

# Clôture des comptes annuels : évaluer les titres de participation dans les PME

**Julien Herenberg**, expert comptable, commissaire aux comptes, membre de la commission Évaluation de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, membre de l'association A3E

**Dominique Nechelis**, docteur en droit

**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

**Les auteurs de l'article ont animé l'atelier homonyme de la journée CNCC de l'évaluation le 10 octobre 2013.**

*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 comptables et les auditeurs, dans le cadre du suivi de la valeur des titres de participation détenus dans les PME.*

*Pourquoi s'attacher à suivre la valeur des titres de participation 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 ? Quels sont les pièges à éviter dans cet exercice estimatif et les points clés à maîtriser ? Existe-il des guides méthodologiques ?*

## 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 des pertes de valeur des titres de participation.

..... E X E M P L E S .....  
► 1 – 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.

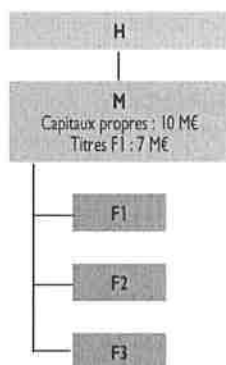
En effet, en cas de cession des titres de participation ultérieure, l'acquéreur ne prendra pas comme référence unique les capitaux propres comptables de la cible. Il cherchera à définir son prix en tenant compte de la situation économique générale de la société et notamment de ses perspectives.

Ainsi, en cas de pertes successives et durables, le prix d'acquisition pourra être significativement 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 – Cas d'une société opérationnelle détentrice de participations qui distribue régulièrement des dividendes à sa mère.

Une société holding H 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. Elle 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 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, puisque, 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, alors que la problématique de la valeur nette comptable des titres de participation ne paraît pas gênante à périmètre constant, elle devient prégnante lors de toute opération sur titres.

Le manque d'anticipation conduit en effet 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 tests de valeur des titres de participation.

## DÉFINITIONS ET OBLIGATIONS ISSUES DES TEXTES

### Définition des titres de participation

En l'absence de définition des titres de participation dans le PCG, il convient de se référer à celle du PCG 1982 : il s'agit de titres 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.

**Critère de possession durable** – La possession durable 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 valeurs mobilières de placement.

**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 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.

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.

Qualification des titres détenus par l'entreprise				
Critères	Titres de participation	TIAP	Autres titres immobilisés	YMP
Durabilité	Durable	Durable	Durable	Court terme
Utilité	Existence d'une utilité pour l'entreprise	N/A	N/A	N/A
Influence ou contrôle	Notamment	Absence	N/A	N/A

### Tests de dépréciation systématiques

Si la règle générale (PCG art. 322-5) applicable aux actifs conditionne le test de dépréciation à l'existence d'indices de perte de valeur à la clôture, il n'en est pas de même pour les titres : 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 (PCG art. 322-9).

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

### Modalités de dépréciation

**Valeur actuelle des titres de participation : la valeur d'utilité** – À toute autre date que leur date d'entrée, les titres de participation 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 (PCG art. 332-3, al. 1<sup>er</sup>).

**REMARQUE** La valeur actuelle des titres de participation n'est pas expressément définie par le PCG.

La notion de « valeur actuelle » évoquée par le PCG (PCG art. 322-9) est égale à la valeur la plus élevée de la valeur vénale ou de la valeur d'usage (PCG art. 322-1-8), mais l'article 322-1-8 du PCG exclut expressément de son champ d'application les titres de participation.

Cette valeur d'utilité peut être estimée grâce à un certain nombre de critères tels que (PCG art. 332-3, al. 2) :

- 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.

**REMARQUE** Cette valeur d'utilité ne doit pas être confondue avec la valeur d'utilité au sens d'IAS 36, ni avec la valeur d'usage au sens de l'article 322-1-11 du PCG (flux nets de trésorerie attendus).

**Absence de compensation des plus et moins-values latentes** – Si une moins-value est constatée, il y a lieu de comptabiliser une dépréciation. Il n'est pas possible de procéder à une compensation entre les moins-values et les plus-values latentes (PCG art. 332-7 a contrario).

## EN PRATIQUE

Il résulte des différentes dispositions du PCG 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 exprès 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 et moins-values latentes ne peut servir à masquer une dépréciation.

