

**Etude concernant la publication d'informations sur le goodwill  
conformément à la norme IAS 36 dans les comptes annuels des sociétés  
cotées portant sur l'exercice 2010**

**Objet et finalité de l'étude**

Compte tenu de l'importance des notes explicatives à publier sur le traitement du goodwill selon les normes IFRS, la présente étude examine comment les sociétés cotées belges dont le goodwill atteint un montant significatif (cinq pour cent ou plus du total du bilan) fournissent les éléments d'information jugés les plus importants parmi ceux requis par les normes IFRS en la matière.

**Principales constatations et recommandations**

Répartition en unités génératrices de trésorerie (UGT)

86,5 % des sociétés ont fourni une information sur leurs UGT. La majorité (78 %) de celles-ci ont fait correspondre leurs UGT aux secteurs opérationnels.

*La FSMA recommande que la publication d'informations sur l'affectation du goodwill permette d'avoir une vue précise non seulement des unités génératrices de trésorerie dont on prévoit qu'elles généreront un rendement supplémentaire, mais également du risque de perte de valeur auquel leurs activités sont exposées.*

Affectation du goodwill aux unités génératrices de trésorerie

86 % des sociétés sélectionnées ont fourni une réconciliation complète de la valeur comptable totale du goodwill avec la valeur comptable du goodwill affectée aux unités génératrices de trésorerie identifiées.

*La FSMA fait observer que si cette réconciliation fait défaut, il n'est pas possible d'avoir une idée exacte de la proportion de goodwill affectée à l'activité concernée, ni du profil de risque y afférent.*

Détermination de la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie

La plupart des sociétés (83 %) ont choisi de déterminer la valeur recouvrable de leurs UGT sur la base de la valeur d'utilité.

#### Valeur recouvrable basée sur la valeur d'utilité

- Hypothèses clés et affectation de valeurs pour les projections de flux de trésorerie  
Une petite majorité seulement (60 %) des sociétés sélectionnées fournissent des informations suffisantes sur les hypothèses clés de leurs projections de flux de trésorerie, tandis que moins de la moitié seulement (40 %) donnent des explications suffisantes sur les approches qu'elles ont adoptées pour procéder à l'affectation de valeurs aux hypothèses clés.

*Tant en ce qui concerne les hypothèses clés qu'en ce qui concerne les approches adoptées pour procéder à l'affectation de valeurs aux hypothèses clés des projections de flux de trésorerie, la FSMA insiste pour qu'un soin suffisant soit apporté aux explications de fond, spécifiées le cas échéant pour chaque unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important.*

- Taux de croissance pour l'extrapolation

84 % des sociétés sélectionnées ont publié les taux de croissance utilisés pour extrapoler les projections de flux de trésorerie au-delà de la période couverte par les budgets et prévisions. 54 % de celles-ci ont publié un taux de croissance unique (variant généralement de 0 % à 2 %), les 46 % restants ont fourni soit une fourchette de taux soit un taux unique par UGT pour tenir compte de la spécificité.

- Taux d'actualisation

46 % des sociétés ont opté pour un taux d'actualisation global, c'est-à-dire le même taux d'actualisation pour toutes les UGT. 39 % des sociétés ont opté pour un taux différent pour chaque UGT identifiée. Une minorité a opté pour une fourchette de taux d'actualisation.

*Vu la diversité des approches et hypothèses utilisées pour déterminer le coût moyen pondéré du capital (WACC), la FSMA recommande aux sociétés de ne pas se contenter, dans les notes explicatives, de mentionner le ou les taux d'actualisation appliqués.*

*En raison de l'impact important des taux de croissance et des taux d'actualisation appliqués pour déterminer la valeur d'utilité, la FSMA insiste pour que les sociétés examinent attentivement si un même taux de croissance ou un même taux d'actualisation peut se justifier pour toutes les unités génératrices de trésorerie identifiées. Par ailleurs, la simple mention d'une série non spécifiée de valeurs n'est pas, de l'avis de la FSMA, conforme aux exigences des normes IFRS en la matière.*

#### Valeur recouvrable basée sur la juste valeur diminuée des coûts de la vente

16 % des sociétés ont eu recours à la juste valeur (diminuée des coûts de la vente) pour déterminer la valeur recouvrable de leur(s) UGT, ce recours à la notion de juste valeur étant appliqué à toutes les UGT de l'entité pour 4 des 6 sociétés, les deux autres ayant eu recours aux deux méthodes (valeur d'utilité et juste valeur).

### Analyse de sensibilité

Seulement 60 % des sociétés sélectionnées ont fourni une analyse de sensibilité des hypothèses clés. 70 % de celles-ci ont conclu de leur analyse de sensibilité qu'un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé ne conduirait pas à ce que la valeur comptable des UGT excède leur valeur recouvrable; les 30 % restants ont conclu que ce changement pourrait conduire à ce que la valeur comptable des UGT excède leur valeur recouvrable.

*La FSMA estime que le critère utilisé pour effectuer l'analyse de sensibilité ne doit pas être conçu de manière trop restrictive. Un changement raisonnablement possible ne signifie pas nécessairement que ce changement est également jugé probable. Il est indispensable, surtout en période d'incertitude économique, de fournir une information claire sur les hypothèses clés et l'incertitude qui leur est inhérente. A cet égard, il peut également être indiqué, en fonction de la corrélation entre les différentes hypothèses, de ne pas limiter l'analyse de sensibilité à une seule hypothèse, mais d'analyser l'effet combiné d'un changement sur un certain nombre d'hypothèses corrélées.*

## **Table des matières**

1. Introduction	6
2. Données et méthodologie	7
3. Publication d'informations sur le goodwill	9
3.1. Goodwill et unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie	10
3.1.1. Répartition en unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie	10
3.1.2. Affectation du goodwill aux unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie	14
3.2. Valeur recouvrable des unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie	16
3.2.1. Valeur d'utilité ou juste valeur diminuée des coûts de la vente	16
3.2.2. Détermination de la valeur recouvrable	17
3.2.2.1. Valeur recouvrable basée sur la valeur d'utilité	18
3.2.2.1.1. Hypothèses clés des projections de flux de trésorerie	18
3.2.2.1.2. Approches adoptées pour l'affectation de valeurs aux hypothèses clés des projections de flux de trésorerie	20
3.2.2.1.3. Période de projection des flux de trésorerie	22
3.2.2.1.4. Taux de croissance utilisé pour l'extrapolation au-delà de la période de projection des flux de trésorerie	24
3.2.2.1.5. Taux d'actualisation	26
3.2.2.2. Valeur recouvrable basée sur la juste valeur diminuée des coûts de la vente	30
3.3. Changement raisonnablement possible de la valeur recouvrable	33
4. Comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill	35
5. Conclusions	36
6. Liste des études publiées	38

## **Liste des graphiques**

Graphique 1 : Information et description des unités génératrices de trésorerie (UGT)	10
Graphique 2 : Affectation du goodwill aux UGT	14
Graphique 3 : Description des hypothèses clés	19
Graphique 4 : Respect des obligations en matière d'information descriptive	21
Graphique 5 : Période de projection des flux de trésorerie	22
Graphique 6 : Projection des flux de trésorerie : période de 5 ans maximum vs. période de plus de 5 ans	23
Graphique 7 : Présentation de la période de projection des flux de trésorerie au travers des UGT	23
Graphique 8 : Taux de croissance	25
Graphique 9 : Taux de croissance global par société	25
Graphique 10 : Taux d'actualisation : taux spécifique vs. fourchette de taux vs. taux global	28
Graphique 11 : Taux d'actualisation : Taux global vs. taux spécifique	28
Graphique 12 : Dispersion des taux d'actualisation	29
Graphique 13 : Valeur recouvrable : juste valeur diminuée des coûts de la vente	31
Graphique 14 : Juste valeur diminuée des coûts de la vente : valeur de marché observable vs. projection de flux de trésorerie	32
Graphique 15 : Analyse de sensibilité des hypothèses clés	34
Graphique 16 : Information en cas de changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé qui pourrait conduire à une valeur comptable supérieure à la valeur recouvrable	34
Graphique 17 : Appréciation générale de la qualité de l'information publiée par les sociétés de l'échantillon	37

## **Liste des tableaux**

Tableau 1 : Présentation de l'échantillon sélectionné	8
Tableau 2 : Présentation du nombre de filiales, de secteurs et d'UGT	13
Tableau 3 : Affectation du goodwill en pourcentage à une UGT	15
Tableau 4: Détermination de la valeur recouvrable	16
Tableau 5 : Pertes de valeur du goodwill comptabilisées au 31 décembre 2010	36
Tableau 6 : Appréciation générale de la qualité de l'information publiée par les sociétés de l'échantillon	37

## 1 Introduction

Le règlement européen sur l'application des normes comptables internationales (dit « règlement IAS »)<sup>1</sup> oblige les sociétés cotées belges à établir leurs comptes consolidés conformément aux normes IFRS.

L'une des principales divergences entre les normes IFRS et le droit belge des comptes annuels concerne le traitement du *goodwill*. Selon le droit belge des comptes annuels, le goodwill, une fois inscrit à l'actif, doit faire l'objet d'amortissements sur une période d'utilité probable de cinq ans (ou davantage, moyennant une justification dans l'annexe)<sup>2</sup>. Les normes IFRS prévoient quant à elles que le goodwill, après son inscription à l'actif, soit soumis à un test de dépréciation<sup>3</sup>.

Le choix d'une activation « permanente » ou non du goodwill tient à une conception différente du reporting demandé aux entreprises. Tandis que le droit belge des comptes annuels a été élaboré dans une perspective de résultats, les normes IFRS confèrent une place centrale au bilan, c'est-à-dire à l'approche dite « asset-liability » selon laquelle la détermination du résultat découle de l'évaluation des actifs et passifs portés au bilan. Les capitaux propres sont le résultat de l'évaluation des autres éléments du bilan, et la différence entre le bilan initial et le bilan final constitue le résultat net (abstraction faite des éléments directement imputés aux capitaux propres, ainsi que des apports effectués par les actionnaires ou des attributions faites aux actionnaires).

Selon les normes IFRS, le goodwill devrait donner corps aux éléments suivants : d'une part, la capacité de l'entité acquise à générer un rendement plus élevé sur l'ensemble de ses actifs que sur ses actifs pris séparément et, d'autre part, les avantages et les synergies nés du regroupement des activités de l'entité acquéreuse et de l'entité acquise<sup>4</sup>.

Les normes IFRS n'optent *pas* pour un amortissement (linéaire) du goodwill pour deux raisons : d'une part, parce qu'une estimation raisonnable de la durée de vie du goodwill et la consommation périodique de celui-ci seraient quasi impossibles et, d'autre part, parce que les dépenses de substitution liées au maintien des avantages du goodwill ne peuvent être inscrites à l'actif en raison de l'interdiction d'activation qui pèse sur le goodwill développé en interne.

Un test de dépréciation fournirait, en revanche, des informations plus utiles en offrant la certitude que le montant de goodwill inscrit à l'actif correspond au moins aux flux de trésorerie futurs attendus qui résulteront de l'agrégation du goodwill acquis et du goodwill créé en interne après le regroupement d'entreprises<sup>5</sup>.

*Il est d'emblée évident que le traitement du goodwill sur la base d'un test de dépréciation repose entièrement sur la fiabilité des estimations dont la direction fait usage pour justifier la valeur attribuée au goodwill.* La principale critique émise à l'encontre du traitement du goodwill selon les normes IFRS tient dès lors à l'estimation difficilement vérifiable des flux de trésorerie futurs.

---

<sup>1</sup> Règlement (CE) n° 1606/2002 sur l'application des normes comptables internationales

<sup>2</sup> Article 141 de l'arrêté royal portant exécution du Code des sociétés

<sup>3</sup> IFRS 3, paragraphe 32 et IAS 36, paragraphe 104

<sup>4</sup> IFRS 3 BC 313-318

<sup>5</sup> IAS 36 BC 131 E-G

*Pour parer à cette critique, l'on ne peut sous-estimer l'importance des notes explicatives sur le goodwill dont les normes IFRS requièrent la publication. Ces notes doivent fournir des informations sur les dépréciations constatées ainsi que sur le test de dépréciation effectué, et ce dans un double objectif :*

- donner une vision suffisante du test de dépréciation appliqué pour satisfaire au but assigné par les normes IFRS aux états financiers, à savoir mettre l'utilisateur en mesure de décider de l'affectation de moyens à l'entité<sup>6</sup> ;
- permettre la comparabilité, en l'absence de dispositions univoques sur le test de dépréciation à appliquer.

Compte tenu de l'importance cruciale des notes explicatives à publier sur le traitement du goodwill selon les normes IFRS, la présente étude examine comment les sociétés cotées belges dont le goodwill atteint un montant significatif, fournissent les éléments d'information jugés les plus importants parmi ceux requis par les normes IFRS en la matière.

Après une présentation des sociétés comprises dans l'échantillon et une description de la méthodologie utilisée pour effectuer l'examen, l'étude fournit, parallèlement aux résultats dégagés par cet examen, quelques explications et recommandations concernant les exigences d'information prévues par les normes IFRS dans ce domaine. Elle formule, pour terminer, un certain nombre de conclusions et d'attentes.

## **2 Données et méthodologie**

La norme IAS 36 détermine les informations à fournir sur le goodwill et, le cas échéant, sur les pertes de valeur y afférentes.

Des informations doivent être fournies, d'une part, sur chaque unité génératrice de trésorerie (groupe d'unités) à laquelle (auquel) a été affecté un goodwill d'une valeur comptable *significative* par rapport à la valeur comptable totale du goodwill, et, d'autre part, sur chaque perte de valeur *significative* comptabilisée.

Les normes IFRS ne prévoient pas de limite quantitative pour déterminer le caractère significatif d'un élément considéré, mais disposent, en termes généraux, qu'un élément est significatif s'il peut influencer les décisions économiques prises par les utilisateurs des états financiers<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> IAS 1, paragraphe 9

<sup>7</sup> IAS 8, paragraphe 5.

