

# **Info Doctrine**

**27 octobre 2021**

**Evaluation et Tests de  
dépréciation**



# Sommaire

**Introduction**

**Partie 1 : Les travaux préalables**

**Partie 2 : Le choix des méthodes**

**Partie 3 : Les points significatifs à retenir**

**Conclusion**

# Introduction



## Introduction

- Actifs immobilisés, fonds commercial, Mali, goodwill
  - ANC 2015-06
  - ANC 2015-07
- En PCG comme en IFRS, la valeur d'inventaire des actifs doit faire l'objet d'un suivi à la clôture.
  - En normes françaises : les modalités de mise en œuvre de ce test de dépréciation (« impairment test ») ne sont pas précisées.
  - En IAS 36 : précision des modalités de dépréciation.
- Le règlement CRC n° 2002-10, applicables obligatoirement depuis 2005, s'inspire d'IAS 36.



# Introduction

- Qu'est-ce qu'un actif ?
  - Diverses définitions proposées
    - PCG 99-02 et 99-03
    - Cadre de l'IASB
    - Avis 2004-15 du CNC daté du 23 juin 2004
  - Un actif est un élément identifiable du patrimoine d'une entreprise
  - Entre autres, il a une valeur positive pour l'entité
    - Génère une ressource dont l'entité attend des avantages économiques futurs
    - Avantage économique = potentiel qu'a cet actif de contribuer, directement ou indirectement, à des flux de trésorerie au bénéfice de l'entité



## Introduction

- **La valeur n'est pas un prix**
  - le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour transférer un passif dans une transaction ordonnée entre des intervenants du marché, à la date de la mesure
  - Il ne s'agit pas d'une mesure spécifique à l'entité
  - L'utilisation des hypothèses que les intervenants du marché utiliseraient pour déterminer le prix de l'actif ou du passif dans les conditions actuelles du marché



## Introduction

- **Hiérarchie appliquée de la juste valeur**
  - Hiérarchie des techniques de valorisation en 3 niveaux
    - Référence au marché : Niveau 1
    - Techniques d'évaluation avec paramètres observables uniquement : Niveau 2
    - Techniques d'évaluation avec paramètres non observables : Niveau 3
  - Informations à fournir en annexe sur :
    - Les techniques d'évaluation
    - Les incertitudes liées aux paramètres utilisés

# Les travaux préalables





## Les travaux préalables

- **Pour évaluer** : recours à des données de marché dans tous les cas
  - Méthodes de marché : cours de bourse, multiples de marché (sociétés cotées comparables ou transactions intervenues dans le secteur)
  - Autres méthodes Intrinsèques : DCF (flux dépendent du marché et aussi taux d'actualisation et croissance à l'infini), ANR (réévaluations souvent par référence au marché)



## Les travaux préalables

- **Transactions : le marché servira de point de départ, mais il faut un vendeur et un acheteur, c'est alors une affaire de négociation et de rapport de force**
  - Si le marché est bas : le cédant ne vendra que s'il est pris à la gorge ou s'il a en face de lui un acquéreur qui a intérêt à acheter pour le long-terme
  - L'acquéreur de long-terme fera sa propre évaluation du prix maximum à payer : comme l'acquéreur de court terme il étudiera la probabilité de perte sur la période de détention, mais son horizon étant long : il prend en compte des paramètres long terme, ainsi que les synergies



## Les travaux préalables

- Primauté de l'analyse par les flux dans la mesure où le plan d'affaires est raisonnablement fiable
- Référence au cours de bourse
  - incontournable, si le flottant et la liquidité sont suffisants
  - nécessite une analyse (évolution dans le temps, comparaison par rapport à l'indice, impact dilution, dividendes...)
  - peut n'être retenu qu'à titre secondaire
- Application de multiples déterminés sur les sociétés comparables ou cibles de transactions récentes dans le secteur à titre principal s'il existe des sociétés réellement comparables et si l'information disponible est suffisante
  - La comparabilité s'apprécie en termes d'activité, de zone d'intervention, de taille, de croissance et de marge
  - Les transactions ne sont retenues que si elles sont récentes et si l'information publique est suffisante



