

Lettre trimestrielle n°12 – 1^{er} trimestre 2014

Sommaire :

- Edito du Président
Page 1
- Fiscalité et évaluation financière : Est-il réellement envisageable de continuer sans pratiques de place ?
Page 2
- Les litiges post cession d'entreprise : évolutions et caractéristiques de ces contentieux
Page 5
- Article 1843-4 du Code civil : Vers le dénouement de la saga ?
Page 10
- Clôture des comptes annuels : évaluer les titres de participation dans les PME
Page 13

Edito du Président,

L'association A3E souhaite apporter sa contribution à la réflexion, afin de rappeler les fondamentaux de la démarche d'évaluation, de développer et d'homogénéiser les bonnes pratiques, et de diffuser les résultats des différentes études et enquêtes qu'elle réalise depuis de nombreuses années.

L'objectif des lettres trimestrielles est de partager certaines réflexions autour d'un thème qui servira de fil conducteur pour chaque numéro.

Nous sommes très heureux de vous confirmer la création de l'antenne A3E Ile de France fin 2013, dans le cadre de la volonté de l'association d'ouvrir progressivement des antennes dans les principales places financières régionales françaises. Cette opération est l'occasion pour l'association d'avoir une présence plus active sur la principale place financière de France, d'élargir le champ des compétences liées à l'évaluation, et d'avoir plus de visibilité sur le plan national, ... tout en gardant une cohésion avec les fondements qui ont fait le succès de l'activité lyonnaise.

C'est donc tout naturellement que nous donnons la parole aux membres dynamiques d'A3E Ile de France, sur différents sujets d'actualités liés aux problématiques d'évaluation, tels que la nécessité de développer des bonnes pratiques pour réduire les contentieux fiscaux, l'actualité en matière de contentieux post cessions d'entreprises (GAP, dol,...), et un focus sur « la saga » liée à l'article 1844-3 sur les expertises sur la valeur, au regard d'un arrêt de la CA du 11 mars 2014.

Le dossier spécial de ce trimestre est consacré aux problématiques d'évaluation des titres de participation de PME, dans le cadre des clôtures annuelles.

Nous vous souhaitons une très bonne lecture de ce document encore une fois très riche, grâce à la contribution active des membres de l'association.

Christophe VELUT – Président A3E Lyon

Comité de Rédaction :

Eddy BLOY, Edouard CHASTENET, Bertrand MANET, Alain MARION, Christophe VELUT.

La lettre présente les réflexions des membres de l'association sur des thèmes liés à l'évaluation. Les articles insérés dans cette lettre sont le fruit de l'étude d'un groupe de travail ou de leur(s) auteur(s) intervenant à titre personnel. Elles ne sauraient engager l'association A3E ni les sociétés mentionnées dans cette lettre, en aucune manière.

Fiscalité et évaluation financière : Est-il réellement envisageable de continuer sans pratiques de place ?

Olivier Ramond, Avocat fiscaliste, cabinet Mercutio, Professeur des Universités, membre de l'association des experts en évaluation d'entreprise (A3E)

Julien Herenberg, Expert-comptable, commissaire aux comptes, cabinet Opsione, membre de l'association des experts en évaluation d'entreprise (A3E)

L'appréciation de la valeur économique des biens et des services, en langage juridique la valeur réelle ou vénale, est devenue une problématique à la fois primordiale et complexe dans la vie quotidienne des entreprises.

En effet, une partie significative des redressements fiscaux en France porte sur la base unique d'imposition que constitue cette valeur en matière de droits d'enregistrements, d'imposition de plus-value, d'impôt de solidarité sur la fortune, de prix de transfert...

L'administration fiscale peut non seulement rectifier cette valeur unique ayant servi de base à la perception d'une imposition mais également requalifier, à l'occasion des rappels d'impôts, l'opération initiée.

Une des illustrations de ce dernier cas consiste à requalifier en revenus distribués (i.e. toutes les sommes ou valeurs mises à disposition des associés, des actionnaires ou porteurs de parts et non prélevés sur les bénéficiaires) l'attribution de bons de souscription d'actions (BSA) octroyés à des dirigeants d'entreprise pour les intéresser à la création de valeur, sans que ces dirigeants n'aient eu à prendre un risque équivalent à celui d'un apporteur classique de capitaux. Pour se faire un tel avis, l'administration pourra considérer que la valeur des BSA octroyés a été minorée anormalement ou que le risque en capital pris par l'optionnaire est faible au regard de la rémunération obtenue in fine.

Mais pourquoi les rappels d'impôts fondés sur la valeur et autres « reconditionnements » sont-ils si importants sur l'ensemble des redressements fiscaux en France ? L'administration fiscale est-elle si bien outillée et techniquement si pointue pour remettre en cause les valeurs retenues ? Les experts sont-ils tous conciliants avec les contribuables en cherchant à baisser le niveau de l'assiette d'imposition ?

A vrai dire, l'administration fiscale est techniquement aussi compétente, en matière d'évaluation, que de nombreux experts évaluateurs. Néanmoins, il existe de fortes divergences de compétences techniques selon les services vérificateurs. En effet, les services d'assiette (ex. Services des Impôts des Particuliers (SIP)) ont traditionnellement accès à moins d'informations et d'expertise que les grands services de contrôle type la Direction des Vérifications Nationales et Internationales (DVNI).

En parallèle de ces considérations, les points de vue administratifs peuvent s'avérer parfois à l'opposé de pratiques de place innommées. Ainsi, à en juger les débats animant les associations professionnelles d'évaluateurs, le guide de l'évaluation des entreprises et des titres de sociétés, publié en 2006 par la Direction Générale des Impôts, essuie des critiques importantes. Nous pouvons citer trois d'entre elles :

- L'absence de prise en compte par le Guide de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs, méthode phare de la théorie financière, pourtant régulièrement appliquée par les experts évaluateurs et surtout exigée par les normes comptables françaises et internationales ;
- L'utilisation de combinaisons de méthodes encouragées par le Guide sur l'évaluation d'entreprise tandis que non seulement tous les experts évaluateurs ne considèrent pas la combinaison de méthodes comme une pratique nécessairement pertinente même si c'est le cas de la plupart d'entre eux mais surtout que la jurisprudence de la Cour de cassation a souligné le fait qu'il n'y avait pas lieu de rechercher une valeur par approche multicritère lorsqu'une valeur de comparaison à elle-seule était pertinente (ex. Arrêt de la Cour de cassation du 7 juillet 2009) ;
- Les sources et les modalités de construction des hypothèses actuarielles utilisées : le guide de l'administration fiscale évoque au sujet du taux de capitalisation un taux dit « déflaté » que les experts, en général, ne considèrent pas justifié.

Bien que la gestion technique des dossiers soit hétérogène, il serait cependant mal venu de sous-estimer les nouvelles capacités techniques de l'administration. Son expérience est grandissante grâce aux redressements pratiqués en matière de prix de transfert, expérience récemment étendue aux évaluations de titres de participation non cotées, aux cessions et restructurations intragroupes, aux montages de type LBO avec actions de préférence ou encore aux produits plus complexes tels que les bons de souscription d'actions et autres éléments constitutifs de « managements packages. »

Mais force est de constater que ces divergences existent également chez les experts évaluateurs.