Aux fins de la présente étude, nous avons considéré que la valeur comptable du goodwill revêtait une importance significative si elle était égale ou supérieure à 5 % du total du bilan. Sur la base de ce critère<sup>8</sup>, nous avons sélectionné 37 sociétés parmi les émetteurs européens cotés sur le marché réglementé NYSE Euronext Brussels dont l'Etat membre d'origine est la Belgique. Ces sociétés ont été ventilées selon leur capitalisation boursière et en fonction de leur domaine d'activité, déterminé selon les critères appliqués par NYSE Euronext.

Tableau 1 : Présentation de l'échantillon sélectionné

Secteurs <sup>9</sup>	Compartiments	Nbr.	Goodwill <sup>10</sup>		Goodwill / Bilan		Goodwill / Bilan	
			31/12/2009	31/12/2009	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2010	31/12/2010
<b>Biens de consommation</b>		<b>7</b>	<b>37.538.826</b>	<b>82.027.774</b>	<b>45,76%</b>	<b>39.768.619</b>	<b>87.652.193</b>	<b>45,37%</b>
	Blue Chips	1	37.370.949	80.674.649	46,32%	39.600.211	86.250.283	45,91%
	Mid Caps	1	24.837	226.110	10,98%	25.670	224.731	11,42%
	Small Caps	5	143.040	1.127.015	12,69%	144.493	1.177.180	12,27%
<b>Industrie</b>		<b>7</b>	<b>707.119</b>	<b>4.536.912</b>	<b>15,59%</b>	<b>775.697</b>	<b>4.949.396</b>	<b>15,67%</b>
	Mid Caps	3	541.912	3.731.377	14,52%	605.009	4.177.555	14,48%
	Small Caps	4	165.207	805.535	20,51%	170.688	771.841	22,11%
<b>Matériaux de base</b>		<b>1</b>	<b>341.000</b>	<b>1.844.000</b>	<b>18,49%</b>	<b>342.000</b>	<b>2.393.000</b>	<b>14,29%</b>
	Blue Chips	1	341.000	1.844.000	18,49%	342.000	2.393.000	14,29%
<b>Santé</b>		<b>7</b>	<b>5.320.228</b>	<b>11.731.389</b>	<b>45,35%</b>	<b>5.612.933</b>	<b>11.831.702</b>	<b>47,44%</b>
	Blue Chips	1	4.552.000	9.120.000	49,91%	4.718.000	8.969.000	52,60%
	Mid Caps	4	737.372	2.465.016	29,91%	861.922	2.739.190	31,47%
	Small Caps	2	30.856	146.373	21,08%	33.011	123.512	26,73%
<b>Services aux collectivités</b>		<b>1</b>	<b>1.707.800</b>	<b>4.420.000</b>	<b>38,64%</b>	<b>1.707.000</b>	<b>5.904.000</b>	<b>28,91%</b>
	Blue Chips	1	1.707.800	4.420.000	38,64%	1.707.000	5.904.000	28,91%
<b>Services aux consommateurs</b>		<b>6</b>	<b>4.909.868</b>	<b>19.446.251</b>	<b>25,25%</b>	<b>5.174.945</b>	<b>21.239.480</b>	<b>24,36%</b>
	Blue Chips	3	4.820.176	18.128.345	26,59%	5.074.398	19.951.780	25,43%
	Mid Caps	2	83.333	1.289.351	6,46%	93.870	1.258.672	7,46%
	Small Caps	1	6.359	28.555	22,27%	6.677	29.028	23,00%
<b>Technologie</b>		<b>7</b>	<b>159.922</b>	<b>780.574</b>	<b>20,49%</b>	<b>300.634</b>	<b>1.763.583</b>	<b>17,05%</b>
	Mid Caps	2	56.805	416.641	13,63%	196.128	1.352.159	14,50%
	Small Caps	5	103.117	363.933	28,33%	104.506	411.424	25,40%
<b>Télécom</b>		<b>1</b>	<b>2.088.000</b>	<b>7.450.000</b>	<b>28,03%</b>	<b>2.337.000</b>	<b>8.511.000</b>	<b>27,46%</b>
	Blue Chips	1	2.088.000	7.450.000	28,03%	2.337.000	8.511.000	27,46%
<b>Grand Total</b>		<b>37</b>	<b>52.772.563</b>	<b>132.236.900</b>	<b>39,91%</b>	<b>55.994.453</b>	<b>144.244.354</b>	<b>38,82%</b>

<sup>8</sup> Une première sélection a été effectuée sur base des goodwills et des bilans au 31 décembre 2009 afin de ne pas éliminer des émetteurs qui auraient enregistré une réduction de valeur exceptionnelle de leur goodwill en 2010.

Une seconde sélection (cumulative à la première) a été effectuée sur les chiffres au 31 décembre 2010 afin de capter les émetteurs qui auraient vu leur ratio goodwill / total bilan augmenter au cours de l'exercice 2010 (suite à des nouvelles acquisitions ou compléments de prix, etc.).

<sup>9</sup> Les secteurs et les compartiments sont présentés selon la classification de NYSE Euronext.

<sup>10</sup> Les montants relatifs aux goodwills et aux bilans sont exprimés en milliers d'euros.



Ce tableau permet de formuler les constatations suivantes concernant la sélection opérée :

- les sociétés sélectionnées représentent 28,7 % de la capitalisation boursière totale (Euronext Brussels) (ce qui correspond à 29,4 % des sociétés cotées, hors sicafi)<sup>11</sup> ;
- la valeur comptable totale du goodwill des sociétés sélectionnées s'élève à 38,82 % du total du bilan au 31 décembre 2010 ;
- la valeur comptable du goodwill est supérieure à 20 % du total du bilan dans 46 % des sociétés sélectionnées.

La méthodologie utilisée pour effectuer cette étude est double : d'une part, nous avons examiné, sur la base des informations publiées par chacune des sociétés sélectionnées, dans quelle mesure les informations fournies sur le goodwill répondaient aux principales exigences prévues par les normes IFRS en la matière ; d'autre part, nous avons interrogé individuellement les sociétés sélectionnées dont le goodwill s'élevait à 20 % ou plus du total du bilan (c'est-à-dire 17 sociétés, avec un goodwill représentant 96,5 % du goodwill total de toutes les sociétés sélectionnées) afin de leur permettre de fournir des explications supplémentaires sur leur publication d'informations concernant le goodwill.

### **3 Publication d'informations sur le goodwill**

Dans le cadre de cette étude, nous avons évalué les informations fournies sur le goodwill selon les normes IFRS par les sociétés sélectionnées en analysant trois thèmes jugés particulièrement pertinents pour apprécier la fiabilité du traitement prévu par les normes IFRS.

Il s'agit plus précisément :

- de l'affectation du goodwill aux unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie ;
- des hypothèses clés utilisées pour déterminer la valeur recouvrable des unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie auxquelles un goodwill a été affecté ;
- de l'application d'un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé retenue pour déterminer la valeur recouvrable (analyse de sensibilité).

Deux des sociétés sélectionnées n'ont fourni aucune information sur le goodwill, alors que celui-ci revêtait une importance significative pour chacune d'elles (la valeur comptable du goodwill s'élevait respectivement à 41,99 % et 50,07 % du total du bilan). Il s'agit de sociétés dont la capitalisation boursière est limitée, l'une relevant du secteur de la santé, l'autre du secteur des technologies. Pour aucune de ces sociétés, cette lacune n'a fait l'objet d'une remarque ou d'une réserve dans le rapport de contrôle du commissaire.

Interrogées sur les causes de cette lacune importante, ces sociétés ont affirmé qu'elles n'étaient pas conscientes de la nécessité de fournir des informations détaillées sur le goodwill et qu'elles n'y ont pas été rendues attentives par leur commissaire. Elles ont en même temps souligné qu'un test de dépréciation avait été effectué et qu'il en ressortait que la valeur comptable du goodwill n'était pas inférieure à sa valeur recouvrable.

---

<sup>11</sup> Les sicaf immobilières ou sicafi ont été exclues du champ d'application de la présente étude pour le motif qu'aucune d'entre elles ne répondait au critère retenu concernant le caractère significatif du goodwill, à savoir cinq pour cent ou plus du total du bilan.

### **3.1 Goodwill et unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie**

#### **3.1.1 Répartition en unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie**

Etant donné que le goodwill ne peut générer des flux de trésorerie qu'en combinaison avec d'autres actifs ou groupes d'actifs, un test de dépréciation ne peut s'opérer que dans le cadre de l'unité génératrice de trésorerie (groupe d'unités) à laquelle (auquel) un goodwill a été affecté en raison des avantages attendus<sup>12</sup>.

Une unité génératrice de trésorerie est définie comme étant le plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. L'affectation du goodwill est toutefois limitée à l'unité (groupe d'unités) représentant, au sein de l'entité, le niveau le plus bas auquel le goodwill est suivi pour des besoins de gestion interne, cette unité (groupe d'unités) ne pouvant en outre être plus grand(e) qu'un secteur opérationnel déterminé selon la norme IFRS 8<sup>13</sup>.

La répartition en unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie nécessite une part de jugement, ce qui donne lieu à une certaine flexibilité. La norme IAS 36, paragraphe 69, mentionne comme facteurs déterminant le caractère indépendant des flux de trésorerie : la manière dont la direction gère les activités de l'entité (par ligne de produits, par secteur d'activité, par implantation, ...) ou la manière dont elle prend ses décisions en matière d'utilisation continue ou de sortie des actifs de l'entité.

Il est clair que la composition des unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie auxquelles (auxquels) un goodwill est affecté, revêt une grande importance pour l'exécution du test de dépréciation. Le regroupement d'unités génératrices de trésorerie présentant un profil de risque nettement différent et des flux de trésorerie non corrélés les uns aux autres pourrait en effet conduire à ce qu'une compensation ait lieu entre les valeurs recouvrables d'unités performantes et celles d'unités moins performantes.

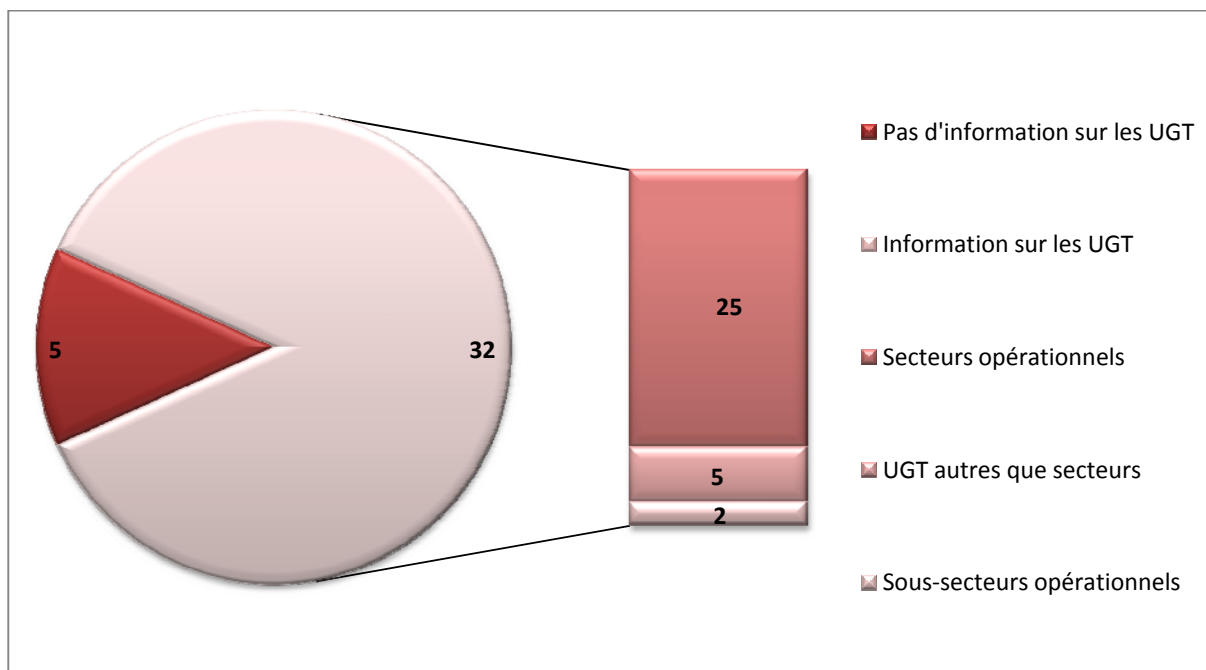
Le graphique ci-dessous donne un aperçu des informations fournies concernant la répartition en unités génératrices de trésorerie.

#### **Graphique 1 : Information et description des unités génératrices de trésorerie (UGT)**

---

<sup>12</sup> IAS 36, paragraphe 81

<sup>13</sup> IAS 36, paragraphe 80



Comme l'indique le graphique ci-dessus, la majorité des sociétés (32 sur 37, soit 86,5 %) ont fourni une information sur leurs UGT. Parmi celles-ci, la plupart (25 sociétés sur les 32 fournissant une information relative à leurs UGT) ont fait correspondre leurs UGT aux secteurs opérationnels. On y retrouve 4 sociétés appartenant au BEL-20 et en termes de capitalisation boursière, on dénombre 6 « blue chips », 10 « mid caps » et 9 « small caps ». Les secteurs les plus représentés sont le secteur de la « santé », les « biens de consommation », les « services aux consommateurs » et la « technologie », représentant chacun respectivement 19 %.

Vient ensuite le secteur de « l'industrie » avec 16 %. Les secteurs restants (« matériaux », « télécoms » et « services aux collectivités ») ne représentent que 3 % chacun.

Les deux sociétés pour lesquelles les UGT ont été identifiées « sous-secteurs opérationnels » sont des sociétés pour lesquelles le nombre d'UGT est plus important que le nombre de secteurs. Dès lors, le niveau de détails et de spécificités fourni pour les UGT est plus important que celui fourni pour les secteurs (ce qui n'exclut pas que certains secteurs correspondent à certaines UGT). Par exemple, un secteur a été défini sur la base d'un continent (Secteur 1 : Amérique du Sud) alors que les UGT pouvant s'y rapporter ont été définies au niveau des pays (UGT 1 du secteur 1 : Brésil et UGT 2 du secteur 1 : Bolivie). Il s'agit de deux sociétés « blue chips » appartenant au Bel-20.