## Les travaux préalables

- Méthodes couramment utilisées permettent généralement de déterminer une valeur d'entreprise (VE)
  - $VE = \text{valeur de l'actif économique} = \text{somme des flux actualisés} + VT = \text{multiple} * \text{l'agrégat le plus pertinent en fonction de l'activité de l'entité évaluée (CA ou Ebit ou Ebitda...)}$
  - $\text{Valeur des capitaux propres} = VE + \text{actifs hors exploitation} - \text{passifs hors exploitation}$
- ***$VE = \text{Capitaux propres} + \text{Dettes financières} - \text{Trésorerie disponible}$***



## Les travaux préalables

- **Diagnostic qualitatif :**
  - Analyse des taux de croissance (volume et prix) et de marge par produit
  - Benchmarking des taux de croissance de marge
  - Identification de l'avantage compétitif
  - Analyse de la récurrence du résultat
  - Analyse de la continuité d'exploitation (Stress scanarii) et des restructuration envisagées
  - Analyse des hypothèses de croissance internes ou externes



## Les travaux préalables

- **Analyse financière préalable :**
  - analyse des équilibres financiers
    - croissance et investissements,
    - BFR,
    - provisions,
    - évolution du ROI / ROE
  - perspectives de croissance dans son ensemble et robustesse des données prévisionnelles
  - $ROCE = \text{Résultat d'exploitation après impôt} / \text{Actif économique}$ 
    - Un ROCE en augmentation = croissance attendue après une phase d'investissement
    - Un ROCE qui décroît = plan de capex important prévu sans qu'une croissance soit modélisée au terme du plan

# Le choix des méthodes



## Le choix des méthodes

- **Panorama du choix des méthodes**
  - **Méthode des capitaux patrimoniale**
  - **Méthode analogique**
  - **Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie**





## Le choix des méthodes : Approche patrimoniale

Capitaux propres (comptables)
- dividendes
<b>= Capitaux propres après répartition</b>
-actifs incorporels liés au fonds de commerce
- non valeurs
- passifs fiscaux et sociaux latents
+ corrections pour impôt
<b>= Actif net corrigé</b>
+ plus values sur terrain
+ plus values sur constructions
+ plus values sur matériels
+ plus values sur autres immos corp et financières
+ plus values d'autres éléments du bilan
- fiscalité latente
<b>= actif net corrigé et réévalué</b>
<b>+ goodwill ou - badwill</b>
<b>= valeur patrimoniale</b>



## Le choix des méthodes : Approche patrimoniale

- Comment calculer le goodwill?

$$GW = \left( \sum RN - r * ANR \right) * \text{coefficient multiplicateur}$$

- RN : résultat net
- ANR : actif net réévalué hors incorporels puisque ce sont ces derniers que l'on calcule à travers le GW
- r : taux de rémunération des capitaux investis, en l'occurrence l'ANR (coût des fonds propres. L'administration fiscale souligne que l'on peut utiliser le CMPC
- Le RN retenu dans la formule doit être en cohérence avec les éléments de l'ANR

Le coefficient multiplicateur =

n : période retenue pour la rente de la survaleur (souvent de 5 à 8 ans)

i : taux d'actualisation toujours supérieur ou égal au taux de rémunération de l'ANR



## Le choix des méthodes : méthode analogique

Méthodes directes	Méthodes indirectes
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ <math>PER = \frac{\text{capitalisation boursière}}{\text{résultat net}}</math></li><li>▪ <math>\frac{\text{Capitalisation boursière}}{\text{fonds propres}}</math></li><li>▪ <math>\frac{\text{Capitalisation boursière}}{CAF}</math></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ <math>\frac{VE}{CA}</math></li><li>▪ <math>\frac{VE}{EBITDA}</math></li><li>▪ <math>\frac{VE}{EBIT}</math></li></ul>



## Le choix des méthodes : méthode analogique

- 2 approches sont possibles :
  - Méthode des comparables boursiers
    - selon un échantillon de sociétés comparables
    - par secteur d'activité
  - Méthode des transactions comparables
    - selon un échantillon de sociétés comparables ayant donné lieu à une transaction récente
    - par l'utilisation de barèmes (petites entreprises)