En réalité, pour mieux répondre aux questions soulevées ci-avant, le sujet doit se poser en sens inverse : l'estimation des valeurs réelles ou vénales servant à déterminer la base d'imposition est reconnue comme un exercice très complexe et s'érige comme une source intarissable de discussions en cas de vérification diligentée par l'administration, cette dernière ayant compris qu'on ne sortait de l'ambiguïté qu'à ses dépens.

Les insuffisances observables dans la pratique des expertises de valeur relèvent de la trop grande hétérogénéité des pratiques faute de méthodologie de place reconnue par le plus grand nombre. Les évaluateurs ont fortement progressé ces dernières années et les institutions s'impliquent davantage en la matière (IVSC, FFEE, AMF, CNCC, etc...), mais les insuffisances restent favorisées par de grandes évolutions dans le monde de l'évaluation financière : complexité croissante des techniques, l'augmentation de la volatilité des marchés, démultiplication des institutions et associations professionnelles ne facilitant pas le partage de visions harmonisées, etc...

Ainsi, le manque de cadres conceptuels facilite les déclaratifs biaisés et les redressements fiscaux de valeurs. Les associations professionnelles associées aux institutions ont une responsabilité forte dans l'absence de publication de « bonnes pratiques ». Le partage de la connaissance, l'établissement de guides professionnels publiés faisant la synthèse des pratiques les plus homogènes possibles constitue un défi important que les experts évaluateurs et associations professionnelles d'évaluateurs doivent relever au nom de la sécurité fiscale des contribuables. Le partage des pratiques devrait désormais surpasser le besoin évident de protéger le savoir-faire de chacun. Au travail messieurs les experts !

Les litiges post cession d'entreprise : évolutions et caractéristiques de ces contentieux.

Edouard BERTRAND, LAMY LEXEL, Avocat Associé

La cession de parts sociales ou d'actions composant le capital social d'une société reste très particulière puisqu'elle confère à l'acquéreur des droits (de vote, partage des bénéfices) mais aussi des obligations (contribution aux pertes).

Face au risque pour le cessionnaire de ne pas pouvoir percevoir les bénéfices escomptés ou de devoir faire face à des dettes sociales imprévues, les garanties d'actif et de passif (GAP) constituent des mécanismes contractuels relevant de la liberté contractuelle. Ainsi les GAP exposent le cédant à supporter sans limite le passif, alors que les clauses de révision de prix limitent le risque maximum du cédant au montant du prix de cession.

Ce régime contractuel auquel les praticiens ont recouru, s'explique par l'inadéquation du droit commun de la vente à la matière de la cession des droits sociaux.

Les GAP donnent lieu à des contentieux peu nombreux devant les tribunaux qui doivent alors comprendre, interpréter, trancher ces dispositions conventionnelles et en mesurer les effets.

Dans les prétoires, ce contentieux post cession ne repose plus seulement sur des combats autour des seules GAP. On observe une persistance des plaideurs à recourir au droit commun. Et même au droit pénal pour contourner le droit civil.

En résumé, on assiste à un élargissement des contentieux post cession qui, de la question de la GAP (1°), déploient désormais un arsenal élargi d'armes juridiques qui touchent à la remise en cause des cessions elles-mêmes (2°), voir à la mise en jeu de la responsabilité des acteurs (parties ou conseils) de la cession (3°).

1°) Des contentieux de la GAP...

Le contentieux GAP est le contentieux d'une déception : l'acquéreur pensait faire « une bonne affaire ». Il a cru avoir tout vérifié avant d'acquérir ? Et une fois aux commandes de la société, il découvre avec désolation que « *la mariée n'est pas si belle* » et surtout « *moins prometteuse* » que prévu.

Cet investisseur déçu entreprend alors de réparer cette déconvenue en comparant ce qu'il découvre avec ce qu'on lui avait dit de la société avant son investissement.

Et le tribunal est invité à réparer cette déception en comparant:

- ce qui avait été présenté de la société cible, en termes d'indications et de comptes de références, lesquels avaient conduit à évaluer la société et donc à convenir du prix de cession,
- et ce qui est réellement sa situation, cette différence devant trouver son origine dans des évènements nés avant la cession.

Si ce contentieux donne lieu à des jurisprudences qui nourrissent la doctrine, les commentaires, des chroniques de praticiens, à y regarder de plus près, on observe dans les statistiques que ces procès ne représentent qu'un faible nombre d'instances.

Pourquoi ces litiges sont-ils, sommes toutes, assez limités en nombre ?

D'abord, on observe une évolution des GAP en faveur du cédant, ce qui limite les probabilités de mise en jeu (durées plus courtes, réductions progressive des montants garantis, élévation des franchises et des seuils de déclenchement...)

Ensuite, ces garanties paraissent moins indispensables (lorsque les cédants restent au capital, ou si le prix est payé comptant, sans crédit vendeur). L'effacement des effets de leviers à très fort multiples atténue aussi l'intérêt des effets correctifs d'une GAP.

Par ailleurs, l'amélioration des pratiques contribue à la limitation des litiges : l'amélioration de la rédaction contractuelle et l'adoption de montages plus efficaces (association par exemple de comptes de cession à une clause de réduction de prix plutôt que la référence aux derniers comptes arrêtés avant la cession, couplés à une clause de gestion en bon père de famille...).

Enfin, ce contentieux de la GAP est lourd à gérer (procédures chronophages et réamorçées à chaque évènement déclencheur de la GAP, climat de fortes tensions qui ne sont pas propices à la qualité de la transmission, coût des procédures de référé, d'expertise, suivie d'une procédure au fond...).

Dans ces conditions, la solution de Droit n'est pas la plus adaptée pour résoudre un contentieux de GAP : l'équité est souvent plus intéressante pour les parties. C'est la raison pour laquelle, le contentieux de la GAP s'est souvent réfugié dans l'arbitrage qui permet de choisir les compétences des juges de ces contentieux techniques (souvent des experts comptables), d'obtenir rapidement une sentence, bien que les Tribunaux aient fait de sérieux progrès sur le rythme des instances. En revanche, le coût de la procédure de l'arbitrage reste un sérieux inconvénient par rapport aux procédures judiciaires classiques.

Telles sont les tendances de fond qui peuvent expliquer les raisons pour lesquelles ce contentieux des cessions, qui est essentiellement circonscrit à celui des GAP, trouve aujourd'hui une nouvelle jeunesse sur d'autres terrains du droit.

2°) ... à la remise en cause de la cession et de ses acteurs.

Un phénomène actuel prend de l'ampleur en matière de contentieux post cession : le retour en force du droit commun. Les prétentions que s'opposent cédants et cessionnaires, portent moins autour des clauses contractuelles de la Gap, que sur le bon vieux code civil.

Cette substitution du mécanisme contractuel tient à ce que la mise en jeu de la GAP est corsetée par des règles de forme très contraignantes (C. Cass 15 mars 2011). Par ailleurs, la Cour de Cassation donne de l'effet à des garanties en raison des principes généraux du droit, alors même que les termes de la convention de GAP la priverait d'utilité (C Cass 2 février 2010 : jugeant qu'une garantie pouvait être acquise sur le fondement de la clause de déclaration de sincérité des comptes sociaux alors même que la GAP ne mentionnait pas ce chef indemnisable).