Pour les 5 autres sociétés, nous ne pouvons établir un lien entre les UGT et les secteurs opérationnels. En effet, pour ces sociétés, les UGT font référence, par exemple, aux filiales, aux participations, à des activités ou branches d'activités, etc. Aucune de ces 5 sociétés ne sont des sociétés du BEL-20 ni des sociétés à haute capitalisation (« blue chips »), et concernent pour 60 % des sociétés à moyenne capitalisation (« mid caps ») et pour 40 % des petites capitalisations (« small caps »). Parmi ces 5 sociétés, le secteur des « technologies » est représenté à 60 %.

De manière générale, les sociétés sélectionnées fournissent peu d'information sur les *critères* appliqués pour déterminer les unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie. Bien que cette information ne soit pas explicitement requise par la norme IAS 36, il s'agit d'une information pertinente, compte tenu du caractère arbitraire du processus de répartition (cf. infra).

Les sociétés sélectionnées affichant un goodwill d'une valeur comptable supérieure à 20 % de leur total de bilan ont été interrogées individuellement sur ce point. Elles ont pour la plupart allégué que les unités génératrices de trésorerie coïncidaient avec les secteurs opérationnels, dans la mesure où les performances, la situation financière et les dépenses de capital étaient gérées uniquement au niveau du secteur opérationnel.

Il convient à cet égard de souligner que, bien que la gestion des activités par la direction puisse constituer un facteur important, l'identification des unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie doit être basée, en premier lieu, sur le critère des flux de trésorerie indépendants.

Le tableau ci-dessous donne, pour les sociétés sélectionnées, un aperçu du rapport entre le nombre d'unités génératrices de trésorerie identifiées auxquelles un goodwill a été affecté, le nombre de secteurs opérationnels et le nombre de filiales.

Tableau 2 : Présentation du nombre de filiales, de secteurs et d'UGT

Sociétés	Filiales	Secteurs	UGT	Sect = UGT	Sect > UGT	Sect < UGT
Société 1	47	7	10	0	0	1
Société 2	114	3	3	1	0	0
Société 3	67	4	4	1	0	0
Société 4	45	2	2	1	0	0
Société 5	63	5	5	1	0	0
Société 6	10	3	3	1	0	0
Société 7	69	5	6	0	0	1
Société 8	7	1	1	1	0	0
Société 9	54	4	4	1	0	0
Société 10	4	1	1	1	0	0
Société 11	18	2	2	1	0	0
Société 12	45	5	5	1	0	0
Société 13	36	2	2	1	0	0
Société 14	13	2	6	0	0	1
Société 15	2	2	2	1	0	0
Société 16	33	4	4	1	0	0
Société 17	30	4	4	1	0	0
Société 18	4	1	2	0	0	1
Société 19	72	4	4	1	0	0
Société 20	19	2	2	1	0	0
Société 21	15	8	1	0	1	0
Société 22	29	2	6	0	0	1
Société 23	31	4	4	1	0	0
Société 24	0	1	1	1	0	0
Société 25	23	2	4	0	0	1
Société 26	9	1	1	1	0	0
Société 27	24	2	2	1	0	0
Société 28	8	4	4	1	0	0
Société 29	123	1	1	1	0	0
Société 30	11	2	2	1	0	0
Société 31	30	2	2	1	0	0
Société 32	12	2	4	0	0	1
<b>Total</b>	<b>1067</b>	<b>94</b>	<b>104</b>	<b>24</b>	<b>1</b>	<b>7</b>
<b>Moyenne</b>	<b>33</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

L'échantillon a été réduit à 32 sociétés pour lesquelles une information suffisamment claire concernant les filiales, les secteurs opérationnels et les UGT a été publiée. Dans 75 % des cas (24 sociétés), le nombre de secteurs correspond au nombre d'UGT.

Pour une société (3 %), le nombre d'UGT est inférieur au nombre de secteurs. Pour cette entité, nous constatons que le goodwill a été affecté entièrement aux activités d'un des 8 secteurs opérationnels identifiés du groupe. Toutefois, étant donné qu'actuellement, aucun autre goodwill n'a été affecté à d'autres secteurs opérationnels de l'émetteur, il est impossible de se prononcer sur une quelconque concordance de tous les secteurs

opérationnels avec les UGT. Les autres sociétés, représentant les 22 % restants, présentent un nombre d'UGT supérieur à celui des secteurs opérationnels.

En considérant les moyennes des secteurs et des UGT, on obtient une confirmation d'un parallélisme entre secteur opérationnel et UGT : on obtient 3 secteurs opérationnels en moyenne par émetteur pour 3 UGT.

*En application de la norme IAS 1, paragraphe 112 c, l'on est en droit d'attendre des sociétés qu'elles fournissent, dans leurs notes explicatives, des informations suffisantes sur le processus d'identification des unités génératrices de trésorerie qu'elles appliquent.*

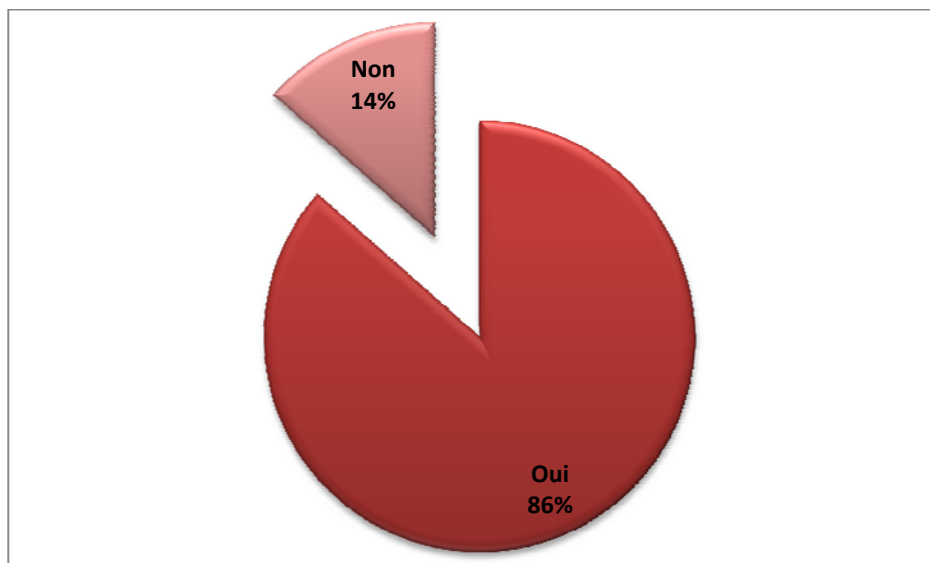
*La FSMA estime que la publication d'informations sur l'affectation du goodwill devrait idéalement permettre d'avoir une vue précise non seulement des unités génératrices de trésorerie dont on prévoit qu'elles génèreront un rendement supplémentaire, mais également du risque de perte de valeur auquel leurs activités sont exposées.*

### **3.1.2 Affectation du goodwill aux unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie**

La norme IAS 36, paragraphe 134 a, dispose que l'entité doit communiquer la valeur comptable du goodwill affectée à chaque unité génératrice de trésorerie (groupe d'unités) qui est importante par comparaison avec la valeur comptable totale du goodwill.

Le graphique et le tableau ci-dessous donnent un aperçu de l'affectation opérée par les sociétés sélectionnées.

Graphique 2 : Affectation du goodwill aux UGT



86 % des sociétés sélectionnées ont fourni une réconciliation complète de la valeur comptable totale du goodwill avec la valeur comptable du goodwill affectée aux unités génératrices de trésorerie identifiées.

Tableau 3 : Affectation du goodwill en pourcentage à une UGT

Quote-part principale du goodwill affectée à une UGT			
<b>Société 1</b>	62%	<b>Société 17</b>	40%
<b>Société 2</b>	67%	<b>Société 18</b>	100%
<b>Société 3</b>	98%	<b>Société 19</b>	100%
<b>Société 4</b>	62%	<b>Société 20</b>	45%
<b>Société 5</b>	56%	<b>Société 21</b>	100%
<b>Société 6</b>	83%	<b>Société 22</b>	39%
<b>Société 7</b>	93%	<b>Société 23</b>	41%
<b>Société 8</b>	56%	<b>Société 24</b>	100%
<b>Société 9</b>	72%	<b>Société 25</b>	58%
<b>Société 10</b>	74%	<b>Société 26</b>	84%
<b>Société 11</b>	100%	<b>Société 27</b>	41%
<b>Société 12</b>	100%	<b>Société 28</b>	100%
<b>Société 13</b>	45%	<b>Société 29</b>	57%
<b>Société 14</b>	100%	<b>Société 30</b>	100%
<b>Société 15</b>	99%	<b>Société 31</b>	91%
<b>Société 16</b>	88%	<b>Société 32</b>	46%

Il ressort de cet aperçu que la majorité des sociétés sélectionnées (66 %) ont affecté la plus grande partie (plus de 60 %) de la valeur comptable totale du goodwill à une seule unité génératrice de trésorerie identifiée. Ce constat est probablement à rapprocher d'un autre constat : l'information fournie sur les hypothèses clés utilisées pour déterminer la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie n'est en général pas spécifiée par unité génératrice de trésorerie identifiée (cf. infra).

*La FSMA fait observer que si la réconciliation susvisée fait défaut, il n'est pas possible d'avoir une idée exacte de la proportion de goodwill affectée à l'activité concernée, ni du profil de risque y afférent.*

## **3.2 Valeur recouvrable des unités (groupes d'unités) génératrices de trésorerie**

### **3.2.1 Valeur d'utilité ou juste valeur diminuée des coûts de la vente**

La norme IAS 36, paragraphe 18, définit la valeur recouvrable d'une unité génératrice de trésorerie comme la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. Si l'une des deux valeurs excède la valeur comptable de l'unité génératrice de trésorerie, il ne doit pas être comptabilisé de dépréciation et il n'est dès lors pas nécessaire de déterminer l'autre valeur.

Le tableau ci-dessous donne un aperçu du choix opéré par les sociétés sélectionnées pour déterminer la valeur recouvrable : soit sur la base de la valeur d'utilité, soit sur la base de la juste valeur diminuée des coûts de la vente.

**Tableau 4: Détermination de la valeur recouvrable**

	Valeur recouvrable				Total
	Les deux	JV - CV	Valeur d'utilité	Pas d'information	
<b>Biens de consommation</b>	-	<b>1</b>	<b>6</b>	-	<b>7</b>
Blue Chips	-	1		-	1
Mid Caps	-	-	1	-	1
Small Caps	-	-	5	-	5
<b>Industrie</b>	-	<b>1</b>	<b>6</b>	-	<b>7</b>
Mid Caps	-	1	2	-	3
Small Caps	-	-	4	-	4
<b>Matériaux de base</b>	-	-		<b>1</b>	<b>1</b>
Blue Chips	-	-		1	1
<b>Santé</b>	-	-	<b>7</b>	-	<b>7</b>
Blue Chips	-	-	1	-	1
Mid Caps	-	-	4	-	4
Small Caps	-	-	2	-	2
<b>Services aux collectivités</b>	-	<b>1</b>	-	-	<b>1</b>
Blue Chips	-	1	-	-	1
<b>Services aux consommateurs</b>	<b>1</b>	-	<b>5</b>	-	<b>6</b>
Blue Chips	1	-	2	-	3
Mid Caps	-	-	2	-	2
Small Caps	-	-	1	-	1
<b>Technologie</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>7</b>
Mid Caps	-	-	1	1	2
Small Caps	1	1	3	-	5
<b>Télécom</b>	-	-	<b>1</b>	-	<b>1</b>
Blue Chips	-	-	1	-	1
<b>Total</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>29</b>	<b>2</b>	<b>37</b>

La plupart des sociétés ont choisi de déterminer la valeur recouvrable de leurs UGT sur la base de la valeur d'utilité (29 sociétés sur l'échantillon total), soit 83 % des sociétés qui fournissent une information relative à la valeur recouvrable.



Deux sociétés ont choisi d'utiliser la juste valeur (diminuée des coûts de la vente) et la valeur d'utilité (soit les deux méthodes) comme valeur recouvrable, en fonction de l'UGT concernée.

Quatre sociétés ont choisi la juste valeur comme base pour déterminer la valeur recouvrable de leurs UGT.

Deux sociétés n'ont fourni aucune information concernant la valeur recouvrable (soit 5,4 % de l'échantillon de référence). Il s'agit des deux sociétés pour lesquelles peu d'information sur le goodwill a été fournie.

La raison pour laquelle la majorité des sociétés sélectionnées ont choisi d'utiliser la valeur d'utilité pour déterminer la valeur recouvrable de leurs UGT n'est pas, à première vue, évidente. Bien que l'existence d'un marché actif ou d'une convention de vente contraignante ne soit pas nécessaire pour déterminer la juste valeur d'une unité génératrice de trésorerie (norme IAS 36, paragraphe 26), l'on peut supposer que le choix des sociétés est lié à la difficulté de pouvoir disposer, pour des unités génératrices de trésorerie qui ne sont généralement pas composées de manière homogène, de prix de marché comparables ou de pouvoir établir ceux-ci sur la base des attentes du marché.

### 3.2.2 Détermination de la valeur recouvrable

Dans le commentaire de la norme IAS 36, BC 201-205, l'IAS Board souligne la *pertinence* de l'information permettant d'apprécier la fiabilité des estimations opérées par la direction pour justifier la valeur comptable du goodwill. Un équilibre a néanmoins été recherché entre cet objectif d'information pertinente et l'ampleur ou la confidentialité de cette information.

Les notes explicatives finalement requises parent au souci de ne pas fournir de calculs détaillés de la valeur recouvrable parce que ceux-ci seraient la plupart du temps trop complexes (et ne conduiraient qu'à la mention d'une série de valeurs) et seraient susceptibles d'occasionner un préjudice commercial ou juridique.