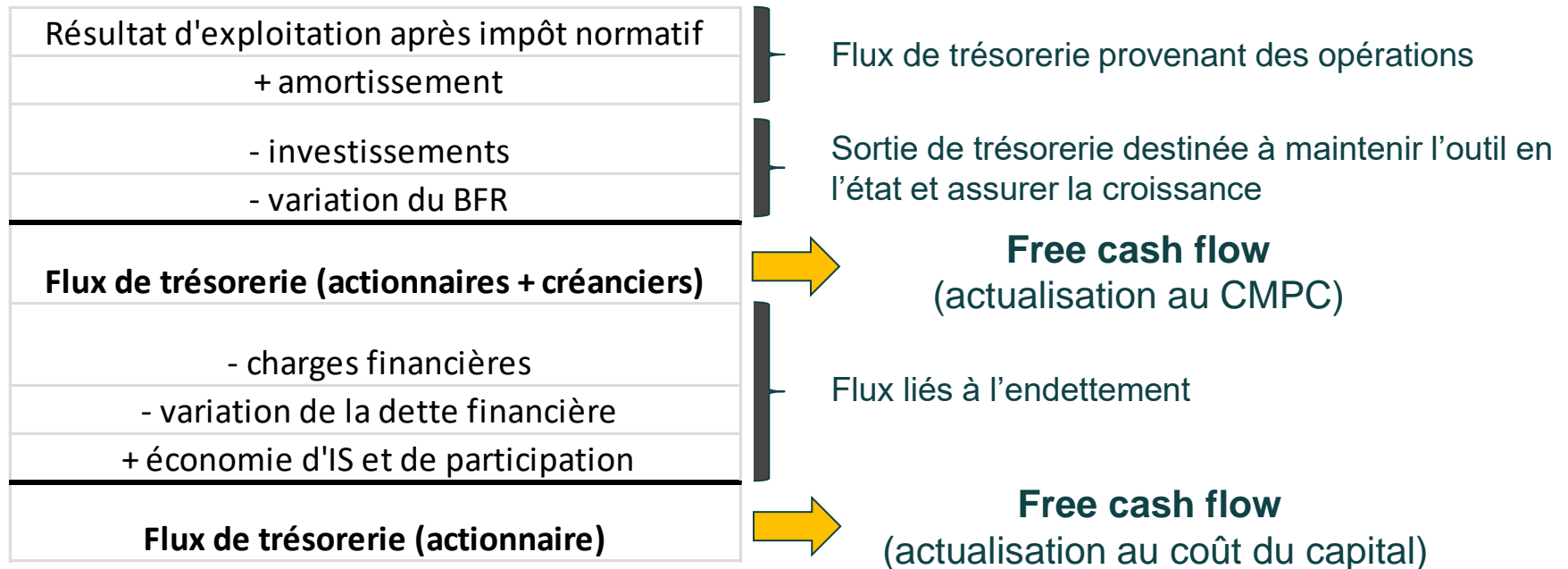
# Le choix des méthodes : méthode analogique

- **La démarche générale**
  - Identification du secteur d'activité précis
  - Détermination des sociétés comparables cotées
  - Détermination des sociétés comparables non cotées
  - Identification des transactions récentes
  - Analyse des conditions des transactions
  - Re-calcul de la valeur de l'entreprise
  - Détermination des multiples
  - Elimination des extrêmes et des sociétés inappropriées (taille,...)



## Le choix des méthodes : DCF

- L'actualisation des flux de trésorerie libres (DCF)





## Le choix des méthodes : DCF

- ↪ Estimation du taux d'actualisation pour les PME / TPE
  - À partir du taux implicite dans des transactions actuelles du marché pour des actifs similaires
  - A partir du CMPC (ou WACC) d'une entité cotée qui détient un actif unique similaire en termes de potentiel de
    - services, et
    - risques
  - Rappel :
    - CMPC = Coût Moyen Pondéré du Capital
    - WACC = Weighted Average Cost of Capital
- ↪ Dans le cas où il n'existe pas de comparatifs