Ce recours au droit commun présente des avantages considérables puisque le bénéficiaire conserve la liberté d'engager une action, indépendamment des règles de formes, de délais, de montant de la GAP.

Les demandeurs s'appuient alors sur les fondements juridiques traditionnels : l'erreur de l'article 1110 Code civil lorsqu'elle porte sur la viabilité de la société, à la date de la cession (si le cessionnaire a ignoré qu'elle ne pourrait plus poursuivre l'activité qui constitue son objet social, l'erreur porte bien sur les qualités substantielles des droits sociaux cédés).

Le dol est également souvent invoqué, ce dont témoigne une jurisprudence abondante et favorable au cessionnaire qui peut obtenir l'annulation de la cession, s'il prouve une manœuvre intentionnelle du cédant l'ayant trompé sur la valeur des titres ou sur les motifs de la cession. Constituent de telles réticences dolosives, les dissimulations de l'état de cessation des paiements (Cass. Com 17 juin 2003), de la résiliation de contrats vitaux pour la société (CA Versailles 2 février 2007), de la condamnation de la société cible au paiement d'une indemnité équivalant à plus de la moitié du prix de cession, ou encore la présentation de documents comptables inexacts ou faux (Cass. Com 5 dec. 2000)... La difficulté pour le cessionnaire tient à la démonstration du caractère intentionnel de la dissimulation, la Cour de Cassation jugeant que tel n'est pas le cas du cédant qui donne des informations erronées, en croyant qu'elles étaient vraies.

Les plaideurs tentent aussi de se servir des vices cachés (article 1644 C. Civ.). Pourtant, la garantie des vices cachés suppose que le vice affecte non pas la valeur des droits sociaux cédés, mais leur usage, comme l'impossibilité d'exercer les droits attachés à ces titres. Ainsi, la haute cour a refusé de retenir la cessation des paiements, intervenue 4 mois après la cession, comme constituant un vice caché, dès lors que la société cible avait poursuivi son activité et qu'à la date de cession, la cessation des paiements n'était pas caractérisée.

La garantie d'éviction (articles 1625 et suivants C. Civ.) ou l'obligation de délivrance (articles 1610 C. Civ.) sont encore invoquées devant les juges. Ainsi, le 7 avril 2009, la ch. Com de la C. Cass. prononçait la résolution d'une vente en estimant que le cédant avait manqué à son obligation de délivrance.

Parallèlement à cette mise en jeu du droit commun, une autre évolution assez nette prend jour : le recours au droit pénal. Sont alors dénoncés des faits de présentation et publication de bilan inexact, d'ABS commis par le cédant, ou de distributions de dividendes fictifs...

Le recours au juge pénal présente certains avantages : stratégie plus dissuasive pour éviter de déclencher l'action, allègement de la charge de la preuve pour le demandeur, l'enquête de police permettant au cessionnaire partie civile d'éviter un travail trop lourd...

Toutefois pour « bifurquer » de la voie civile à la voie pénale, il faut établir un degré supplémentaire de la gravité de la faute : si dans les deux cas, il s'agit bien de la dissimulation d'un élément, le dol civil ne peut être par principe invoqué que par la victime sur le terrain de la nullité relative. Il ne deviendra un trouble à l'ordre public, protégé au pénal, que si on démontre un dol provoqué (par l'élément intentionnel) d'une nature plus grave (ABS, faux bilan...).

Enfin la difficulté la plus épineuse tient à la lenteur de la procédure pénale, les parquets et les juges d'instruction étant surchargés ou ayant le sentiment, souvent fondé, que ces « règlements de comptes » devraient relever des juges naturels des affaires, c'est-à-dire des tribunaux de commerce.

En l'état, la cour de cassation juge qu'est « *recevable à exercer l'action civile à titre individuel l'actionnaire bénéficiaire d'une clause de garantie de passif, qui a été conduit à acquérir les titres de la société, à raison de la présentation ou de la publication du faux bilan* » (Cass. Crim 30 janv. 2002 / Cass. Crim. 16 avr. 2008).

3°) La recherche des responsabilités des acteurs et des conseils.

Enfin, de la remise en cause des actes de cession, on en arrive à la remise en cause des parties à la cession à savoir le cédant et le cessionnaire qui, dans la GAP, sont le garant et le bénéficiaire.

Le cessionnaire affirme avoir été trompé par un vendeur qui lui a dissimulé ces éléments dégradés pour percevoir un prix de cession plus élevé. Il va alors pointer l'attitude déloyale du cédant. Et le garant, pour se défendre, dénonce la mise en jeu abusive de la GAP par le bénéficiaire en expliquant qu'il recourt à un artifice dans le seul but de ne pas finir de payer le prix (en cas de crédit vendeur).

On voit même parfois des cédants qui tentent de bénéficier d'une « garantie à l'envers », c'est-à-dire d'un complément de prix, à l'occasion d'une mise en jeu de GAP.

Et cette recherche de responsabilité des acteurs va bien au-delà des seules parties à la GAP : on observe une nette augmentation de la mise en jeu de la Responsabilité Civile Professionnelle de ces conseils. S'agissant de professions le plus souvent réglementées (Avocats, Expert-Comptable, Commissaire Aux Comptes), cette mise en jeu s'effectue devant le Tribunal de Grande Instance et non devant les tribunaux de commerce.

Contre les avocats, on vient reprocher soit des défauts de conseil dans la négociation de la GAP, soit des fautes de rédactions dans l'écriture de la GAP (cas d'une GAP qui ne prévoit pas de clause de transmission de la GAP en cas de sous acquisition de la cible).

Mais cette mise en cause n'est pas facilement retenue : la C.Cass juge que l'avocat n'est pas tenu d'attirer l'attention de son client sur les conséquences d'une fausse déclaration dès lors que l'obligation de loyauté et de sincérité s'impose en matière contractuelle et que nul ne saurait voir sa responsabilité engagée pour n'avoir pas rappelé à une partie ce principe de bonne foi élémentaire ou les conséquences de sa transgression.

Pour la mise en jeu de la responsabilité des professionnels du chiffre, on observe une accentuation de la responsabilité de l'expert-comptable lorsqu'il cumule la fonction de conseil et de rédacteur d'acte, la responsabilité étant alors la même que celle des avocats (C Cass, 4 dec. 2012, CA Paris, 23 oct. 2010).

Enfin, les fautes commises dans l'établissement des comptes de référence, annexés aux conventions de GAP, font aussi l'objet d'une « exploitation » par les parties, notamment lorsque ces fautes ont pour effet de majorer l'indemnité à verser à un montant supérieur à celui du seuil de franchise (CA Bourges 24 fév. 2011).

Indépendamment des régimes juridiques sur lesquels se placent les plaideurs dans ces litiges consécutifs à la transmission d'entreprises, il apparaît indispensable dans ces contentieux que les juges soient éclairés par des experts, spécialistes de l'analyse des bilans et des évaluations d'entreprises.

En raison de la technicité de la matière, à savoir l'évaluation financière de la société cible, les juges sont naturellement conduits à s'appuyer sur l'expertise des Experts Comptables de Justice sans lesquels la résolution de ce type de litige est impossible.