La norme IAS 36 n'impose dès lors pas l'obligation de fournir des informations sur la *valeur* affectée à chaque hypothèse clé sur laquelle la direction s'est fondée pour déterminer la valeur recouvrable, à moins que, dans le cadre de l'analyse de sensibilité, un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé n'ait pour effet que la valeur comptable du goodwill serait supérieure à sa valeur recouvrable.

*La FSMA souligne que cette option prise par les normes IFRS en faveur d'une information descriptive ne peut entraîner que l'information explicative sur la détermination de la valeur recouvrable devienne une description sans contenu (« boiler plate description »). L'on se reportera à cet effet à l'exemple 9 joint à la norme IAS 36 ("Example 9"), qui illustre les attentes des normes IFRS en la matière<sup>14</sup>.*

---

<sup>14</sup> IAS 36 IE Example 9

### 3.2.2.1 Valeur recouvrable basée sur la valeur d'utilité

La valeur d'utilité d'une unité génératrice de trésorerie est définie par la norme IAS 36, paragraphe 6, comme la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs de l'unité, jugés les plus probables par la direction.

Les projections de flux de trésorerie doivent<sup>15</sup> :

- être établies sur la base d'hypothèses raisonnables et documentées présentant la meilleure estimation, par la direction, de l'ensemble des conditions économiques qui existeront pendant la durée d'utilité de l'actif ;
- être établies sur la base des budgets les plus récents approuvés par la direction, en excluant les restructurations futures dans lesquelles l'entreprise ne s'est pas encore engagée ;
- exclure les flux de trésorerie provenant d'activités de financement, ainsi que ceux liés à l'impôt sur le résultat et ceux résultant d'investissements propres à accroître ou à améliorer les performances ;
- tenir compte des frais de gestion quotidiens de l'actif ainsi que des frais généraux pouvant être directement attribués, ou affectés sur une base raisonnable, cohérente et permanente, à l'utilisation de l'actif.

La norme IAS 36, paragraphe 134 d, détermine les informations à fournir sur ces projections de flux de trésorerie pour *chaque* unité génératrice de trésorerie à laquelle a été affectée une valeur comptable du goodwill qui est significative par rapport à la valeur comptable totale du goodwill.

Les résultats dégagés par l'étude pour chacun de ces éléments d'information sont présentés ci-dessous.

#### 3.2.2.1.1. Hypothèses clés des projections de flux de trésorerie

La norme IAS 36, paragraphe 134 d (i), prévoit que l'entité doit, pour chaque unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important, fournir des informations sur chacune des hypothèses clés sur lesquelles la direction a fondé ses projections de flux de trésorerie.

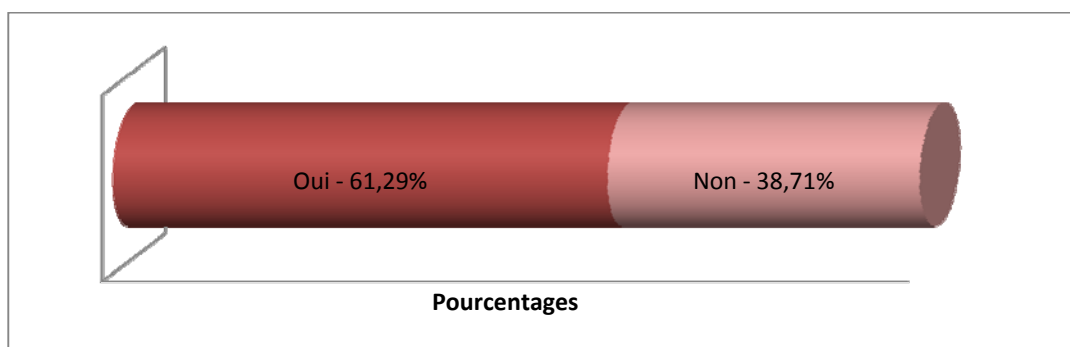
L'on peut raisonnablement considérer que ces hypothèses seront liées aux prévisions portant sur les facteurs déterminants des projections de flux de trésorerie, tels que le chiffre d'affaires, les coûts opérationnels, les marges, le capital d'exploitation, etc.

Le graphique ci-dessous donne un aperçu du respect de cette exigence d'information.

---

<sup>15</sup> IAS 36, paragraphes 33-53

Graphique 3 : Description des hypothèses clés



Il ressort de l'étude que, dans un certain nombre de cas (39 %), une description claire des hypothèses clés fait défaut, d'une part, et il n'est pas fourni d'information spécifique par unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important, d'autre part.

Dans ces cas, la société se contente le plus souvent de mentionner la phrase type suivante: « *Les projections de flux de trésorerie sont basées sur un plan financier approuvé par la direction pour les x prochaines années* ».

Dans les cas (61 %) où il est en revanche fourni une description des hypothèses clés, des prévisions sont mentionnées en ce qui concerne notamment le volume de vente, la marge, la part de marché, l'EBIT, le prix des matières premières, le taux d'intérêt à long terme, le cours de change et le capital d'exploitation.

Les sociétés sélectionnées affichant un goodwill d'une valeur comptable supérieure à 20 % de leur total de bilan ont été interrogées individuellement à ce sujet. Il en est ressorti que :

- la majorité d'entre elles estiment qu'elles fournissent suffisamment d'informations sur les hypothèses clés ;
- une minorité s'engage à adapter les informations requises lors d'un prochain reporting ;
- les exigences d'information relatives aux hypothèses clés sont souvent confondues avec les exigences d'information sur le taux de croissance et le taux d'actualisation, les sociétés estimant que ceux-ci seraient les éléments à avoir le plus d'impact sur la détermination de la valeur d'utilité. Il est vrai que la norme IAS 36 définit, en son paragraphe 134 d (i), les hypothèses clés, en termes généraux, comme celles auxquelles la valeur recouvrable est le plus sensible, mais exige, en son paragraphe 134 d (iv) et (v), qu'en raison de leur importance supposée, des informations *distinctes* soient fournies sur le taux de croissance et le taux d'actualisation.

*A la lumière des résultats décrits ci-dessus, la FSMA insiste auprès des sociétés concernées pour qu'elles fournissent des informations suffisantes sur les hypothèses clés des projections de flux de trésorerie, spécifiées le cas échéant pour chaque unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important.*

#### 3.2.2.1.2. Approches adoptées pour l'affectation de valeurs aux hypothèses clés des projections de flux de trésorerie

La norme IAS 36, paragraphe 134 d (ii), dispose que l'entité doit, pour chaque unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important, fournir une description de

l'approche adoptée par la direction pour déterminer la ou les valeurs affectées à chaque hypothèse clé, que cette ou ces valeurs reflètent l'expérience passée ou concordent avec des sources d'informations externes, et, si tel n'est pas le cas, indiquer comment et pourquoi elles diffèrent de l'expérience passée ou des sources d'informations externes.

Pour donner un contenu concret aux hypothèses clés, il est nécessaire d'expliquer précisément ce sur quoi la direction s'est fondée pour affecter des valeurs aux facteurs déterminants des hypothèses clés. Il convient, notamment, d'indiquer quelles données déterminantes ont été prises en compte pour procéder à l'estimation des hypothèses clés, telles que le chiffre d'affaires, les marges, la maîtrise des coûts, l'optimisation du capital d'exploitation, les couvertures, etc.

Il y a lieu en outre de préciser s'il a été tenu compte à cet égard de l'expérience passée et de sources d'informations externes.

Concernant l'expérience passée, la norme IAS 36, paragraphe 34, dispose que la direction doit, d'une part, examiner les causes des différences entre les projections de flux de trésorerie passés et les flux de trésorerie réels et qu'elle doit, d'autre part, adapter ses projections de flux de trésorerie actuelles sur la base de cet examen, si cette adaptation s'avère appropriée.

*Pour que cette note explicative ait du sens, la FSMA recommande de fournir, le cas échéant, en application de la norme IAS 8, paragraphes 32 à 39, des informations sur l'effet des adaptations qui ont été opérées sur la base de l'expérience passée.*

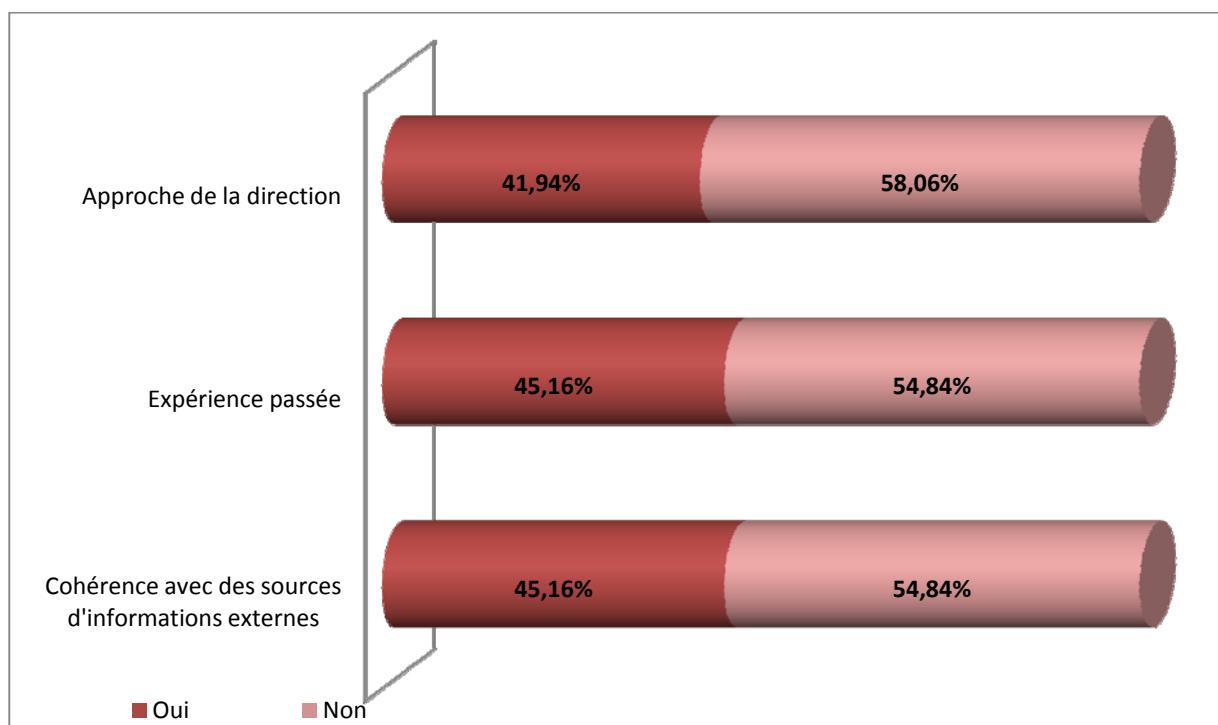
*S'agissant de la cohérence avec des sources d'informations externes, la FSMA souligne que cette exigence doit être comprise dans le contexte de la valeur d'utilité définie par la norme IAS 36 : celle-ci n'est pas, en effet, une valeur purement liée à l'entité ("entity-specific value"), étant donné que des données de marché doivent être utilisées pour estimer le taux d'actualisation à appliquer. La valeur d'utilité doit, par conséquent, refléter la manière dont le marché apprécierait les flux de trésorerie attendus par la direction<sup>16</sup>. Il convient en outre, pour des raisons de fiabilité, d'accorder un poids plus important aux indications externes (norme IAS 36, paragraphe 33a).*

Le graphique ci-dessous donne un aperçu du respect des différentes obligations d'information.

---

<sup>16</sup> IAS 36, BC 60

Graphique 4 : Respect des obligations en matière d'information descriptive



Il ressort de l'étude que, comme tel était déjà le cas pour les hypothèses clés, certaines sociétés n'apportent pas un soin suffisant à la description des principales approches adoptées par la direction pour procéder à l'affectation des valeurs et qu'elles ne fournissent pas de données spécifiques par unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important.

Dans les cas où, en revanche, une description suffisante des valeurs affectées est donnée, les paramètres appliqués pour les hypothèses clés, tels que l'évolution estimée du chiffre d'affaires, les marges, la part de marché, le taux d'intérêt à long terme, les matières premières, les cours de change, etc., sont explicités.

Les sociétés sélectionnées affichant un goodwill d'une valeur comptable supérieure à 20 % du total du bilan ont été interrogées individuellement à ce sujet. Leurs réponses montrent que :

- la plupart des sociétés ne justifient pas suffisamment la raison pour laquelle les approches adoptées pour déterminer les valeurs affectées ne sont pas expliquées de manière plus transparente ;
- un (petit) nombre de sociétés tirent argument de leur profil homogène en termes d'activité et de risque pour ne pas fournir d'informations spécifiques par unité génératrice de trésorerie ;
- certaines sociétés invoquent des considérations de concurrence, de stratégie ou de complexité pour justifier leur publication limitée d'informations.

*En ce qui concerne également les approches adoptées pour procéder à l'affectation de valeurs aux hypothèses clés des projections de flux de trésorerie, la FSMA insiste auprès des*

sociétés concernées pour qu'elles apportent un soin suffisant aux explications de fond, spécifiées le cas échéant pour chaque unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important.