## Le choix des méthodes : DCF

- ↪ Formule traditionnelle du taux WACC (Modigliani & Miller, 1958)
- ↪ (Voir note jointe dans le dossier)

$$\text{CMPC} = k * C / \text{VE} + i * (1 - \theta) * D\Phi / \text{VE}$$

où  $\theta$  est le taux d'imposition des bénéfices des sociétés

$k$  le coût du capital-actions

$C$  la valeur de marché des capitaux propres

$\text{VE}$  la valeur économique de l'entreprise

$D\Phi$  la valeur de marché des dettes financières

- ↪ Formule prescrite par IAS 36, i.e. hors effet imposition

$$\text{CMPC} = k * C / \text{VE} + i * D\Phi / \text{VE}$$





## Le choix des méthodes : DCF

- $\beta$  « actions » =  $\beta$  « secteurs » \*  $[ 1 + \lambda*(1-\theta) ]$
- $k$  = taux sans risque +  $\beta$  \* prime du marché actions
- $\beta$  \* prime du marché actions = Rendement action x  $\beta$  « actions »
- Approximation Gordon Shapiro : à partir de la relation suivante :
  - $PER = (1 + g) / (k - g)$  avec  $g$  est le taux de croissance des dividendes et  $k$  le coût du capital-actions
  - $k = 1 / PER$
  - *Si pas de distribution de dividendes*
- Pour apprécier le coût de la dette, on peut se fonder à la fois sur les données comptables (= montant des intérêts / montant de la dette), les données internes à la société et les données de marché.



## Le choix des méthodes : DCF

- $\beta$  « secteurs » = coefficient de risque
- Source : <http://www.damodaran.com>



## Le choix des méthodes : DCF

- Valeur d'usage : Valeur actualisée bornée à 5 ans + Valeur terminale
- $VT = CF (1+g) / (i - g)$  avec  $g$  pour taux croissance à l'infini
- Souvent la VT représente 70 % de la valeur actualisée
- Donc, la VT est à utiliser avec prudence.
- Le cadre comptable français fondé sur une comptabilité de coût s'oriente vers une comptabilité de valeur à caractère prédictif comme en IFRS

	CRCC					
	Prévisionnels					
	31/12/2015					
	Taux d'actualisation : 7,90%					
	0	1	2	3	4	5
Libellés	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	7 306 134	7 400 000	7 511 000	7 624 000	7 738 000	7 854 000
Variation CA en %	-	1,28%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
<i>Résultat courant avant impôt</i>	<u>240 106</u>	<u>212 740</u>	<u>225 330</u>	<u>228 720</u>	<u>232 140</u>	<u>235 620</u>
+ Dotations nettes aux amorts et provisions (1)	79 834	157 000	147 402	130 333	121 338	117 698
<i>Résultat avant amortissements</i>	<u>319 939</u>	<u>369 740</u>	<u>372 732</u>	<u>359 050</u>	<u>353 478</u>	<u>353 318</u>
- Investissements	-41 460	-40 000	-40 000	-40 000	-40 000	-40 000
- IS	-58 056	-54 355	-70 622	-71 633	-87 626	-88 216
Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation	514 212	520 818	528 631	536 584	544 607	552 771
- Augmentation BFRE (N - N-1)	126 520	-6 606	-7 812	-7 953	-8 023	-8 164
<i>Flux de trésorerie</i>	<u>346 943</u>	<u>268 779</u>	<u>254 298</u>	<u>239 464</u>	<u>217 829</u>	<u>216 938</u>
Actualisation au taux de %		1,0 <sup>-1</sup>	1,0 <sup>-2</sup>	1,0 <sup>-3</sup>	1,0 <sup>-4</sup>	1,0 <sup>-5</sup>
Coefficient multiplicateur	1,00	0,93	0,86	0,80	0,74	0,68
Flux de trésorerie actualisés	346 943	249 100	218 424	190 623	160 705	148 330
<b>Valeur d'utilité</b>						967 181
Ecart d'acquisition net	191				<b>Actualisation à l'infini :</b>	1,50%
					Valeur terminale	3 440 498
Valeur d'utilité	3 320				Valeur terminale actualisée	2 352 416
Actif immob. + BFR	1 321				Valeur d'utilité sur 5 ans	967 181
Fonds commercial	1 999				Valeur d'utilité totale	<b>3 319 597</b>
Dépréciation	-					



## Le choix des méthodes : DCF

- Points d'attention dans le cadre de l'audit (1/2) :
  - Cohérence des évolutions d'activité avec les données sectorielles et les moyens mis en œuvre par l'entreprise
  - Cohérence des dotations aux amortissements avec les investissements, au terme de la période explicite
  - Cohérence de la variation de BFR avec les évolutions d'activité et réglementaires
  - Documentation du calcul du taux d'actualisation et pertinence du taux de croissance à l'infini retenu au regard du marché
  - Caractère « reproductible » du flux de trésorerie normatif retenu pour déterminer la valeur terminale
  - Cohérence des valorisations obtenues avec celles fournies par d'autres méthodes (ex : analogiques) et avec les transactions comparables au sein du secteur ou dans le groupe éventuellement connues