La solution que le juge doit apporter sur le plan du droit est en effet inséparable d'un aspect comptable et financier. A défaut d'une telle complémentarité, il est à craindre que la décision rendue ne satisfasse aucune des parties au litige.

Article 1843-4 du Code civil

Vers le dénouement de la saga ?

Th. SAINT-BONNET, Expert près la Cour d'appel de PARIS

RAPPEL DES EPISODES ANTERIEURS

L'actualité de l'article 1843-4 a été très riche au cours des dernières années.

i) Arrêt de la Cour de cassation du 4 décembre 2007

Dès lors qu'un associé est exclu, en application de dispositions statutaires, et qu'il existe une clause d'évaluation des titres, les règles statutaires ne l'emportent pas sur l'article 1843-4 et la désignation d'un expert est obligatoire. Primauté de la loi sur les statuts. Il convient de rappeler que l'article 1843-4 est d'ordre public.

ii) Arrêts de la Cour de cassation des 5 mai 2009 et 16 février 2010

En cas d'application de l'article 1843-4, seul l'expert détermine les critères qu'il juge les plus appropriés pour fixer la valeur des droits, parmi lesquels peuvent figurer ceux prévus par les statuts. Mais, l'expert peut s'affranchir des méthodes convenues par les parties. Il a une totale liberté de choix.

iii) Arrêt de la Cour de cassation du 24 novembre 2009

Suite à un arrêt d'appel qui relevait que l'article 1843-4 serait applicable, non seulement en cas de cession ou de rachat prévu par la loi ou par les statuts, mais également en cas de cession ou de rachat prévu par des actes extrastatutaires et ce, quand bien même les parties auraient déterminé à l'avance les modalités de calcul du prix de cession, la Cour de cassation rejette le pourvoi car le prix n'avait fait l'objet d'aucune contestation antérieure à la conclusion de la cession.

Cet arrêt ne sécurisait pas totalement les processus de ventes ou les pactes extrastatutaires qui font pourtant la loi des parties (art. 1134 C. civ.).

La doctrine et les praticiens étaient très inquiets de l'évolution de la jurisprudence, qui dénotait une perte d'attractivité du droit français à l'heure où la place vantait par ailleurs ses mérites. Les commentateurs évoquaient « *l'impérialisme* » de l'article 1843-4 à la lecture d'arrêts successifs.

2. L'ARTICLE 3 DE LA LOI DU 2 JANVIER 2014 HABILITANT LE GOUVERNEMENT A SIMPLIFIER ET A SECURISER LA VIE DES ENTREPRISES

Le projet de loi d'habilitation prévoit de « *simplifier* » l'article 1843-4 car en absence de précision, les pouvoirs de l'expert posent des difficultés pratiques importantes qui font peser une insécurité juridique sur les clauses statutaires ou extrastatutaires définissant une méthodologie d'évaluation des droits sociaux.

Le Gouvernement souhaite modifier la rédaction de l'article 1843-4 pour préciser que l'expert doit notamment prendre en compte des stipulations statutaires ou extrastatutaires prévoyant une méthode de valorisation lorsqu'il détermine la valeur des droits sociaux objets de la cession ou du rachat forcé.

Une telle mesure constitue un juste équilibre entre la nécessaire protection des associés ou actionnaires auxquels la cession ou le rachat est imposé et le respect des conventions librement consenties.

Cette mesure serait applicable à toutes les sociétés et à toutes les hypothèses de cession (légale, statutaire et extrastatutaire) et serait de nature à sécuriser les opérations de cession ou de rachat imposé, nombreuses en droit des sociétés, en mettant fin aux hésitations liées aux interprétations divergentes de la jurisprudence de la Cour de cassation relative aux pouvoirs de l'expert.

Dans l'attente du texte définitif, les experts doivent observer une grande prudence et tenter de « *contractualiser* » leur travail dans le cadre d'une lettre de mission, mais cela n'est pas toujours facile dans un contexte forcément conflictuel.

3. L'ARRET DE LA COUR DE CASSATION DU 11 MARS 2014

La Cour de cassation a pris également conscience de l'évolution souhaitable et souhaitée par les praticiens avocats et experts.

Ainsi, l'arrêt du 11 mars 2014 s'inscrit dans ce mouvement d'ajustement du champ d'application de l'article 1843-4. Très largement diffusé et commenté, l'arrêt établit une distinction entre les cessions forcées et les cessions librement consenties.

Dans cette espèce, un pacte d'actionnaires prévoyait que toute démission ou révocation pour faute grave d'un dirigeant de la société dans les trois ans de la signature du pacte, entraînerait de plein droit promesse, ferme et irrévocable de la part du dirigeant, de céder à la société une partie des actions qu'il détenait dans la société pour leur valeur nominale.

La Cour considère que les dispositions de l'article 1843-4 « *qui ont pour finalité la protection des intérêts de l'associé cédant, sont sans application à la cession de droits sociaux ou à leur rachat par la société résultant de la mise en œuvre d'une promesse unilatérale de vente librement consentie par un associé* ».

Il subsiste des interrogations sur le contenu de l'arrêt : la finalité de ce texte est-elle exclusivement réservée à la protection du cédant ? La société tenue de racheter les droits sociaux, ou les associés, peuvent avoir aussi le plus grand intérêt à ce que la valeur soit établie au juste niveau (ou en équité) par un expert indépendant.

La liberté contractuelle retrouve enfin peu à peu sa place. Il était temps !

En réalité, il s'agit d'un revirement de la jurisprudence de la Cour de cassation car l'arrêt de la Cour d'appel de Grenoble était parfaitement dans la ligne antérieure.

La Cour de cassation établit une distinction entre les cessions forcées et les cessions volontaires. Ce serait dans le premier cas que l'intervention de l'expert de l'article 1843 aurait lieu d'être.

Il faut désormais attendre un prochain arrêt pour se demander si cet arrêt peut être annonciateur d'un retournement plus complet du courant jurisprudentiel en intégrant les dispositions statutaires.

Comme déjà mentionné, il faut aussi attendre la publication du nouveau texte pour connaître le périmètre d'application de celui-ci.

On aperçoit cependant progressivement la fin du feuilleton qui aura fait couler beaucoup d'encre chez les juristes pendant que les experts eux se faisaient un sang d'encre.