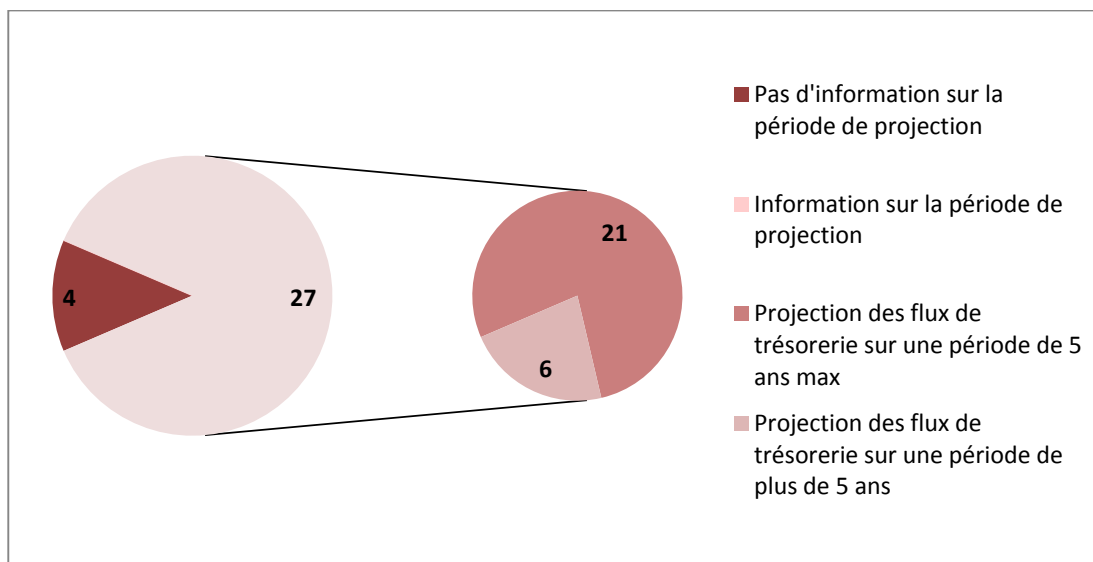
### 3.2.2.1.3 Période de projection des flux de trésorerie

La norme IAS 36, paragraphe 134 d (iii), dispose que l'entité doit, pour chaque unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important, mentionner la période au cours de laquelle la direction a projeté des flux de trésorerie et, si une période supérieure à cinq ans est utilisée, justifier ce choix.

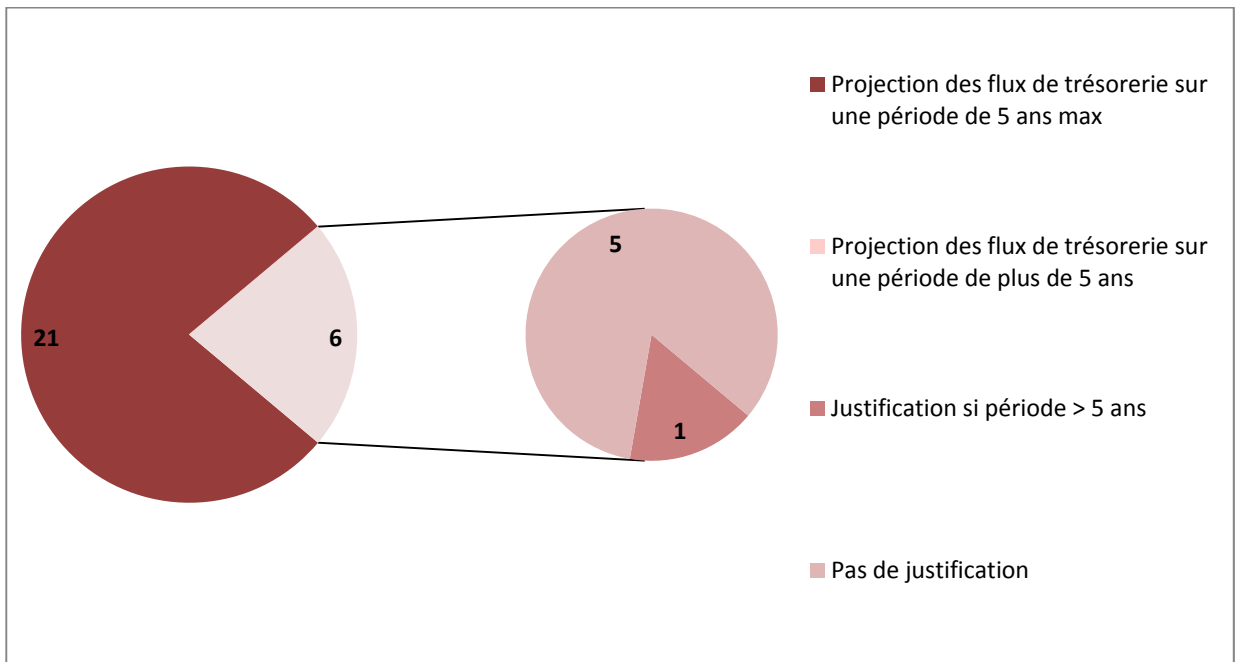
Cette limitation à cinq ans de la période de projection des flux de trésorerie repose sur l'idée que des projections de flux de trésorerie détaillées et fiables n'existent généralement pas au-delà de cinq ans (norme IAS 36, paragraphe 35).

Les graphiques ci-dessous donnent un aperçu du respect de l'exigence d'information concernant la période de projection des flux de trésorerie.

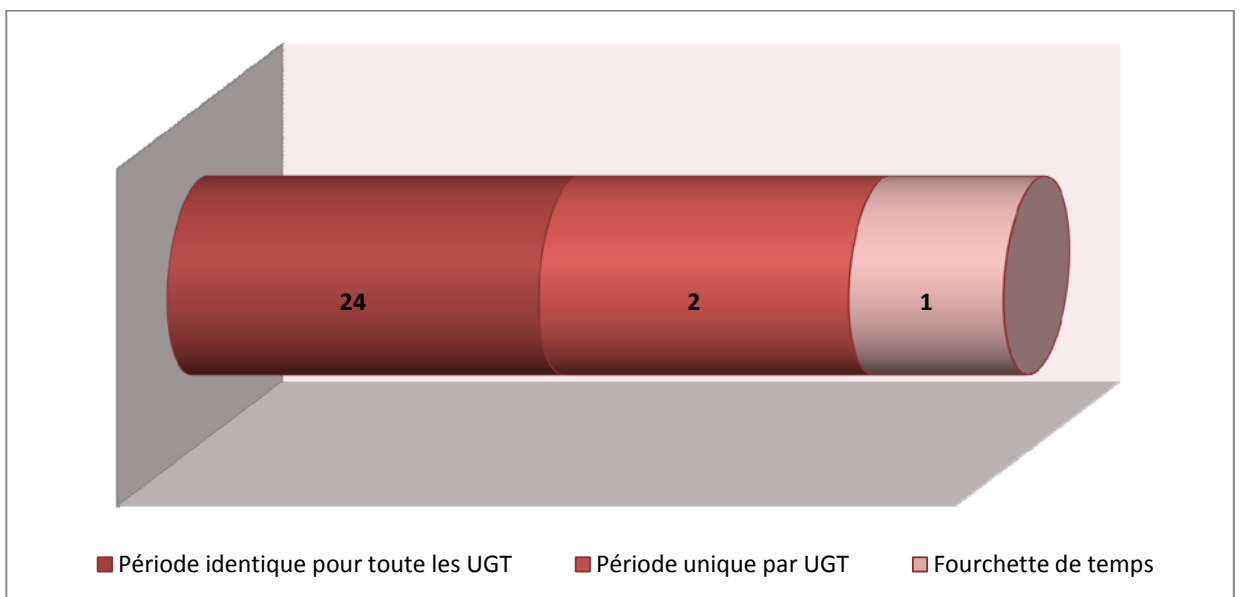
Graphique 5 : Période de projection des flux de trésorerie



Graphique 6 : Projection des flux de trésorerie : période de 5 ans maximum vs. période de plus de 5 ans



Graphique 7 : Présentation de la période de projection des flux de trésorerie au travers des UGT



L'obligation de publier l'information relative à la période de projection des flux de trésorerie a été relativement bien respectée puisque seules 4 sociétés n'ont pas fait l'objet d'une telle publication.

Parmi les sociétés pour lesquelles une période de projection a été définie, les flux de trésorerie ont été projetés sur des périodes de maximum 5 ans dans plus de 78 % des cas.

Pour les 22 % restants, les flux de trésorerie ont été projetés sur des périodes supérieures à 5 ans (principalement 7, 10 et 20 ans). Ces projections sur une période de plus de 5 ans concernent 6 sociétés, 1 faisant partie du BEL-20, 1 société à capitalisation « Blue chip », 2 « Mid caps » et 3 « Small caps ». Elles sont principalement actives dans les secteurs de la

« santé » (50 %), des « biens de consommation » (33 %) et des « services aux consommateurs » (17 %).

Toutefois ces projections sur des périodes supérieures à 5 ans n'ont fait l'objet d'une justification que pour une seule société.

*La FSMA attend des sociétés qui utilisent une période de projection des flux de trésorerie supérieure à cinq ans qu'elles justifient ce choix.*

#### 3.2.2.1.4 Taux de croissance utilisé pour l'extrapolation au-delà de la période de projection des flux de trésorerie

La norme IAS 36, paragraphe 134 d (iv), dispose que l'entité doit, pour chaque unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important, mentionner le taux de croissance utilisé pour extrapoler les projections de flux de trésorerie au-delà de la période couverte par les prévisions les plus récentes et, le cas échéant, justifier ce taux de croissance lorsqu'il est supérieur au taux de croissance moyen à long terme.

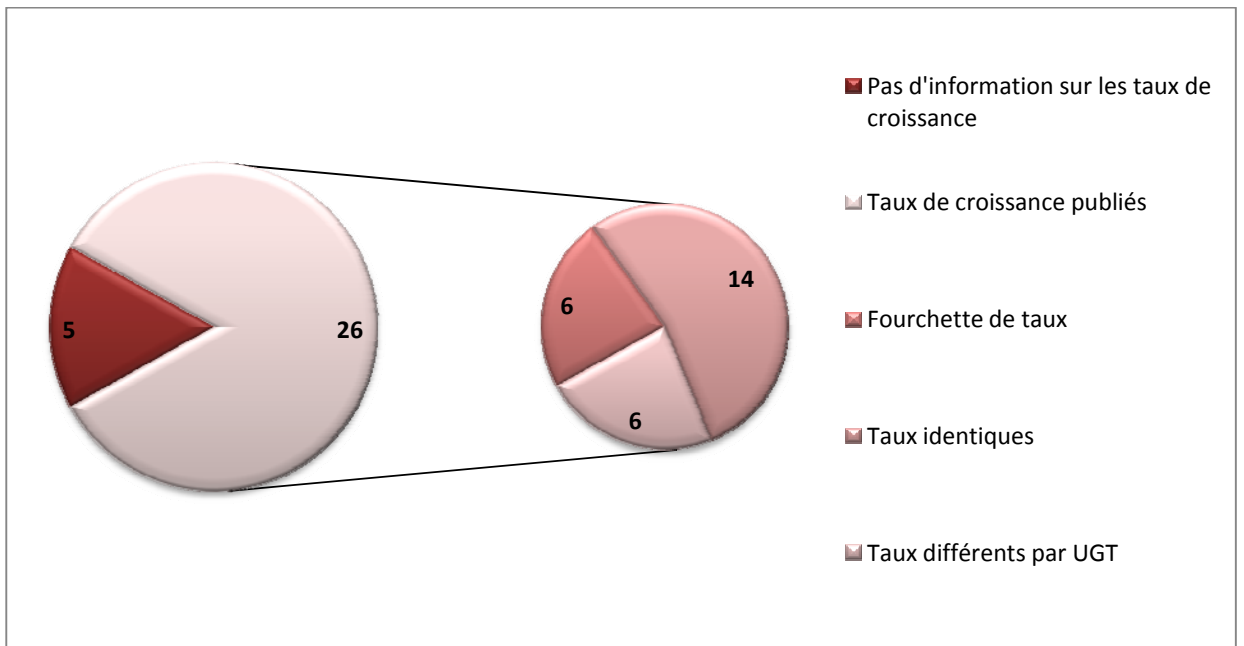
Les projections de flux de trésorerie attendus ne peuvent être estimées avec une certaine fiabilité que pour une période limitée. Etant donné que les unités génératrices de trésorerie ont en général une durée de vie indéterminée, les flux de trésorerie de la dernière période de projection sont capitalisés dans une optique de perpétuité actualisée, souvent à l'aide du modèle de croissance de Gordon. Cette valeur résiduelle constitue (en raison de la période de projection limitée et de la croissance supposée) un élément très important de la valeur d'utilité totale estimée, de sorte que les hypothèses relatives aux flux de trésorerie de la dernière période de projection et au taux de croissance estimé auront elles aussi un impact important.

L'obligation de justifier l'utilisation d'un taux de croissance supérieur à la moyenne repose sur l'idée que des taux de croissance supérieurs à la moyenne ne peuvent être obtenus qu'à court terme car ils amèneront de nouveaux participants sur le marché, de sorte que la concurrence s'installera et que la croissance s'alignera sur la croissance économique générale (norme IAS 36, paragraphe 37).

Les graphiques ci-dessous donnent un aperçu des informations fournies sur les taux de croissance appliqués après la période de projection des flux de trésorerie.



Graphique 8 : Taux de croissance



Graphique 9 : Taux de croissance global par société



En ce qui concerne l'analyse des taux de croissance publiés par les sociétés étudiées, celles-ci ont fourni dans 84 % des cas, les taux de croissance utilisés pour extrapoler les projections de flux de trésorerie au-delà de la période couverte par les budgets et prévisions.

Parmi les entités qui ont fourni cette information, 54 % ont publié un taux de croissance global (variant généralement de 0 % à 2 %). Les 46 % restants ont fourni soit une fourchette de taux (23%) soit un taux spécifique par UGT (23%).

Les taux de croissance utilisés par la plupart des sociétés pour extrapoler les projections de flux de trésorerie au-delà de la période couverte par les budgets et les prévisions se situent à un taux inférieur ou égal à 2,30 %, ce qui semble être conforme au taux de croissance moyen à long terme, au moment de l'établissement des rapports financiers annuels 2010. Par ailleurs, l'analyse a constaté qu'aucune société n'a fourni de justification concernant la détermination de ses taux de croissance, ce qui pourrait signifier que les sociétés estiment que les taux qu'elles ont déterminés ne sont pas supérieurs au taux de croissance moyen à long terme concernant les produits, les secteurs d'activités ou le ou les pays dans lesquels elles opèrent.

