



TRIBUNE

Newsletter spéciale Covid-19 de Lyon Place Financière et Tertiaire – 12 mai 2020



Christophe VELUT

**Président A3E (Association des Experts en Evaluation d'Entreprises)
Directeur Général Advolis Orfis**

Quelles conséquences de la crise sur les valorisations ?

L'association A3E avait attiré l'attention en 2019, et notamment dans la lettre du 4^{ème} trimestre 2019, sur la progression générale des valeurs, alors qu'un ralentissement mondial était annoncé depuis un an. Le coronavirus a été le « black- swann » tant redouté.

La crise pandémique a un impact économique et financier sans précédent, très supérieur à celui des précédentes crises : le PIB s'est effondré de 6% au 1^{er} trimestre 2020, et le gouvernement annonce un PIB révisé pour 2020 estimé à -4%-6%. A titre d'information, le PIB s'était élevé lors des précédentes crises à 0,8% en 2003, -2,9% en 2009, ou encore 0,3% en 2012.

Dans ce contexte, et même si nous n'avons pas le recul à ce jour pour appréhender l'impact de cette crise sans précédent sur les valorisations, celui-ci devrait être élevé. A titre d'information :

- le niveau actuel du CAC 40, qui oscille aux alentours de 4 500 points (soit -25% depuis le 31 décembre 2020), reste très supérieur au niveau des précédentes crises (le CAC était passé sous les 3 000 points en 2003, 2009 et 2012),
- nous n'aurons une vision plus précise des impacts du covid sur les multiples de transactions que lors des publications des prochaines études trimestrielles, en juillet ou août 2020,

- depuis mi mars, de nombreuses transactions, reposant sur des niveaux de valorisation d'avant crise, ont été annulées ou reportés.

En attendant, nous vous présentons ci-après les premiers constats / réflexions de l'association A3E:

- **Inversion des écarts entre prix et valeurs** : les prix en période de crise, ont tendance à être inférieurs, voire très inférieurs aux valeurs, compte tenu de l'aversion du marché pour le risque et les incertitudes,
 - **Forte dégradation dans les secteurs les plus touchés des valeurs résultant des méthodes analogiques**, les plus utilisées en évaluation, liée à un effet « kiss cool » : *d'une part*, chute des agrégats tels que l'EBITDA ou l'EBIT (qui seront négatifs dans certains cas), et *d'autre part*, chute des multiples. Pour mémoire, l'étude Argos Index Mid Market a montré que les multiples de transaction ont baissé de 3 points en 2009 (de 9X à 6X),
 - **Retour en force des méthodes intrinsèques**, et notamment la méthode des flux de trésorerie prévisionnelle, qui permet de traduire la période de reprise / retournement,
 - **Difficulté d'établir à ce jour dans de nombreux cas des prévisions (et notamment un flux normatif) avec un degré de fiabilité acceptable**. Les incertitudes portent notamment sur la période de reprise / redressement : celle-ci est estimée à 4 à 5 ans dans l'aéronautique, 2 ans dans l'automobile, entre 1 et 2 ans dans de nombreux secteurs,..., pour les sociétés qui auront pu survivre. Pour mémoire, lors des crises de 2003 et 2008, le PIB était revenu à un niveau pré-crise dès l'année suivant le point bas. Par ailleurs, de nombreuses sociétés seront amenées à revoir leur stratégie et leur organisation.
 - Réflexions en cours par certains acteurs du marché pour intégrer une « **prime de risques covid** », approche qui ne nous paraît pas pertinente en tant que principe général, l'enjeu premier étant dans la stratégie et son illustrations chiffrée (les prévisions), et non dans les paramètres actuariels.
- ⇒ Dans ce contexte, l'exercice du jugement des évaluateurs sera déterminant. Il existe un risque important que les évaluateurs refusent dans certains cas à s'engager sur une valeur, dès lors que le niveau majeur des incertitudes rendra impossible leur intégration dans les évaluations,..., sauf bien sûr à conduire à une valeur très dégradée.
- Il est également très probable que de nombreux évaluateurs ne se prononceront pas sur une valeur centrale mais sur une fourchette de valeur qui pourra être très large, dont la taille reflètera le niveau des risques et incertitude : approche multi-scenarii ou tests de sensibilité plus étendus.

A très court terme, **l'enjeu majeur porte sur les tests de dépréciation** que les sociétés cotées publiant des comptes semestriels au 30 juin 2020 devront souvent mettre en œuvre de manière étendue : en effet, l'IASB (et donc les différents organismes nationaux de réglementation comptable) a considéré que le référentiel actuel était applicable en l'état. Il existe dans ce contexte un risque élevé de dépréciations significatives dans certains secteurs, dans un contexte où les dépréciations des goodwill ne sont pas réversibles.