Clôture des comptes annuels : Evaluer les titres de participation dans les PME

Dominique Nechelis, Docteur en droit

Julien Herenberg, expert-comptable, commissaire aux comptes, membre de la commission Evaluation de la Compagnie Nationale de Commissaires aux comptes, membre de l'association A3E

Pierre Préjean, expert-comptable, commissaire aux comptes, Président de la commission « Missions d'accompagnement et de conseils » du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables

« En cas de cession des titres de participation, l'acquéreur ne prendra pas comme référence unique les capitaux propres de la cible. Il cherchera à définir son prix en tenant compte de la situation économique générale de la société et notamment de ses perspectives »

« L'articulation des dispositions du PCG conduit à conclure qu'il convient de mener des tests de dépréciation sur les titres nonobstant l'existence d'indices de perte de valeur »

« L'article 332-3 al 1^{er} du PCG dispose qu'à toute autre date que leur date d'entrée, les titres de participations sont évalués à leur valeur d'utilité représentant ce que l'entité accepterait de décaisser pour obtenir cette participation si elle avait à l'acquérir »

« La valeur d'utilité, des titres de participation, peut être estimée grâce à un certain nombre de critères tels que : la rentabilité et les perspectives de rentabilité, les capitaux propres, les perspectives de réalisation, la conjoncture économique, les cours moyens de bourse du dernier mois, ainsi que les motifs d'appréciation sur lesquels repose la transaction d'origine »

« On classe usuellement les méthodes d'évaluation en deux groupes : **les méthodes analogiques**, qui valorisent la société par comparaison avec des éléments de référence de marché extérieurs et **les méthodes intrinsèques**, qui s'intéressent directement aux caractéristiques de la société étudiée »

« S'agissant de l'évaluation des Petites entreprises, la méthode DCF est difficilement praticable car peu nombreuses sont les sociétés qui formalisent des business plans. En pratique, la valeur est plus souvent déterminée par la capitalisation d'un flux de référence fondé sur des observations passées »

« Comme cela a été évoqué précédemment, pour les tests de dépréciation d'actifs, la méthode des flux de trésorerie futurs attendus (valeur d'usage) s'imposera en l'absence de valeur vénale disponible. En revanche, aucune approche d'évaluation n'est imposée en matière de test de dépréciation de titres de participation »

« Pour pallier les difficultés rencontrées par les préparateurs et auditeurs face à la complexité de la démarche, la Commission Evaluation de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes a élaboré un guide de contrôle pour accompagner les professionnels dans la conduite de leur vérification de la qualité des tests de dépréciation des titres de participation ».

La clôture des comptes de l'exercice 2013 se fera à nouveau dans un contexte économique dégradé pour les PME avec en substance et de façon globale :

- Une réduction du chiffre d'affaires ;
- Une limitation des investissements et des embauches ne permettant pas de prévoir une augmentation d'activité à court terme.

Ces éléments sont structurants pour l'entreprise, les experts-conseils et les auditeurs, dans le cadre du suivi de la valeur des titres de participations détenues dans les PME.

Pourquoi s'attacher à suivre la valeur des titres de participations dans les PME ? Quelles sont les obligations à respecter en matière comptable ? Comment effectuer ce travail de suivi de valeur et quelles en sont les conséquences comptables ? Quelles sont les pièges à éviter dans cet exercice estimatif et les points clés à maîtriser ? Existrent-ils des guides méthodologiques ?

1) Intérêt réel de suivre la valeur des titres de participation

Au-delà des obligations comptables en matière de suivi de la valeur des titres de participation, les situations les plus délicates à gérer sont principalement issues d'un manque d'anticipation de pertes de valeurs des titres de participation.

1^{er} exemple : La valeur nette comptable des titres de participation reste inférieure aux capitaux propres comptables de la filiale détenue. Les titres de participation ne sont pas dépréciés et sont cédés postérieurement à la clôture.

Cette situation est fréquente lorsque la participation est détenue dans une entreprise créée ex-nihilo.

La simple comparaison entre valeur nette comptable des titres de participation et capitaux propres comptables de la filiale n'est pas un indicateur suffisant à un instant T pour justifier la valeur réelle des titres de participation.

En cas de pertes successives et potentiellement durables, les capitaux propres comptables peuvent rester supérieurs à la valeur nette comptable des titres de participation à une date donnée mais se dégraderont régulièrement au rythme des pertes dégagées. Il convient alors d'apprécier l'éventuelle dépréciation des titres et des créances rattachées.

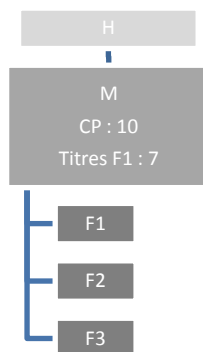
En effet, en cas de cession des titres de participation ultérieure, l'acquéreur ne prendra pas comme référence unique les capitaux propres comptables de la cible. Il cherchera à définir son prix en tenant compte de la situation économique générale de la société et notamment de ses perspectives.

Ainsi, en cas de pertes successives et durables, le prix d'acquisition pourra significativement être inférieur à la valeur nette comptable des titres et des créances rattachées même si les capitaux propres comptables restent supérieurs à la valeur nette comptable des titres de la filiale cédée.

Par conséquent, en l'absence de dépréciation préalable des titres de la filiale cédée, les comptes ne donnent pas une image fidèle.

2^{ème} exemple : Cas d'une société opérationnelle détentrice de participations qui distribue régulièrement des dividendes à sa mère

Prenons l'exemple d'une société holding H qui détient une société M d'exploitation qui détient elle-même 3 filiales opérationnelles dont F1.



Les titres de la société M font l'objet d'une cession intragroupe en N. Pour des raisons de sécurisation fiscale, un expert évaluateur est sollicité pour déterminer la valeur devant servir de référence à la cession. Préalablement à la cession intragroupe, la holding H a racheté des minoritaires représentant 5% sur la base des capitaux propres comptables de M avant l'intervention de l'expert évaluateur.

Les capitaux propres comptables de M s'élèvent au 31 décembre N-1 à 10 M€.

La filiale F1 détenue par M figure pour 7 M€ en titres de participation dans le bilan de M. Cette filiale a été acquise en N-5. Depuis son acquisition, F1 a distribué des dividendes cumulés pour environ 7 M€.

Cependant, depuis l'acquisition, le chiffre d'affaires a régulièrement baissé et la rentabilité est devenue quasi nulle.

Quelques mois après la clôture annuelle, l'expert évaluateur estime F1 pour une valeur nulle. Cette évaluation conduit à dégrader les capitaux propres réévalués de M de 10 M€ à 3 M€.

Le dirigeant de M n'a pas considéré devoir déprécier les titres de participation de F1 prétextant que les dividendes versés à M au cours des 5 dernières années justifiaient le prix payé de 7 M€.

Ce raisonnement omet le simple fait que le versement d'un dividende appauvrit la société distributrice au moment du détachement du coupon puisque la trésorerie diminue ou son endettement augmente.

Toute la question est de savoir si l'entreprise a une capacité à renouveler son stock de trésorerie, condition indispensable à la poursuite pérenne d'une distribution de dividendes.

Dans la négative, l'argument consistant à dire que l'acquisition a été rentabilisée ne signifie pas que la valeur des titres ne doit pas être dégradée, puisqu'en l'occurrence M a épuisé toute la capacité distributrice de F1 et cette dernière n'est pas en mesure de la reconstituer.

Cette situation est pour le moins inconfortable non seulement pour les dirigeants de H et de M mais également pour le commissaire aux comptes.

Ainsi, si la problématique de la valeur nette comptable des titres de participation ne paraît pas gênante à périmètre constant, la problématique devient prégnante lors de toute opération sur titres.

Le manque d'anticipation conduit donc à fausser le résultat comptable l'année de la cession qui enregistre intégralement la perte, alors que cette dernière aurait pu faire l'objet d'anticipation par voie de dépréciation.