## SUIVI DE LA VALEUR ET MÉTHODOLOGIE D'ÉVALUATION

## Lien avec la valeur de l'actif économique

Le triptyque suivant permet de comprendre sur quelle « valeur » de l'entreprise va déboucher l'évaluation selon la méthodologie utilisée.

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.

Le schéma indique ainsi que :

- la valeur des capitaux propres peut se déterminer directement ou indirectement via la valeur d'entreprise ;
- le lien est indiscutable entre la valeur des fonds propres et la valeur d'entreprise.

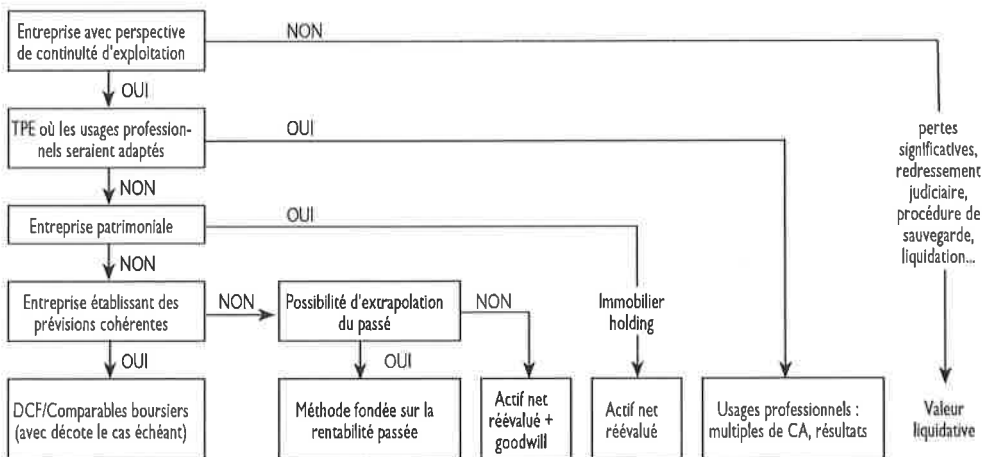
## Des approches d'évaluation multiples

**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.

**Principes applicables aux différentes approches** – On classe usuellement les méthodes d'évaluation en deux groupes : les méthodes analogiques et les méthodes intrinsèques.

► Les méthodes analogiques 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) et consistent à

## Choisir l'approche d'évaluation : arbre de décision



Source : « Mission d'évaluation – Guide pratique », Ordre des experts comptables, 2012.

appliquer les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables aux agrégats financiers de la société à évaluer.

► *Les méthodes intrinsèques* 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 (ANR) 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 qui reposent sur le principe qu'une entreprise « ne vaut que ce qu'elle rapporte ». Les plus utilisées sont l'actualisation des flux de trésorerie futurs libres (« Discounted cash flows » ou 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 en croissance constante : flux  $N \times (1 + g) / (t - g)$ , où  $t$  est le taux de capitalisation en adéquation avec le flux de référence, et  $g$  est le taux de croissance du flux à long terme.

- Actualisation des flux futurs estimés :  $F1 \times (1 + t)^{-1} + F2 \times (1 + t)^{-2} + \dots + Fn \times (1 + t)^{-n}$ , où  $t$  est le taux d'actualisation.

► 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).

**Comparaison entre les méthodes** – Le tableau ci-après 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.

**Application aux PME** – La méthode DCF est difficilement applicable pour les PME, qui sont peu nombreuses à formaliser 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 (par 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.

*Le risque lié à la non-homogénéité entre les approches retenues pour les actifs et celles pour les titres de participation*

**La problématique** – 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'impose, selon le PCG, 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.

## Les différentes approches de l'évaluation : analyse comparative

Méthode	Résultat	Principaux paramètres	Points de vigilance
<b>MÉTHODES INTRINSÈQUES</b>			
<b>Patrimoniales</b>			
<b>Actif net réévalué (ANR)</b>	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
<b>ANR + Goodwill</b>	Valeur des fonds propres	Montant de l'ANR (voir ci-dessus) après exclusion des goodwill et fonds commercial comptabilisés Taux de rentabilité minimal exigé par les actionnaires Résultat courant après impôt estimé récurrent et surprofit par rapport à la rémunération minimale 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
<b>Revenus</b>			
<b>Rentabilité passée</b>	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
<b>Dividendes</b>	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 Non applicable pour l'évaluation d'une participation minoritaire
<b>DCF</b>	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
<b>Multiple de CA</b>	Valeur du fonds de commerce	CA TTC Guide de l'administration fiscale	Fourchette large des multiples de CA CA TTC (la TVA n'a pas vocation à être un critère de valeur)
<b>MÉTHODES ANALOGIQUES</b>			
<b>Multiples boursiers</b>	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
<b>Multiples de transactions</b>	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

► La valeur des actifs immobilisés d'une filiale détenue à 100 % est testée par les flux de trésorerie attendus conformément à la réglementation comptable (PCG art. 322-1-11).