Les sociétés sélectionnées affichant un goodwill d'une valeur comptable supérieure à 20 % du total du bilan ont été interrogées individuellement sur cet aspect. Leurs réponses montrent que la valeur finale, dans la majorité des cas, est déterminée par une perpétuité en application du modèle de croissance de Gordon et que cette valeur représente en moyenne 70 % de la valeur d'utilité totale estimée.

#### 3.2.2.1.5. Taux d'actualisation

La norme IAS 36, paragraphe 134 d (v), dispose que l'entité doit, pour chaque unité génératrice de trésorerie présentant un goodwill important, mentionner le taux d'actualisation appliqué aux projections de flux de trésorerie.

Selon la norme IAS 36, paragraphe 55, le taux d'actualisation est un taux avant impôt qui reflète l'appréciation courante du marché de la valeur temps de l'argent et les risques spécifiques dont il n'a pas été tenu compte dans les projections de flux de trésorerie.

Si le marché ne prévoit pas de taux d'actualisation spécifique pour l'unité génératrice de trésorerie (ce qui sera souvent le cas), il est la plupart du temps fait usage, dans la pratique, du coût moyen pondéré du capital (WACC), qui nécessite de déterminer le coût des capitaux propres et des éléments de dette et de pondérer ce coût pour la structure du capital.

*Vu la diversité des approches et hypothèses utilisées pour déterminer le WACC, la FSMA recommande aux sociétés de ne pas se contenter, dans les notes explicatives, de mentionner le ou les taux d'actualisation appliqués. Elle rappelle à cet effet l'objectif poursuivi par le test de dépréciation (cf. supra) et l'exigence de fiabilité vérifiable qui en découle.*

Les développements qui suivent donnent un aperçu de quelques points importants requérant une attention particulière.

Le *coût des capitaux propres* sera le plus souvent déterminé au moyen du « capital asset pricing model » (CAPM) qui impose d'établir des hypothèses concernant le taux d'intérêt sans risque, la prime de risque du marché et la part de risque systématique (bêta).

Lors du choix du taux d'intérêt sans risque, il convient d'être attentif à ce qu'il concorde avec les hypothèses d'inflation et l'horizon temporel des flux de trésorerie attendus.

Le choix de la prime de risque du marché doit pouvoir être justifié de manière cohérente.

Pour la détermination du bêta, il convient, le cas échéant, d'être attentif à des facteurs de modification survenus (modification de la cyclicité ou autre), à l'activité spécifique de l'unité génératrice de trésorerie concernée et à la conversion d'un bêta de financement ("levered bêta") en un bêta d'activité ("unlevered beta") qui peut être déterminé de diverses manières (Harris Pringle, Hamada, Miles-Ezzell, ...).

Le *coût des éléments de dette* est le coût de financement de l'entreprise qui découle de l'addition du taux d'intérêt sans risque (identique à celui utilisé pour déterminer le coût des capitaux propres) et d'une prime de risque spécifique qui devrait être payée à la date de clôture du bilan pour conclure un nouveau financement à long terme.

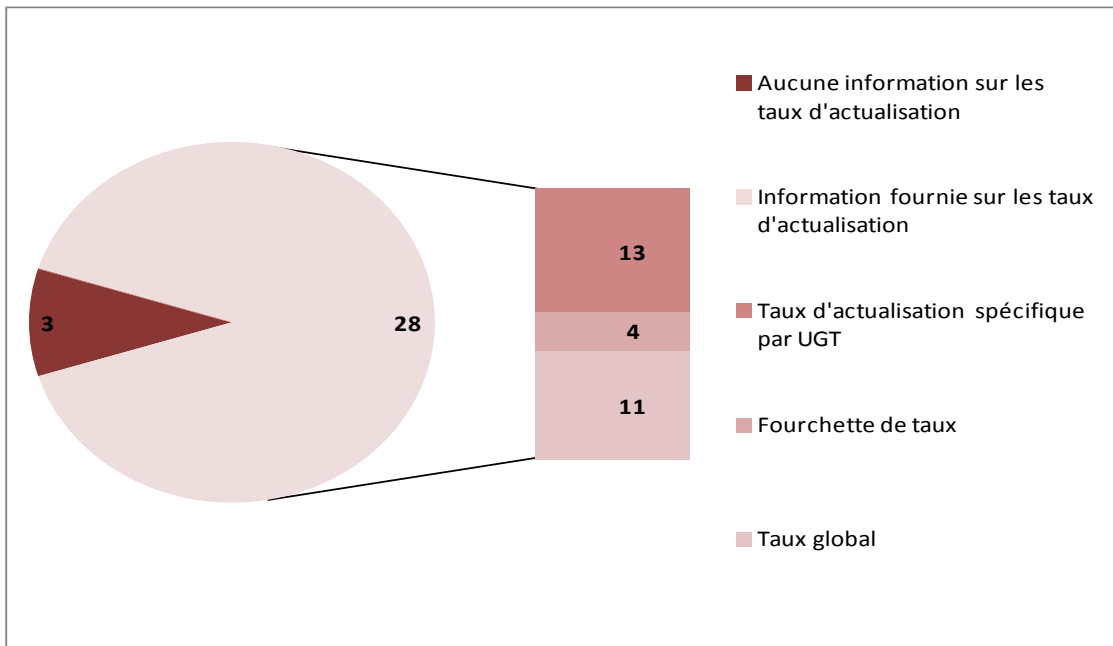
Le *ratio capitaux propres/éléments de dette* devra, comme le prévoit la norme IAS 36, être indépendant de la structure du capital de l'entité et de son mode de financement. C'est la raison pour laquelle ce ratio sera déduit de la structure de capital normalisée d'une entité comparable.

Il serait également utile de donner une idée de la manière dont est rencontrée l'exigence prévue par la norme IAS 36, paragraphe 55, qui impose d'appliquer un taux d'actualisation avant impôt. Dans la pratique, il suffira généralement d'effectuer un calcul simplifié en divisant le taux d'actualisation après impôt par (1 - le tarif fiscal applicable). Si ce mode de calcul simplifié est utilisé, il y a lieu de démontrer que son résultat ne s'écarte pas de manière significative de celui que donnerait un mode de calcul itératif tel que décrit dans la norme IAS 36, BCZ 85.

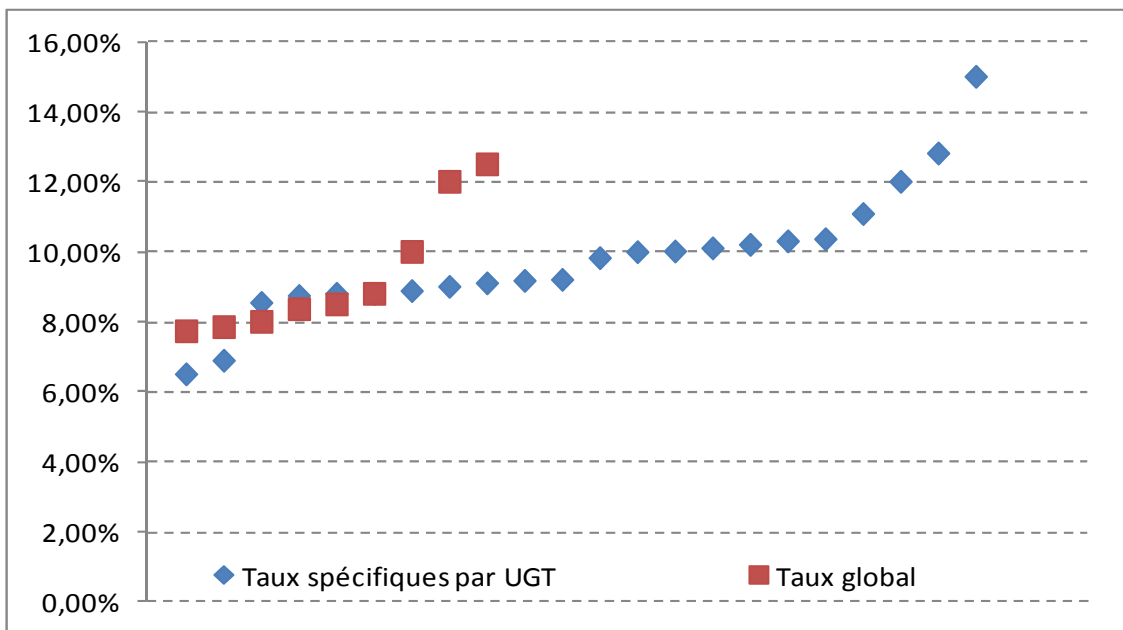
Enfin, il convient de souligner la nécessité d'accorder une attention particulière au profil de risque des unités génératrices de trésorerie identifiées. Si ces risques sont différents, des taux d'actualisation distincts doivent être appliqués.

Les graphiques ci-dessous donnent un aperçu des informations fournies sur le taux d'actualisation appliqué par les sociétés sélectionnées.

Graphique 10 : Taux d'actualisation : taux spécifique vs. fourchette de taux vs. taux global



Graphique 11 : Taux d'actualisation : Taux global vs. taux spécifique

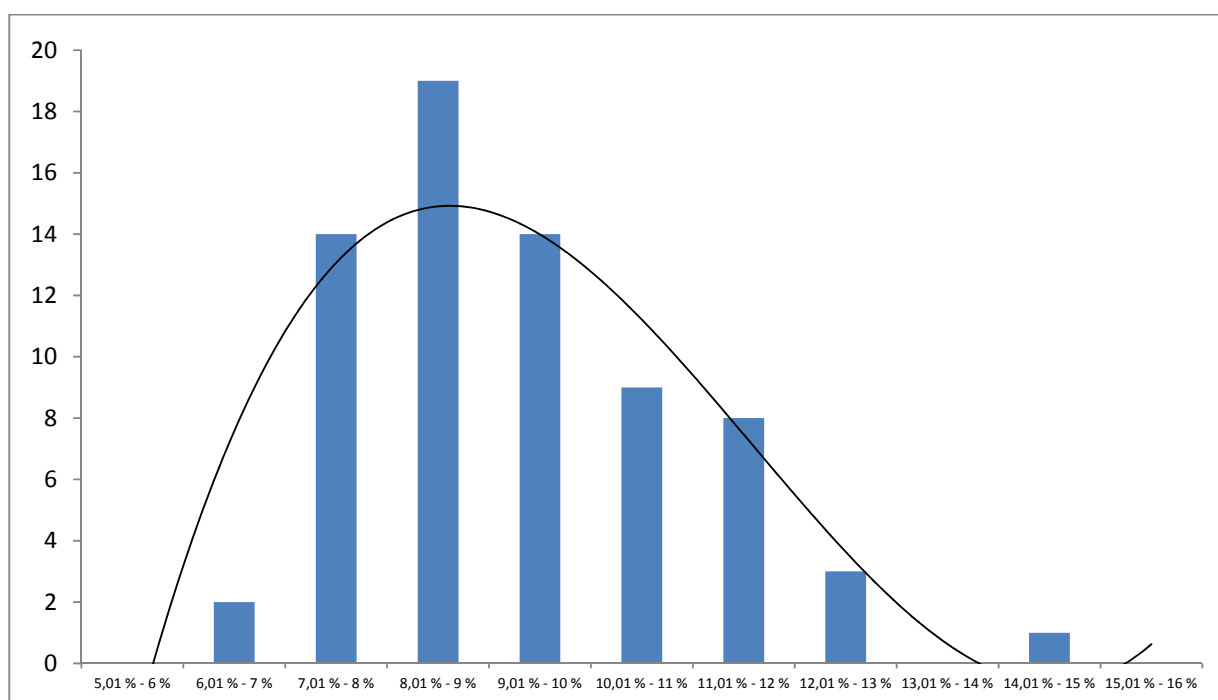


La plupart des sociétés (plus de 46 %) ont opté pour un taux d'actualisation spécifique par UGT. Les sociétés qui ont choisi un taux global, c'est-à-dire un même taux d'actualisation applicable pour l'ensemble de leurs UGT, représentent 39 %.

En outre, une minorité d'entre elles (14 %) ont opté pour la publication d'une fourchette de taux d'actualisation.

Enfin, près de 10 % des sociétés concernées n'ont publié aucune information concernant les taux d'actualisation.

Graphique 12 : Dispersion des taux d'actualisation<sup>17</sup>



Le graphique représente tous les taux d'actualisation utilisés pour toutes les UGT des sociétés comprises dans l'échantillon. Pour les sociétés qui ont publié une fourchette de taux pour leurs UGT, le taux considéré par UGT représente la moyenne arithmétique de la fourchette. De même pour les émetteurs ayant publié un taux d'actualisation global, ce taux a été considéré pour chacune des UGT des émetteurs.

Au total, il y a une série de 70 taux d'actualisation qui s'étend de 6,01 % à 15 %. Ce sont les tranches 7,01 % - 8 % (14 observations), 8,01 % - 9 % (19 observations) et 9,01 % - 10 % (14 observations) qui sont les tranches de taux les plus représentées. Ensemble, ces trois tranches représentent près de 70 % des observations. On retrouve encore deux tranches significatives avec les tranches 10,01 % - 11 % (9 observations) et 11,01 % - 12 % (8 observations) qui représentent 13 % et 11 % respectivement (ou 24 % en les agrégeant).

Les sociétés sélectionnées affichant un goodwill d'une valeur comptable supérieure à 20 % du total du bilan ont été interrogées individuellement sur ce point. Il en est ressorti qu'elles font en effet souvent usage du WACC pour déterminer le taux d'actualisation. Les informations communiquées par ces sociétés n'ont toutefois pas permis de juger dans quelle mesure l'estimation des facteurs déterminants satisfaisait aux exigences IFRS décrites ci-dessus.

<sup>17</sup> Les taux d'actualisation indiqués pour la série "fourchette de taux" représentent les taux moyens pour chacune des fourchettes.