Dans l'objectif de respecter le principe de prudence, le PCG prévoit des dispositions relatives à la réalisation périodique de test de valeur des titres de participation.

2) Définitions et obligations issues des textes

a. Définition des titres de participation

Le PCG ne définit pas les titres de participation. Il convient donc de se référer à la définition du PCG 1982 dans lequel les titres de participation sont définis comme ceux dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice des titres ou d'en assurer le contrôle.

Repères essentiels :

Critère de possession durable :

Il se caractérise par l'intention initiale de détention à moyen ou long terme, par opposition à un horizon de détention à brève échéance, caractéristique des VMP.

Critère d'utilité :

Le critère de possession estimée utile se caractérise par un faisceau d'indices convergents, parmi lesquels on peut citer l'exercice d'une influence – ou l'exercice d'un contrôle. Les titres de participation se distinguent ainsi des titres immobilisés de l'activité de portefeuille et des autres titres immobilisés à l'égard desquels il n'y a pas d'intervention dans la gestion.

Critères	Titres de participation	TIAP	Autres titres immobilisés	VMP
Durabilité	Durable	durable	Durable	court terme
Utilité	existence d'une utilité pour l'entreprise	-	-	-
Influence ou contrôle	Notamment	absence	-	-

Pour déterminer l'existence d'une influence, il convient de rechercher les liens économiques, organisationnels et juridiques entre les entités (CJCE n° C-97/08 du 10 septembre 2009). Cette notion s'apprécie à la date d'acquisition des titres.

Une présomption simple :

Les titres représentant au moins 10% du capital sont présumés être des titres de participation sauf preuve contraire.

b. Tests de dépréciation systématiques

Si la règle générale applicable aux actifs conditionne le test de dépréciation à l'existence d'indice de perte de valeur à la clôture (PCG, art. 322-5), il n'en est pas de même pour les titres auxquels l'article 322-9 s'applique, et qui mentionne qu'à la clôture, la valeur nette comptable des éléments d'actifs, autres que les immobilisations corporelles, incorporelles et les stocks, est comparée à la valeur actuelle à la même date.

L'articulation de ces dispositions conduit à conclure qu'il convient de mener des tests de dépréciation sur les titres nonobstant l'existence d'indices de perte de valeur.

c. Modalités de dépréciation

- *Notion de valeur actuelle pour les actifs*

La notion de valeur actuelle des titres mentionnée à l'article 322-9 diffère de celle contenue dans les dispositions générales applicables aux actifs de l'article 322-1/8 - égale à la valeur la plus élevée de la valeur vénale ou de la valeur d'usage – qui exclut expressément de son champ d'application les titres de participation.

- *Notion de valeur d'utilité pour les titres de participation*

L'article 332-3 al 1^{er} du PCG dispose qu'à toute autre date que leur date d'entrée, les titres de participations sont évalués à leur valeur d'utilité représentant ce que l'entité accepterait de décaisser pour obtenir cette participation si elle avait à l'acquérir.

Remarquons que cette valeur d'utilité ne doit pas être confondue avec la valeur d'utilité au sens de la norme internationale IAS 36 ni avec la valeur d'usage au sens l'article 322-1/11 (i.e. flux nets de trésorerie attendus).

En effet, l'alinéa 2 de l'article 332-3 précise que cette valeur d'utilité peut être estimée grâce à un certain nombre de critères tels que :

- la rentabilité et les perspectives de rentabilité,
- les capitaux propres,
- les perspectives de réalisation,
- la conjoncture économique,
- les cours moyens de bourse du dernier mois,
- ainsi que les motifs d'appréciation sur lesquels repose la transaction d'origine.

- ***Absence de compensation des plus ou moins-values latentes***

Si une moins-value est constatée, il y a lieu de constater une dépréciation.

Il n'est pas possible de procéder à une compensation entre les moins-values et les plus-values latentes (art. 332-7 a contrario).

En conclusion il résulte de la lecture des textes que :

- **les tests de dépréciation des titres de participation doivent être systématiques à chaque période de clôture des comptes ;**
- **la valeur actuelle des titres de participation n'est pas définie, seule la valeur d'utilité est définie sans lien express avec la valeur actuelle ;**
- **le PCG ne fournit aucune méthode d'évaluation spécifique applicable aux titres, aucune méthode n'est donc imposée,**
- **Aucune compensation de plus ou moins-value latente ne peut servir à masquer une dépréciation.**

3) Suivi de la valeur et méthodologie d'évaluation

a. Rappel du lien entre la valeur des immobilisations incorporelles et corporelles et la valeur des titres de participation

Le triptyque suivant est des plus structurants :

Valeur d'entreprise	Valeur de marché des fonds propres
	Endettement net (en valeur de marché)

La valeur des capitaux propres est égale à la valeur d'entreprise diminuée de l'endettement net de trésorerie (endettement financier et hors exploitation).

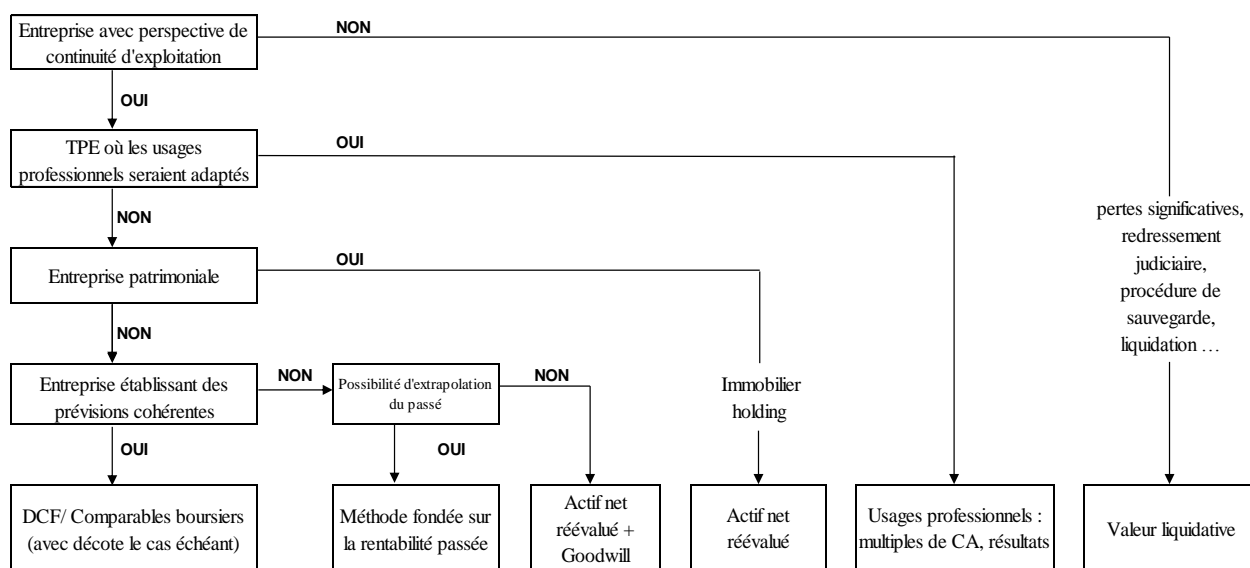
La valeur d'entreprise est la valeur de l'actif économique, à savoir les actifs incorporels et corporels, ainsi que le besoin en fonds de roulement d'exploitation.