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.

► Les titres de participation de cette société figurent pour une VNC de 90 au bilan de la mère. Le test de dépréciation est réalisé par la direction financière de cette holding, sans tenir compte du test réalisé dans la filiale sur les actifs.

Aucune méthode d'évaluation des titres de participation n'étant imposée, la direction financière retient la capitalisation de la capacité bénéficiaire historique pondérée et obtient ainsi, directement, une valeur des capitaux propres de 120.

La valeur d'utilité des titres est donc de 120 pour une VNC de 90 et aucune dépréciation n'est constatée.

► Calculons la valeur des titres en passant par la valeur d'entreprise et donc en tenant compte du test de dépréciation d'actifs réalisés dans la filiale : conformément à la logique du triptyque « valeur d'entreprise/valeur des capitaux propres » (voir ci-avant), s'il est possible d'évaluer les actifs incorporels et corporels de la filiale, la valeur d'utilité des titres de participation chez la mère pourra s'en déduire.

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)

**Ainsi, 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.**

**Limiter le risque d'incohérence** – Du fait de l'utilisation de méthodes différentes, il existe un risque de résultat incohérent. La pertinence suggère une homogénéité des méthodes, mais aucun texte ne l'impose. Le jugement du professionnel devient alors primordial.

## LES POINTS CLÉS À MAÎTRISER

**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 financement : 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 explicite :**

- choisir une méthode à titre principal et d'autres méthodes à titre de recoupement ;
- éviter 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 des fonds propres ;
- 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 et de leur 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 (Bêta) ;
  - levier financier ;
  - le flux normatif récurrent pour capitalisation à l'infini (variation du BFR, investissements...).

**e. Pour les méthodes analogiques :**

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

**f. L'utilisation de primes et décotes :** certaines primes et décotes (primes de contrôle, décotes de non-liquidité pour les titres non cotés...) peuvent être admises ou refusées par l'administration fiscale. Elles sont quantifiées par l'usage et la jurisprudence.

## LE GUIDE DE LA CNCC : UN OUTIL POUR LES ENTREPRISES, LEURS CONSEILS ET AUDITEURS

En réponse aux difficultés rencontrées par les préparateurs et auditeurs et à la complexité de la démarche, la Commission « Évaluation » de la CNCC a élaboré un guide de contrôle pour accompagner les professionnels dans la conduite de leur vérification que les points essentiels de chaque approche d'évaluation ont bien été appréhendés. La seconde édition de ce guide « L'évaluation financière expliquée », paru en novembre 2011 doit paraître courant 2014.

Les deux premières sections sont un préambule nécessaire. Les dix sections suivantes, sous la forme d'un questionnaire « fermé », 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.

### Structure du guide de contrôle de l'auditeur « L'évaluation financière expliquée »

(CNCC - 2<sup>e</sup> édition à paraître)

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/points faibles/opportunités et 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

## L'essentiel

- ▶ **Des tests de dépréciation sont à mener systématiquement sur les titres de participation. Les pertes de valeurs seront ainsi prises en résultat au fur et à mesure, au lieu de l'être en totalité lors d'une opération sur titres.**
- ▶ **Le PCG n'impose pas de méthode d'évaluation de la valeur d'utilité des titres de participation, le jugement du professionnel déterminera l'approche la plus adaptée.**
- ▶ **Les titres de participation peuvent être évalués de façon directe, par la valeur des fonds propres, ou, de façon indirecte, via la valeur d'entreprise.**
- ▶ **Pour les PME, le choix doit tenir compte de l'absence éventuelle de business plans formalisés (DCF) et du manque d'entreprises comparables (méthodes analogiques).**
- ▶ **Un tableau comparatif des différentes approches alerte les professionnels sur les points de vigilance.**
- ▶ **Une check-list récapitule les points clés à respecter dans toute évaluation.**
- ▶ **Le guide de la CNCC à paraître, dédié aux auditeurs, est aussi un bon outil de préparation d'une évaluation pour les directions financières et les experts comptables.**