### **3.2.2.2. Valeur recouvrable basée sur la juste valeur diminuée des coûts de la vente**

Lorsque la valeur recouvrable est déterminée sur la base de la juste valeur diminuée des coûts de la vente, la norme IAS 36, paragraphes 25 à 29, impose de respecter la hiérarchie suivante :

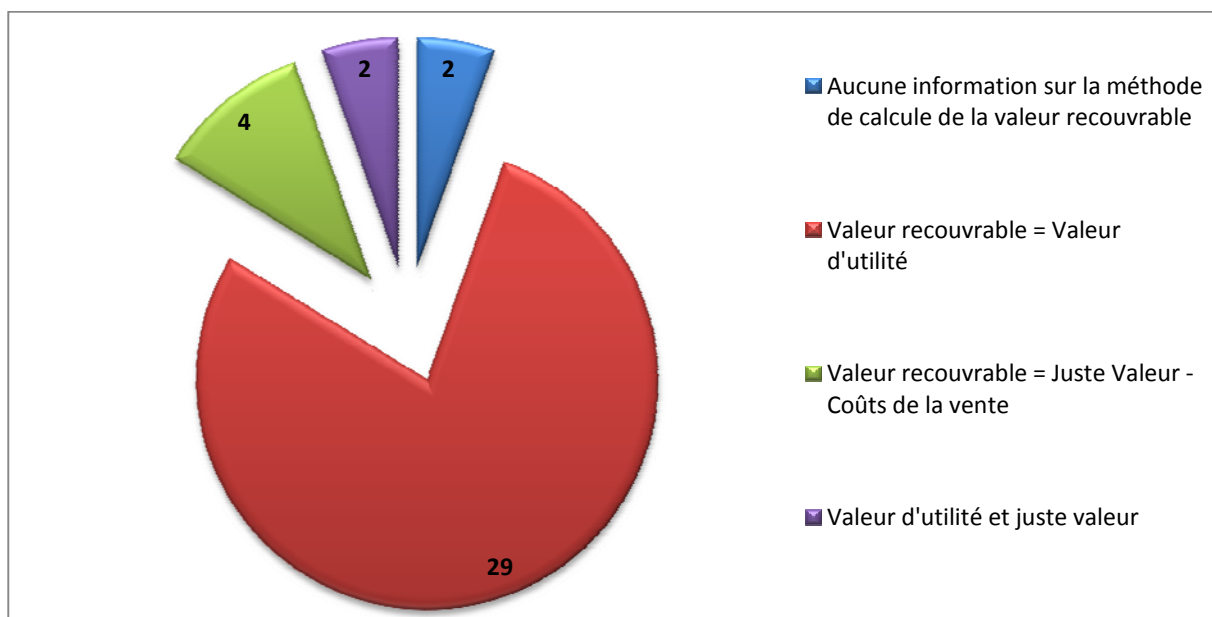
- la meilleure indication de la juste valeur diminuée des coûts de la vente est un prix figurant dans un accord de vente irrévocable signé à l'occasion d'une transaction dans des conditions de concurrence normale ;
- s'il n'existe pas d'accord de vente irrévocable, mais bien un marché actif, c'est le prix du marché qui doit être retenu (si le cours acheteur du jour n'est pas disponible, le prix de la transaction la plus récente peut fournir une base d'estimation) ;
- s'il n'existe aucun des indicateurs précités, la juste valeur diminuée des coûts de la vente est estimée à partir de la meilleure information disponible pour refléter le montant qu'une entité pourrait obtenir pour la sortie de l'actif lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale. Comme pour la détermination de la valeur d'utilité, il peut être fait usage d'une projection de flux de trésorerie. Il doit toutefois être assuré que les apports de cette projection concordent avec les attentes du marché en la matière et non avec les estimations propres de l'entité. Des divergences importantes par rapport à la projection de flux de trésorerie utilisée pour déterminer la valeur d'utilité peuvent tenir aux attentes des participants du marché concernant des restructurations ou une extension ou diminution de capacité, aux marges attendues, aux perspectives de synergies attendues, etc.

En période d'incertitude économique, une attention particulière doit être portée à la concordance des attentes du marché avec les estimations propres de la société.

Si la juste valeur diminuée des coûts de la vente ne peut être estimée d'une manière suffisamment fiable, la norme IAS 36, paragraphe 20, dispose que la valeur d'utilité de l'actif peut être utilisée comme sa valeur recouvrable.

Les graphiques ci-dessous montrent la proportion de sociétés sélectionnées à avoir utilisé la juste valeur diminuée des coûts de la vente pour déterminer la valeur recouvrable et donnent un aperçu des informations qu'elles ont publiées à ce sujet.

Graphique 13 : Valeur recouvrable : juste valeur diminuée des coûts de la vente



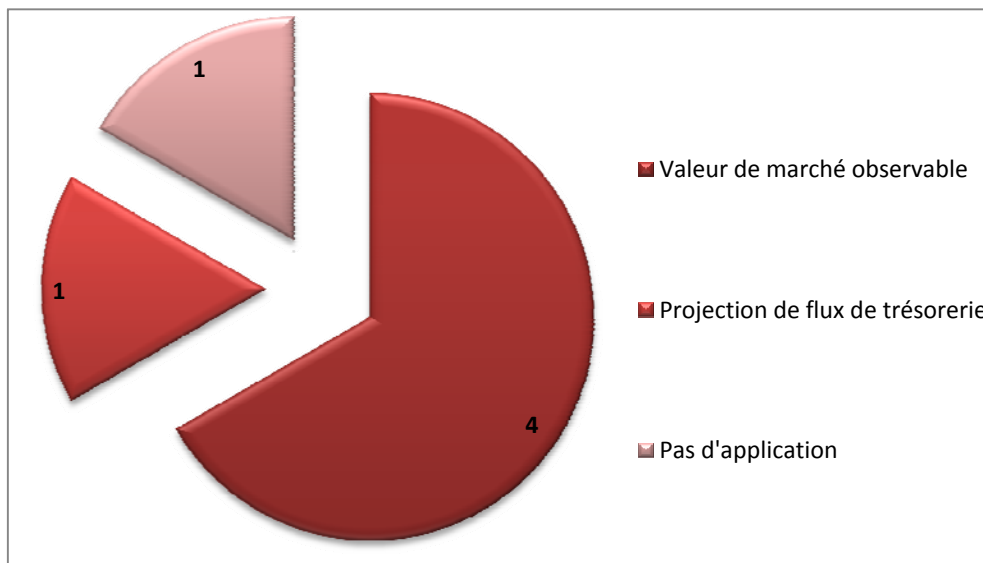
Dans l'échantillon initial comptant 37 sociétés, 6 sociétés (soit 16 %) ont publié avoir eu recours à la juste valeur (diminuée des coûts de la vente) pour déterminer la valeur recouvrable de leur(s) UGT.

Ce recours à la notion de juste valeur a été appliqué à toutes les UGT de l'entité pour 4 des 6 sociétés (soit 67 %), les deux autres ayant eu recours aux deux méthodes (valeur d'utilité et juste valeur) pour estimer la valeur recouvrable de leurs UGT. Dans ce dernier cas de figure, on notera qu'une des deux sociétés concernées n'a eu recours à la juste valeur que pour certaines de ses UGT alors que la deuxième a eu recours à la méthode de la juste valeur pour confirmer ses estimations basées sur la méthode de valeur d'utilité.

Les sociétés qui ont déterminé la juste valeur diminuée des coûts de la vente en utilisant un prix de marché observable sont au nombre de 4. Une société indique avoir eu recours à un modèle de projection de flux de trésorerie actualisés.

La dernière société n'a pas été prise en compte dans l'analyse puisqu'elle a clairement indiqué avoir eu recours à la méthode de la juste valeur en plus d'avoir utilisé la méthode de la valeur d'utilité dans un but purement interne.

Graphique 14 : Juste valeur diminuée des coûts de la vente : valeur de marché observable vs. projection de flux de trésorerie



Parmi les 4 sociétés faisant référence à un prix de marché observable, l'analyse a constaté les éléments suivants :

- une seule société fait référence à la notion de « prix d'action » comme valeur de marché observable. Aucune autre information n'a été fournie ;
- pour les trois autres sociétés, alors que celles-ci explicitent avoir recours à des valeurs observables de marché telles que « des multiples de bénéfices payés pour des entreprises similaires sur le marché, des évaluations au prix du marché sur base du cours de l'action de la société, des multiples de marché recherché par référence aux multiples de sociétés cotées du secteur et comparé à des transactions récentes », elles publient une série d'hypothèses relatives au modèle d'actualisation des flux de trésorerie, ce qui semble être incohérent avec le choix de leur méthodologie. En effet, le paragraphe 134 e de la norme IAS 36 explicite clairement qu'une entité ne doit fournir les informations relatives à i) une description de chaque hypothèse clé sur laquelle la direction a fondé sa détermination de la juste valeur diminuée des coûts de la vente et ii) une description de l'approche de la direction pour déterminer la (les) valeur(s) affectée(s) à chaque hypothèse clé, [...], que si la juste valeur diminuée des coûts de la vente n'est pas déterminée en utilisant un prix de marché observable pour l'(les) unité(s).

Enfin, pour la dernière société, qui a choisi d'utiliser un modèle de projection de flux de trésorerie, on y retrouve les éléments suivants : (i) les hypothèses clés telles que l'inflation, les taux de change, les volumes de ventes, etc., (ii) l'approche du management pour déterminer les valeurs des hypothèses clés n'est pas clairement établie, mais elles reflèteraient l'expérience du passé et concorderaient avec des sources d'informations externes, (iii) la période sur laquelle les flux de trésorerie sont projetés est de 10 ans, (iv)



le taux de croissance n'a pas été fourni, (v) le taux d'actualisation publié n'a pas été spécifié par UGT, mais une fourchette de taux a été déterminée de 6 % à 21,2 %.

### **3.3 Changement raisonnablement possible de la valeur recouvrable**

La norme IAS 36, paragraphe 134 f, dispose que, si un *changement raisonnablement possible* d'une hypothèse clé pourrait conduire à ce que la valeur comptable de l'unité génératrice de trésorerie excède sa valeur recouvrable, les informations suivantes doivent être fournies :

- le montant pour lequel la valeur recouvrable de l'unité excède sa valeur comptable ;
- la valeur attribuée à l'hypothèse clé ;
- le montant pour lequel la valeur attribuée à l'hypothèse clé doit changer, après la prise en compte de tous les effets résultant de ce changement sur les autres variables utilisées pour évaluer la valeur recouvrable, afin que la valeur recouvrable de l'unité soit égale à sa valeur comptable.

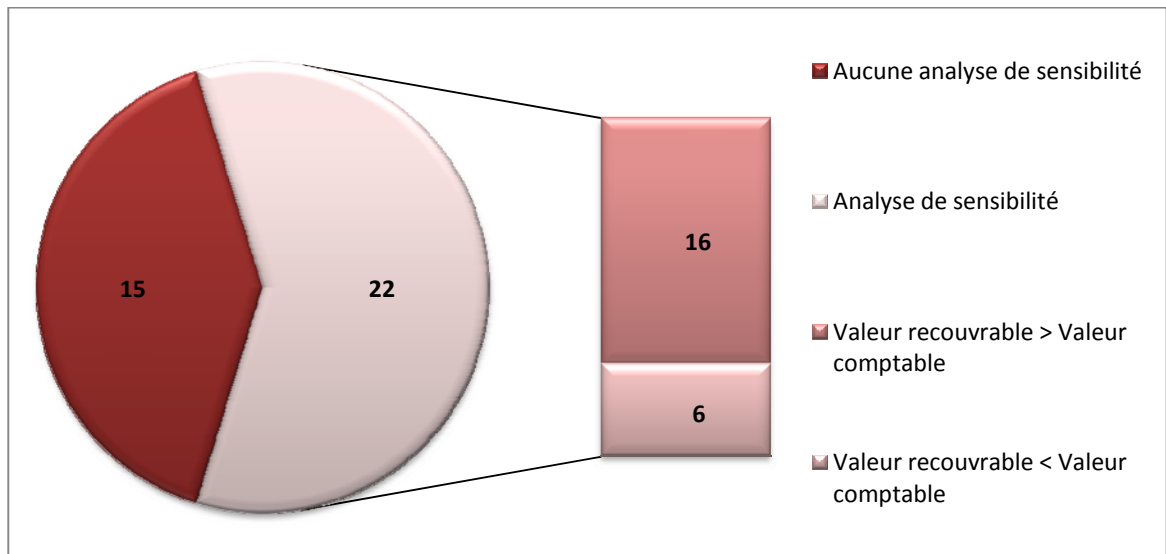
Cette analyse de sensibilité a pour but de montrer quel type de changement d'une hypothèse clé pourrait entraîner la comptabilisation d'une dépréciation du goodwill.

*La FSMA estime que le critère utilisé pour effectuer cette analyse de sensibilité ne doit pas être conçu de manière trop restrictive. En effet, un changement raisonnablement possible ne signifie pas nécessairement que ce changement est également jugé probable. Il est indispensable, surtout en période d'incertitude économique, de fournir une information claire sur les hypothèses clés et l'incertitude qui leur est inhérente. A cet égard, il peut également être indiqué, en fonction de la corrélation entre les différentes hypothèses, de ne pas limiter l'analyse de sensibilité à une seule hypothèse, mais d'analyser l'effet combiné d'un changement sur un certain nombre d'hypothèses corrélées.*

*La FSMA recommande en outre qu'en raison de l'importance de cette information, celle-ci ne soit pas limitée à la constatation que « la direction a jugé qu'un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé ne donnerait pas lieu à une dépréciation ». Dans pareil cas, il conviendrait au moins de justifier la raison pour laquelle une information plus circonstanciée n'est pas jugée nécessaire. Sans cela, il ne serait pas possible de comprendre vraiment les changements supposés des hypothèses clés qui ont été pris en considération, ni leur quantification.*

Les graphiques ci-dessous donnent un aperçu des informations fournies sur l'analyse de sensibilité opérée par les sociétés sélectionnées.