Ce triptyque indique donc que la valeur des capitaux propres peut se déterminer directement ou indirectement via la valeur d'entreprise et que le lien est indiscutable entre la valeur des fonds propres et la valeur d'entreprise.

b. Des approches d'évaluation multiples utilisables pour les tests de dépréciation des titres de participation

- Arbre de décision

C'est parce que les méthodes d'évaluation ne conviennent pas à tous les contextes ni à toutes les entreprises que l'arbre de décision ci-dessous permet de justifier l'utilisation d'une méthode par rapport à une autre.



(Source : Mission d'évaluation – Guide pratique – Ordre des Experts Comptables – Edition 2012)

- **Principes applicables aux différentes approches**

On classe usuellement les méthodes d'évaluation en deux groupes :

- **Les méthodes analogiques**, qui valorisent la société par comparaison avec des éléments de référence de marché extérieurs :

Elles reposent sur des données de marché (comparables boursiers) ou de transactions (multiples de transactions). Ces méthodes consistent à appliquer les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables aux agrégats financiers de la société à évaluer.

- **Les méthodes intrinsèques**, qui s'intéressent directement aux caractéristiques de la société étudiée :

Parmi les méthodes intrinsèques, on distingue deux catégories de méthodes :

- **la méthode patrimoniale** qui n'est en réalité qu'une somme des actifs et passifs réévalués individuellement par d'autres méthodes d'évaluation. L'actif net réévalué est le terme consacré pour l'approche patrimoniale sachant que, pour compléter la réévaluation des actifs et des passifs, un incorporel non comptabilisé peut être extériorisé et ajouté à l'ANR. Cet incorporel souvent appelé survalueur ou goodwill peut être approché par la méthode dite de la rente du goodwill.
- **les méthodes par les revenus** reposent sur le principe qu'une entreprise « ne vaut que ce qu'elle rapporte ». Les plus classiquement observées en pratique sont l'actualisation des flux de trésorerie futurs libres (Discounted cash flows communément appelé DCF) pour les entreprises qui ont un processus prévisionnel ou encore la capitalisation d'un flux estimé normatif, fondé sur le passé et susceptible d'être répété à l'avenir.

Rappel : Les méthodes par les revenus reposent sur des formules mathématiques très simples

- ✓ *capitalisation d'un flux normatif constant : Flux N/t
où t est le taux de capitalisation en adéquation avec le flux de référence.*
- ✓ *capitalisation d'un flux normatif constant en croissance constante :
Flux $N \times (1+g) / (t-g)$
où t est le taux de capitalisation en adéquation avec le flux de référence.
où g est le taux de croissance du flux à long terme*
- ✓ *actualisation des flux futurs estimés :
 $\sum F1 \times (1+t)^{-1} + F2 \times (1+t)^{-2} + \dots + Fn \times (1+t)^{-n}$
Où t est le taux d'actualisation*

D'une manière générale, il est utile de rappeler que selon le flux de revenu retenu, nous obtenons soit la valeur d'entreprise soit la valeur des fonds propres directement, par exemple :

- la capitalisation du résultat courant après impôt revient à déterminer directement la valeur des fonds propres car le flux capitalisé n'appartient plus qu'aux actionnaires, les créanciers financiers ayant été rémunérés par les frais financiers. Dans ce cas, le taux de capitalisation est le coût des fonds propres (exigence de rémunération des actionnaires uniquement).
- la capitalisation du cash-flow d'exploitation revient à déterminer la valeur d'entreprise car le flux d'exploitation n'a pas encore été réparti entre les actionnaires et les créanciers financiers, la rémunération de ces derniers n'ayant pas été défalquée du flux. Dans ce cas, le taux de capitalisation est le coût moyen pondéré du capital (exigence de rémunération pondérée entre les actionnaires et les créanciers).

Le tableau ci-dessous résume pour chaque méthode :

- le résultat obtenu : valeur des fonds propres ou valeur d'entreprise
- les principaux paramètres de la méthode
- les points de vigilance

Type	Méthode	Résultat	Principaux paramètres	Points de vigilance
Méthodes intrinsèques				
Patrimoniales	Actif net réévalué (ANR)	Valeur des fonds propres	Bilan Valeurs à jour des actifs (valeur vénale...) et passifs	Qualité des valeurs de marché utilisées Actifs non comptabilisés, fiscalité et passifs latents... Primes et décotes applicables
	ANR + Goodwill	Valeur des fonds propres	Montant de l'ANR (cf. ci-dessus) après exclusion des goodwill et fonds commercial comptabilisés Taux de rentabilité minimum exigé par les actionnaires Résultat courant après impôt estimé récurrent et surprofit par rapport à la rémunération minimum exigée par les actionnaires Durée envisageable du surprofit. Taux de capitalisation du surprofit.	Points de vigilance de l'ANR Représentativité du flux de référence pour le goodwill Choix du taux et de l'hypothèse de croissance pour le goodwill Primes et décotes applicables
Revenus	Rentabilité passée	Valeur des fonds propres ou valeur d'entreprise selon le flux de référence retenu	Flux de référence normatif d'après les comptes historiques Taux de capitalisation Croissance à long terme du flux normatif	Représentativité du flux de référence Choix du taux et de l'hypothèse de croissance
	Dividendes	Valeur des fonds propres	Dividende normatif sur la base d'une politique de distribution observable et pérenne Taux de capitalisation Croissance long terme des dividendes	Dépend de la politique de distribution applicable pour l'évaluation d'une participation minoritaire

Type	Méthode	Résultat	Principaux paramètres	Points de vigilance
Méthodes intrinsèques				
	DCF	Valeur d'entreprise	Prévisions de flux de trésorerie libres sur une durée de 3 à 7 ans en général Taux d'actualisation Croissance long terme des cash-flows	Construction des flux de trésorerie libre. Construction technique de l'actualisation des flux. Valeur terminale, flux normatif. Hypothèse de variation du besoin en fonds de roulement, hypothèses d'investissements. Taux d'actualisation, en particulier en période de crise Primes de risques spécifiques pour le taux d'actualisation
	Multiple de CA	Valeur du fonds de commerce	CA TTC Guide de l'administration fiscale	Fourchette large des multiples de CA
Méthodes analogiques				
	Multiples boursiers	Valeur d'entreprise ou valeur des fonds propres selon l'inducteur de valeur utilisé	Échantillon de comparables Données boursières	Comparabilité Taille de l'échantillon Représentativité des agrégats passés/futurs
	Multiples de transactions	Valeur d'entreprise ou valeur des fonds propres selon l'inducteur de valeur utilisé	Échantillon de comparables Données de transaction	Accès aux transactions Comparabilité Taille de l'échantillon Qualité et représentativité des données de transactions

S'agissant de l'évaluation des Petites entreprises, la méthode DCF est difficilement praticable car peu nombreuses sont les sociétés qui formalisent des business plans. En pratique, la valeur est plus souvent déterminée par la capitalisation d'un flux de référence fondé sur des observations passées (simplification extrême de la méthode DCF qui consacre l'hypothèse que les flux futurs constituent en définitive un flux constant estimé normatif). Cette méthode repose sur le postulat d'une récurrence à long terme de l'activité qui n'est pas toujours compatible avec la volatilité des cycles économiques. Elle est donc applicable aux entreprises matures.

