



## FINANCE & MARCHES

# Conflit ukrainien et remontée des taux menacent d'attiser les dépréciations d'actifs du CAC 40

### BOURSE

Les géants de l'indice parisien ont traversé la crise sanitaire sans enregistrer de lourdes dépréciations de survaleurs, montre l'étude annuelle du cabinet Kroll.

**Mais un retour de bâton est à craindre.**

**Bastien Bouchaud**

[@BastienBouchaud](#)

Le calme avant la tempête ? Alors qu'elles espéraient encore bénéficier d'une forte reprise économique mondiale post-pandémie, les entreprises du CAC 40 ont réalisé peu de dépréciations de survaleurs l'an dernier, montre l'étude annuelle du cabinet Kroll, que « les Echos » ont obtenu en exclusivité. Mais les scénarios roses du début d'année ont volé en éclat face à la persistance de l'inflation, à la remontée brutale des taux d'intérêt et à l'impact de l'invasion russe en Ukraine. « *Vraisemblablement, les montants dépréciés seront significativement supérieurs cette année* », met en garde Carine Tourneur, principale auteure de l'étude.

Les géants du CAC 40 ont

comptabilisé 5,7 milliards d'euros de dépréciations de « goodwill » l'an dernier, un total en baisse de 13 % sur un an, loin des pics de 10 milliards environ enregistrés en 2018 ou en 2013. Le « goodwill », aussi appelé écart d'acquisition, correspond à la différence entre le prix payé lors de l'acquisition d'une activité et la valorisation des actifs en question. Il reflète les résultats futurs espérés ainsi que les synergies prévues.

#### Des tests tous les ans

Les sommes en jeu sont énormes. Pour l'ensemble de l'indice parisien, les écarts d'acquisition représentent près de 430 milliards d'euros à la fin 2021 (300 milliards en 2013), en hausse d'environ 8 % sur un an. Le géant pharmaceutique Sanofi concentre plus de 10 %

du goodwill du CAC 40 (48 milliards d'euros). Le lunettier EssilorLuxottica suit avec 29 milliards, dont environ 7 milliards comptabilisés l'an dernier après l'acquisition de GrandVision. Le leader mondial du luxe LVMH (propriétaire des « Echos ») complète le podium, avec près de 26 milliards d'euros d'écart d'acquisition, dont 10 milliards liés à l'achat du joaillier américain Tiffany début 2021.

Chaque année, les entreprises réalisent des tests pour s'assurer que leurs projections restent valables et justifient les écarts d'acquisition comptabilisés au bilan. Quand l'environnement économique se dégrade, ou qu'une activité ne tient pas ses promesses, elles déprécient le « goodwill » associé.

L'an dernier, Orange a ainsi





enregistré une charge de 3,7 milliards d'euros sur ses activités espagnoles. « *La révision à la baisse du plan d'affaires en Espagne reflète un contexte concurrentiel accru marqué par l'érosion du revenu moyen par utilisateur et le décalage attendu sur l'horizon de reprise économique* », avait alors expliqué l'opérateur télécoms. Orange a concentré à lui seul 65 % des dépréciations de goodwill l'an dernier. Worldline a réalisé la deuxième plus importante dépréciation, de 900 millions d'euros sur ses activités de terminaux de paiements, dans le cadre de leur cession. Les 13 autres sociétés concernées l'an dernier ont toutes enregistré des charges bien moins importantes.

### Projections révisées

La dégradation de l'environnement macroéconomique risque de changer la donne cette année. Les tests réalisés par les entreprises pour jauger leur « goodwill » s'appuient notamment sur le taux sans risque pour valoriser les profits futurs attendus. Avec la remontée brutale des taux d'intérêt ces derniers mois, certaines projections pourraient être révisées en nette baisse. « *La hausse des taux ne se retrouve pas mécaniquement dans les taux d'actualisation, mais il devrait y avoir un impact* », prévient en effet Carine Tourneur.

Bon nombre d'entreprises du CAC 40 ont déjà annoncé des dépréciations d'actifs significatives liées à leur sortie du marché russe. Le constructeur automobile Renault a ainsi annoncé une charge de 2,2 milliards d'euros liée à sa filiale russe Avtovaz, tandis que Société Générale devrait enregistrer des pertes de 3,2 milliards après la vente de Rosbank.

Les professionnels passeront au crible les résultats du pre-

mier semestre pour se faire une idée de l'ampleur des dégâts. Les entreprises évaluent habituellement en fin d'année la justesse de leurs survaleurs, mais vu la dégradation rapide du contexte économique et financier, « *il y aura certainement plus de tests au premier semestre que d'habitude* », juge Carine Tourneur. ■

# 430

### MILLIARDS D'EUROS

Les écarts d'acquisition pour l'ensemble du CAC 40 à la fin 2021.