Graphique 15 : Analyse de sensibilité des hypothèses clés

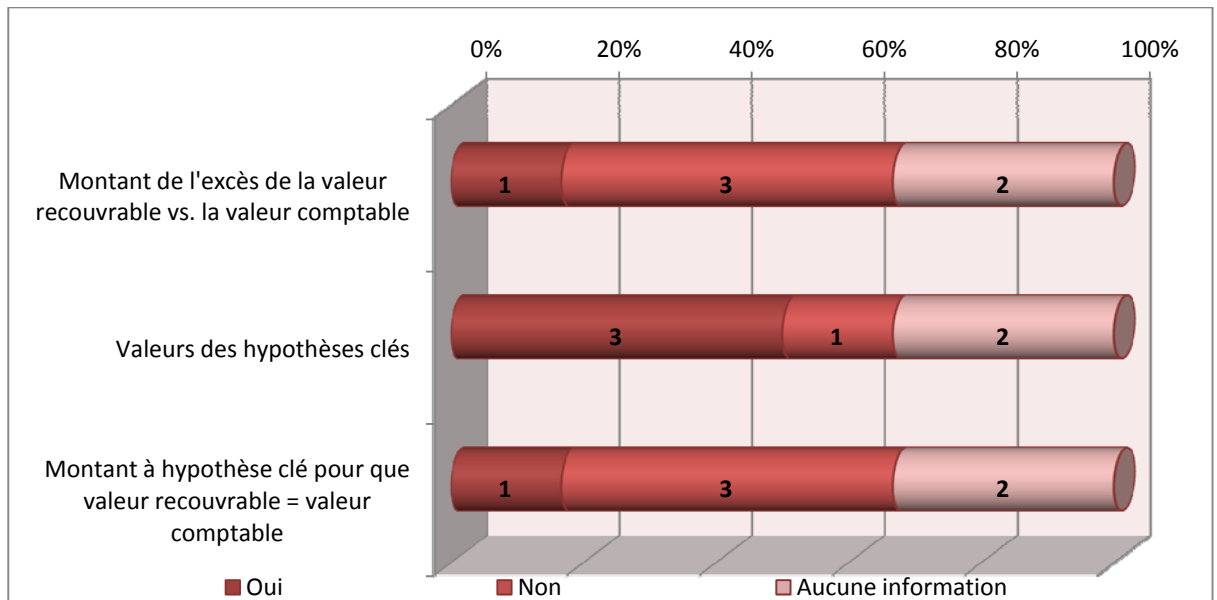


Sur 37 sociétés, 15 (soit plus de 40 % de l'échantillon) n'ont pas fourni d'analyse de sensibilité des hypothèses clés.

Parmi les 22 autres sociétés, 16 ont conclu de leur analyse de sensibilité qu'un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé ne conduirait pas à ce que la valeur comptable des UGT excède leur valeur recouvrable.

Pour les 6 sociétés restantes (soit pour plus de 15 %), ce changement pourrait conduire à ce que la valeur comptable des UGT excède leur valeur recouvrable.

Graphique 16 : Information en cas de changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé qui pourrait conduire à une valeur comptable supérieure à la valeur recouvrable



Sur les 6 sociétés concernées, 2 (soit plus de 30 %) n'ont fourni aucune information supplémentaire à leur analyse de sensibilité.

Une seule a fourni l'intégralité des informations demandées.

Les trois autres se sont contentées de publier une information peu détaillée ne répondant que partiellement aux informations requises par la norme.

Les sociétés sélectionnées affichant un goodwill d'une valeur comptable supérieure à 20 % de leur total de bilan ont été interrogées individuellement sur ce plan. Leurs réponses ont révélé que ce sont surtout les hypothèses clés concernant le taux de croissance et le taux d'actualisation qui ont été soumises à une analyse de sensibilité.

#### **4 Comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill**

La norme IAS 36, paragraphe 104, dispose qu'une perte de valeur doit être comptabilisée pour une unité génératrice de trésorerie (un groupe d'unités) si la valeur recouvrable de l'unité (du groupe d'unités) est inférieure à la valeur comptable de l'unité (du groupe d'unités).

Cette perte de valeur doit d'abord être imputée sur la valeur comptable du goodwill affecté à l'unité (au groupe d'unités), puis être affectée aux autres actifs de l'unité (du groupe d'unités) au prorata de la valeur comptable de chaque actif dans l'unité (le groupe d'unités).

La norme IAS 36, paragraphes 126 à 133, mentionne les informations à fournir en la matière, notamment une description des circonstances qui ont conduit à comptabiliser la perte de valeur et, si elle est significative, une description de l'unité génératrice de trésorerie concernée et le montant de la perte de valeur comptabilisée par secteur opérationnel.

Dans le cadre des sociétés reprises dans notre échantillon, nous avons constaté qu'au cours de l'exercice 2010, seules 2 sociétés avaient enregistré une perte de valeur du goodwill, pour un montant total de 1.142 KEUR. Pour toutes les autres (soit 35 sociétés), il n'a pas été jugé nécessaire d'enregistrer une perte de valeur du goodwill suite au test effectué.

Tableau 5 : Pertes de valeur du goodwill comptabilisées au 31 décembre 2010

Secteurs	Pertes de valeur KEUR
Biens de consommation	250
<b>Blue Chips</b>	-
<b>Mid Caps</b>	-
<b>Small Caps</b>	250
Industrie	892
<b>Mid Caps</b>	892
<b>Small Caps</b>	-
Matériaux de base	-
Santé	-
Services aux collectivités	-
Services aux consommateurs	-
Technologie	-
Télécom	-
<b>TOTAL</b>	<b>1.142</b>

Ces pertes de valeur représentent respectivement 1,2 % et 1,8 % des goodwill au 31 décembre 2010 des deux sociétés concernées, ce qui peut être considéré comme non significatif.

Cette conclusion correspond aux résultats d'une étude récemment effectuée à l'étranger dont il est ressorti que, sur l'ensemble de l'Europe, un montant exceptionnellement peu élevé de pertes de valeur du goodwill avait été comptabilisé en 2010 (14 milliards d'euros sur une valeur comptable totale de 187 milliards d'euros)<sup>18</sup>.

## **5 Conclusions**

5.1 Les conclusions formulées dans la présente étude en ce qui concerne le respect des exigences d'information prévues par les normes IFRS en matière de goodwill correspondent, dans les grandes lignes, à celles énoncées dans des études comparables émanant d'autorités de contrôle étrangères<sup>19</sup>. Celles-ci ont révélé que les informations fournies ne répondaient *totalemment* aux exigences IFRS que dans un nombre limité de cas, les lacunes les plus fréquemment relevées étant la publication d'informations trop générales (consistant à reproduire ou à paraphraser les dispositions des normes IFRS), une prise en compte insuffisante de la spécificité des unités génératrices de trésorerie et une analyse de sensibilité non suffisamment commentée.

5.2 Une appréciation générale de la qualité de l'information publiée par les sociétés sélectionnées aux fins de la présente étude, pourrait se présenter comme suit :

<sup>18</sup> The European goodwill impairment study 2011-2012 , Houlihan Lokey Investment Banking Services

<sup>19</sup> UK, FRC, Review of goodwill impairment disclosures, octobre 2008

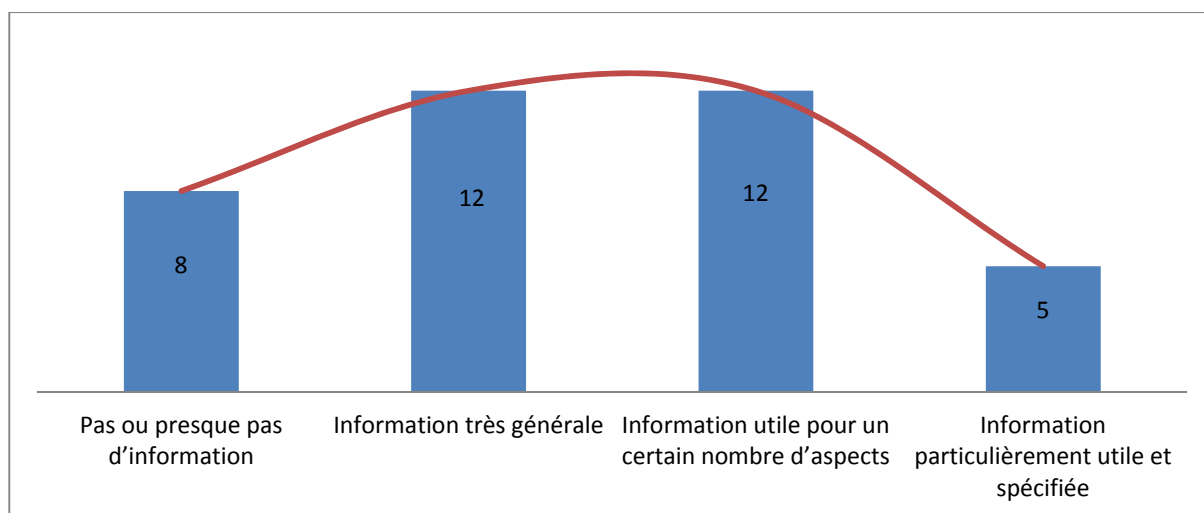
Finland, FSA, Report on IFRS enforcement, octobre 2009

Norway, Finanstilsynet, certain accounting -related issues based on the review of financial statements for 2010.

Tableau 6 : Appréciation générale de la qualité de l'information publiée par les sociétés de l'échantillon

Nombre de sociétés	Appréciation
8	pas ou presque pas d'information
12	information très générale
12	information utile pour un certain nombre d'aspects
5	information particulièrement utile, tenant compte des spécificités de la société

Graphique 17 : Appréciation générale de la qualité de l'information publiée par les sociétés de l'échantillon



5.3 La situation économique actuelle constitue un défi important pour la réalisation du test de dépréciation du goodwill et la publication d'informations à ce sujet. Les conséquences des perspectives moins favorables et de l'incertitude croissante constatée actuellement devront faire l'objet d'un suivi minutieux et, le cas échéant, donner lieu à :

- la publication d'informations adéquates sur les principales sources d'incertitude relative aux estimations en application de la norme IAS 1, paragraphes 125 à 133 ;
- une adaptation des hypothèses clés dans le respect de l'exigence d'information prévue par la norme IAS 8, paragraphe 39 ;
- la comptabilisation d'une perte de valeur, en application de la norme IAS 36, paragraphe 104.

Les facteurs auxquels il convient de porter une attention particulière sont notamment les hypothèses clés (chiffre d'affaires, marges, frais, etc.), le flux de trésorerie pris en considération pour le calcul de la valeur finale, le taux de croissance à long terme et le taux d'actualisation (risque de marché et risque de crédit).

Dans ce contexte, la FSMA attend également des commissaires qu'ils contrôlent attentivement les informations publiées sur le test de dépréciation du goodwill. Il est en effet ressorti de la présente étude qu'aucun rapport de contrôle des sociétés sélectionnées ne contenait de paragraphe explicatif ou de réserve sur un goodwill significatif, même si, dans certains cas, l'information requise faisait défaut ou était insuffisante.

## **6. Liste des études publiées**

1. Les communiqués semestriels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1997).
2. Le tableau de flux de trésorerie ou de financement : un examen comparatif de l'information donnée par les entreprises cotées à terme (février 1998).
3. La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés cotées au marché à terme (mars 1998).
4. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1998).
5. Etude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de "corporate governance" (octobre 1998).
6. Les communiqués semestriels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1998).
7. Quelle transparence pour le portefeuille-titres (janvier 1999).
8. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1999).
9. Règles d'évaluation (juillet 1999).
10. Etude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de "corporate governance" dans les rapports annuels 1998 (novembre 1999).
11. La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés belges cotées au premier marché (décembre 1999).
12. Les communiqués semestriels 1999 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1999).
13. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1999 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2000).
14. Les communiqués semestriels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2000).
15. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2001).
16. Les communiqués semestriels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2001).
17. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juin 2002).
18. Les communiqués semestriels publiés en 2002 par les sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 2002).
19. Information trimestrielle Q 3/2002, publiée par les sociétés cotées au premier marché (février 2003).
20. Information sur Internet – Commercialisation de parts sur Internet (juillet 2003).
21. Méthodologie utilisée pour le calcul du risque des OPC (juillet 2003).

22. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2002 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (septembre 2003).
23. Les communiqués semestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2003).
24. Les communiqués trimestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (février 2004).
25. Les communiqués annuels 2003 des sociétés cotées sur Euronext Brussels (juin 2004).
26. Résultats de l'enquête IAS/IFRS menée par la CBFA auprès des sociétés belges cotées (juin 2004).
27. Informations fournies en matière de *corporate governance* par les sociétés belges cotées au premier marché d'Euronext Brussels - *capita selecta* (décembre 2004).
28. Les communiqués semestriels publiés en 2004 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2004).
29. Convocations aux assemblées générales de sociétés cotées belges : modalités de publication (novembre 2005).
30. Les communiqués semestriels publiés en 2005 par les sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (janvier 2006).
31. Informations publiées en 2005 sur le passage aux normes IFRS et impact de ces normes sur les capitaux propres et le résultat dans les sociétés belges dont les actions sont cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (mars 2006).
32. Les communiqués annuels 2005 des sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (août 2006).
33. Etude comparative sur les informations en matière de gouvernance d'entreprise publiées par les entreprises cotées dans la "Charte de gouvernance d'entreprise".
34. Etude sur la présentation du compte de résultat IFRS et le respect de la recommandation du CESR en matière d'indicateurs de performance alternatifs (décembre 2006).
35. Déclaration intermédiaire ou rapport financier trimestriel : une nouvelle obligation pour les sociétés cotées (juin 2008).
36. Etude sur les premiers rapports financiers semestriels établis conformément à l'IAS 34 (décembre 2008).
37. Etude sur les rapports financiers semestriels établis conformément à l'IAS 34 (juin 2010)
38. Respect par les sociétés belges des nouvelles obligations de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 (décembre 2010)
39. Etude comparative sur les Dealing Codes des sociétés cotées (février 2011)
40. Les premières déclarations de gouvernement d'entreprise : étude de suivi de l'Etude n° 38 (septembre 2011)

Toutes les études peuvent être téléchargées sur le site de la FSMA ([www.fsma.be](http://www.fsma.be)).