La méthode des multiples comparables (exemple : X fois le résultat d'exploitation pour la détermination de la valeur d'entreprise) est a priori très simple conceptuellement. Mais la principale difficulté tient à l'échantillon de sociétés comparables car les informations, s'agissant de PME, sont souvent inexistantes.

c. Le risque lié à l'absence d'homogénéité des approches retenues pour les tests de dépréciation d'actifs incorporels et corporels, avec celles retenues pour les dépréciations de titres de participation

Comme cela a été évoqué précédemment, pour les tests de dépréciation d'actifs conformément au règlement CRC 2002-10, la méthode des flux de trésorerie futurs attendus (valeur d'usage) s'imposera en l'absence de valeur vénale disponible. En revanche, aucune approche d'évaluation n'est imposée en matière de test de dépréciation de titres de participation. Ceci n'est pas sans poser certaines difficultés.

Exemple :

Conformément à la réglementation comptable (article 322-/11), la valeur des actifs immobilisés d'une filiale détenue à 100% est testée par les flux de trésorerie attendus.

Soit une valeur d'usage de 60 et une valeur nette comptable des immobilisations testées de 80. La dépréciation des actifs est donc de 20.

Continuons le raisonnement avec les titres de participations de cette société figurant pour une VNC de 90 dans la société mère.

Le test de dépréciation des titres de participation est réalisé par la direction financière de la Holding sans tenir compte du test réalisé dans la filiale en question sur les actifs. S'agissant de titres de participations aucune méthode d'évaluation n'est imposée.

La méthode de capitalisation de la capacité bénéficiaire historique pondérée est utilisée par la direction financière. La valeur des capitaux propres est obtenue directement pour une valeur de 120.

VNC des titres : 90
 Valeur d'utilité des titres : 120
 Aucune dépréciation n'est comptabilisée

Poursuivons le raisonnement plus loin en tenant compte du test de dépréciation d'actifs réalisé dans la filiale en question :

Conformément à la logique du triptyque vu précédemment, si nous savons évaluer les actifs incorporels et corporels, nous avons la possibilité de déterminer en cascade, la valeur d'utilité des titres de participation :

Valeur d'usage des immobilisations	=	60
Valeur comptable du BFR	=	40
Valeur de la dette nette	=	<20>
Valeur indirecte des titres de participation	=	80
Valeur nette comptable des titres	=	90
Dépréciation théorique des titres	=	<10>

L'utilisation de l'approche indirecte cohérente avec le test sur les dépréciations d'actifs de la filiale conduit à déprécier, tandis que l'utilisation de l'approche directe ne conduit pas à déprécier.

En conclusion :

Du fait de l'utilisation de méthodes différentes, il existe un risque de résultat incohérent.

Le bon sens suggère une homogénéité des méthodes mais aucun texte ne l'impose.

Le jugement du professionnel devient alors primordial.

4) Des points clés à maîtriser quelle que soit l'approche retenue et un guide CNCC facilitant la revue qualité des tests de dépréciation des titres de participation :

Les principaux points clés à maîtriser sont résumés de la façon suivante :

a. L'analyse stratégique et financière préalable est incontournable quelle que soit la méthode retenue :

- Analyse sectorielle
- Diagnostic interne
- Présentation d'un bilan financier en effectuant des retraitements économiques :
 - Instruments de financements : affacturage, crédit-bail...
 - Élimination des actifs fictifs
 - Retraitement du BFR (effet de la saisonnalité, variation atypique)
 - Présentation des provisions (fonds propres ou dette ?)
 - Retraitement du compte de résultat pour avoir un EBE « pur »

b. Le choix de méthodes appropriées doit être explicité :

- Choisir une méthode à titre principal et d'autres méthodes à titre de recoupement
- Eviter les moyennes et la multiplication de méthodes inappropriées

c. Les erreurs purement techniques ne doivent pas venir s'ajouter au difficile travail d'appréciation des hypothèses :

- Valeur d'entreprise ou valeur des fonds propres
- Erreurs de formule de capitalisation ou d'actualisation
- Le bon taux appliqué au bon flux
- Contenu de l'endettement net

d. Pour les méthodes intrinsèques, les points suivants doivent être abordés :

- Critique des flux de référence à retenir pour l'évaluation, de sa récurrence
- Critique de la capacité à prévoir les flux futurs et la qualité des prévisions pour un DCF en rapprochant les budgets des réalisations au cours des exercices précédents
- Revue des sources et des arguments relatifs à la construction du taux d'actualisation/capitalisation et du taux de croissance à long terme
 - Taux sans risque
 - Prime de risque marché
 - Coefficient risque sectoriel (Beta)
 - Levier financier
 - Le flux normatif récurrent pour capitalisation à l'infini (var du BFR, Investissements, etc...)

e. Pour les méthodes analogiques

- Pertinence des comparables retenus (boursiers ou transactions)
- Choix de l'inducteur de valeur (EBE, REX, RCAI, etc...) qui n'aboutissent pas à la même notion de valeur

f. L'utilisation de primes et décotes

Certaines primes sont citées, admises en évaluation, admises par l'administration fiscale, refusée par l'administration, quantifiées à l'usage (cf. guide CNCC, « l'évaluation financière expliquée »).

Pour pallier les difficultés rencontrées par les préparateurs et auditeurs face à la complexité de la démarche, la Commission Evaluation de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes a élaboré un guide de contrôle pour accompagner les professionnels dans la conduite de leur vérification de la qualité des tests de dépréciation des titres de participation.

Il se présente sous la forme d'un questionnaire à questions fermées.

Ce guide se décline ainsi en 12 grandes sections permettant de s'assurer que les points essentiels de chaque approche d'évaluation ont bien été appréhendés.

Les deux premières sections sont un préambule nécessaire, les sections suivantes constituent un guide pour s'assurer de la correcte réalisation du test de dépréciation et peuvent servir aussi bien de programme de contrôle pour un auditeur que de guide de bonne préparation pour une direction comptable et financière ou un expert-comptable.

1. En cas de réalisation de test en interne : prise de connaissance du processus interne.
2. En cas d'absence de réalisation d'un test de dépréciation en interne, indiquer si l'appréciation de la valeur des titres de participation à la clôture des comptes annuels repose sur la propre estimation de l'auditeur dans son dossier pour l'émission de son opinion conformément aux principes de la NEP 540 sur les estimations comptables.
3. Méthodes utilisées ou utilisables
4. A-t-on identifié les points forts/faibles, opportunités/menaces de la société à évaluer ?
5. Méthode patrimoniale
6. Méthodes analogiques
7. Méthodes intrinsèques : capitalisation d'un flux
8. Méthodes intrinsèques (DCF-discounted cash flow)
9. Méthodes pragmatiques
10. Taux d'actualisation/de capitalisation
11. Synthèse et sensibilités
12. Revue de l'annexe des comptes annuels

Ce guide pratique de contrôle sera mis à disposition dans la seconde édition du guide CNCC « L'évaluation financière expliquée » qui à paraître courant 2014.