## Le choix des méthodes : DCF

- **Points d'attention dans le cadre de l'audit (2/2) :**
  - Permanence des méthodes d'évaluation retenues
  - Autres pièges à éviter :
    - Dettes financières nettes non déduites
    - **Confusion valeur des capitaux propres avec valeur de l'actif incorporel**



## Le choix des méthodes : DCF

- **Apporter une approche efficace de l'organisation**
  - les moyens mis en place par l'entité pour identifier les risques liés à son activité et leur incidence sur les comptes ;
  - les procédures de contrôle interne et les principaux moyens mis en œuvre par l'entité pour s'assurer du bon fonctionnement du contrôle interne ;
  - le système comptable relatif à l'élaboration de l'information financière et communication sur les éléments significatifs de l'information financière.

# Les points significatifs à retenir





## Les points significatifs

- L'évaluateur apprécie la cohérence des hypothèses et des évolutions en s'appuyant :
  - Sur les données historiques
  - Sur les données des concurrents
  - Sur le marché (études de marché,...)
  - Sur une situation récente



## Les points significatifs

- Le commissaire aux comptes est amené à se prononcer sur un business plan.
- Il devra d'abord :
  - Valider le processus budgétaire existant
  - Se prononcer sur la cohérence des prévisions
  - S'assurer de l'absence de parti pris dans l'élaboration de prévisions



## Les points significatifs

- Il faut comprendre la construction du budget :
  - Qualité du système budgétaire
  - Récurrence du processus
  - Implication de tous les services
- Il faut challenger la fiabilité passée des prévisions :
  - Comparer le budget initial avec le réel des années passées
  - Identifier les écarts récurrents



## Les points significatifs

- La cohérence des données se vérifie par un tableau récapitulatif des principaux ratios de la société :
  - S'assurer que leur niveau est normal par rapport aux données passées, aux données sectorielles et aux perspectives futures
- Focus particulier sur les principaux inducteurs de valeur :
  - Rentabilité économique
  - Croissance



## Les points significatifs

- La méthode des DCF est un modèle mathématique qui implique de nombreuses hypothèses
- Compte tenu du nombre d'hypothèses et de paramètres, cela augmente les incertitudes
- En conséquence, pour déterminer une fourchette de valeur, il faut faire varier les hypothèses et les paramètres

# CONCLUSION



# CONCLUSION

## NEP 540 : NEP relative à l'appréciation des estimations comptables

- Prise en compte de la notion d'incertitude dans les évaluations :
  - Risque d'anomalie à apprécier en fonction des hypothèses retenues
  - Risque d'anomalie sur les opérations non courantes
- Procédure d'audit à mettre en œuvre :
  - Vérification du mode de calcul et utilisation de sa propre estimation à comparer avec celle de la direction
  - Examen du dénouement postérieur à la clôture
  - Examen de l'information en annexe
  - Utilisation, le cas échéant, de travaux d'experts (actuaire)
- Déclaration de la direction : hypothèses raisonnables



## CONCLUSION

### **Note 1 : Principes comptables et application des normes, règlements et interprétations des normes**

(...)

*La préparation de comptes sociaux (ou consolidés) conformes aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France nécessite la prise en compte par la direction d'hypothèses et d'estimations qui affectent les montants d'actifs et de passifs figurant au bilan, les actifs et les passifs éventuels mentionnés dans l'annexe, ainsi que les charges et les produits du compte de résultat. **Il est possible que les montants effectifs se révélant ultérieurement soient différents des estimations et des hypothèses retenues.***





## CONCLUSION

- Apprécier l'hypothèse sur laquelle se fonde l'estimation :
    - Hypothèses raisonnables compte tenu des périodes précédentes
    - Hypothèses cohérentes avec celles utilisées pour d'autres estimations
    - Hypothèses cohérentes avec les plans de direction jugés raisonnables
- *L'application des nouvelles normes comptables conduit le commissaire aux comptes à davantage apprécier la méthode liée à l'évaluation comptable plutôt que le montant qui est issu d'une estimation et qui est donc subjectif par nature.*