x 40/60 =		67	
108 x 40 % =			43
<b>Total</b>	<b>160</b>	<b>167</b>	<b>143</b>
Actif net identifiable	108	108	108
<b>Goodwill</b>	<b>52</b>	<b>59</b>	<b>35</b>

**Exemple 1** : La société A a acquis 60 % du capital de la société B pour 100 millions d'euros. à la date d'acquisition, l'actif net de B se présentait ainsi :

(millions d'euros)	Valeur comptable	Juste valeur
Actifs	240	280
- Dettes	160	160
= Actif net	80	120

En supposant un taux d'imposition de 30 %, l'actif net identifiable de B s'établit à  $120 - 30\% (120 - 80) = 108$  millions<sup>1</sup>. Supposons qu'à la date d'acquisition, la capitalisation boursière de B était de 150 millions €, et, pour simplifier, que A ne possédait pas de participation dans B avant la prise de contrôle. Selon que les participations minoritaires sont évaluées au cours de bourse (solution a), par rapport au prix payé par l'acquéreur (solution b) ou proportionnellement à leur part dans l'actif net identifiable de B (solution c), le goodwill obtenu est différent, comme l'indique le tableau 1 page précédente).

Si on ajoute à cela que la solution retenue se détermine au cas par cas (c'est-à-dire filiale par filiale), on imagine la latitude laissée aux dirigeants en matière de calcul du goodwill. Cette latitude est encore accrue par les règles de dépréciation.

## 2.2. La dépréciation du goodwill

La nécessité de déprécier un actif apparaît généralement en comparant sa valeur comptable à sa valeur recouvrable. Pour le goodwill, les choses sont plus compliquées car le test de dépréciation s'effectue au niveau des subdivisions du groupe. L'IAS 36 impose en effet que le goodwill soit, dès l'acquisition, réparti entre les diverses unités génératrices de trésorerie (UGT) de l'acquéreur. Le goodwill ne sera donc déprécié qu'en cas de perte de valeur de l'UGT à laquelle il appartient. Dans ce cas, la dépréciation de l'UGT est attribuée en priorité au goodwill.

Etant donné la difficulté de prévoir les retombées d'une acquisition d'entreprise, la répartition du goodwill entre les subdivisions du groupe peut, en grande partie, être arbitraire. Ceci n'est pas sans conséquence en cas de dépréciation ultérieure.

**Exemple 2** : Un goodwill de 50 millions d'euros a été réparti entre trois unités génératrices de trésorerie (par exemple trois filiales) de la façon suivante :

- UGT A : 25 millions €
- UGT B : 15 millions €
- UGT C : 10 millions €

A un moment donné, la situation de ces UGT se présente ainsi :

(millions d'euros)	UGT A	UGT B	UGT C
Goodwill	25	15	10
Autres actifs	45	40	50
- Dettes	- 20	- 15	- 20
= Valeur comptable	50	40	40
Valeur recouvrable	40	50	45

Une dépréciation de l'UGT A apparaît nécessaire, pour  $50 - 40 = 10$  millions. Elle sera intégralement imputée au goodwill. Imaginons maintenant que le goodwill ait été réparti de la façon suivante :

- UGT A : 15 millions €
- UGT B : 20 millions €
- UGT C : 15 millions €.

La situation serait la suivante :

(millions d'euros)	UGT A	UGT B	UGT C
Goodwill	15	20	15
Autres actifs	45	40	50
- Dettes	- 20	- 15	- 20
= Valeur comptable	40	45	45
Valeur recouvrable	40	50	45

Dans ce cas, aucune dépréciation n'apparaîtrait nécessaire. On constate donc que la dépréciation du goodwill dépend en grande partie des UGT auxquelles il a été affecté. Le fait que cette répartition ait lieu au moment de l'acquisition limite, théoriquement, le risque d'une affectation opportuniste. Il est clair néanmoins que si les dirigeants veulent éviter de déprécier le goodwill, ils ont intérêt à l'affecter à leurs UGT les plus solides.

## 2.3. Les limites de l'évaluation

La valeur recouvrable d'une UGT est le maximum de la valeur d'utilité et de la juste valeur moins les frais de vente. La valeur d'utilité s'obtient en actualisant les cash-flows prévisionnels (méthode des *Discounted Cash Flows*). Cette méthode, intellectuellement séduisante, est généralement assez sensible aux deux principaux paramètres que doit définir l'évaluateur : les flux de trésorerie futurs et le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de l'entreprise (Schatt et Roy, 2002).

Un exemple numérique permet d'apprécier ce problème. Le tableau 2 suivant indique la valeur d'une UGT qui génère un flux de trésorerie de 10, 11 ou 12 millions d'euros par an. Le taux d'actualisation (CMPC) est fixé à 6 %, 7 % ou 8 %. Les valeurs actualisées sont calculées en supposant que les flux de trésorerie sont générés sur une durée de vie infinie (modèle de rente perpétuelle).

**Tableau 2** : Calcul de la valeur d'utilité d'une UGT (millions d'euros)

Flux de trésorerie annuel	Taux d'actualisation		
	6 %	7 %	8 %
10 millions	167	143	<b>125</b>
11 millions	183	157	138
12 millions	<b>200</b>	171	150

La valeur d'utilité varie entre 125 millions d'euros (flux de 10 millions actualisé à 8 %) et 200 millions d'euros (flux de 12 millions actualisé à 6 %). Cet écart important permet de se faire une idée de la sensibilité de la valeur d'utilité aux paramètres retenus par les dirigeants. Ces derniers peuvent donc influencer facilement le résultat comptable en constatant une dépréciation plus ou moins importante de l'UGT et donc du goodwill.

## 3. Conclusion

Cet article avait pour objet de quantifier le poids du goodwill dans les comptes consolidés des sociétés françaises cotées en bourse, et d'évoquer les risques de gestion des résultats qui en découlent, en raison de la subjectivité qui entoure son évaluation et sa dépréciation.

Pour permettre aux utilisateurs de l'information comptable (investisseurs, analystes financiers, etc.) d'apprécier ces risques, les dirigeants devraient fournir des informations sur les paramètres retenus. A l'heure actuelle, la lecture des rapports annuels montre qu'un nombre très limité d'informations est fournie sur ces paramètres dans de nombreux cas. Par ailleurs, lorsque des informations sont fournies, les explications restent généralement vagues. Par exemple, plusieurs sociétés indiquent le coût moyen pondéré du capital retenu, mais il n'est pas possible de se faire une idée précise de la façon dont il a été déterminé. Des efforts restent donc à accomplir pour améliorer la crédibilité des chiffres fournis en matière de goodwill. ■

## Bibliographie

**Dumontier P. et Raffournier B.**, 2002, "Accounting and capital markets: a survey of the European evidence", *European Accounting Review*, vol. 11, p. 119-151.

**Raffournier B.**, 2010, *Les normes comptables internationales (IFRS)*, Economica, 4<sup>e</sup> édition (à paraître).

**Schatt A. et Roy T.**, 2002, "Faut-il faire évoluer les méthodes d'évaluation des entreprises ?", *Revue Française de Comptabilité*, n° 342, mars, p. 28-30.