

Développez vos missions et sécurisez vos évaluations



Sabrina COHEN

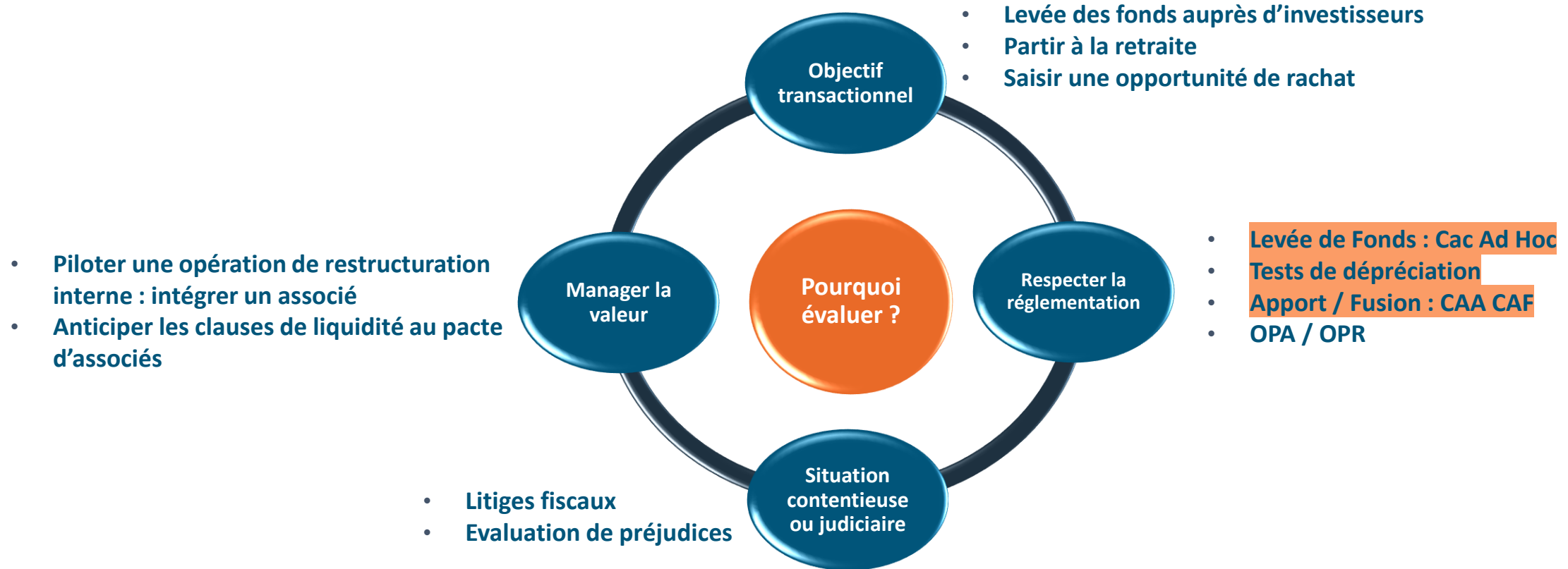
Associée Afyneo, Experts-Comptables et Commissaires aux Comptes
Vice - Présidente Statutaire de la CRCC de Paris

Sommaire

- Introduction : Contexte et pré-requis de l'évaluation
- Développez l'offre de missions dans le cadre de levées de fonds : la mission Cac Ad Hoc
- Sécurisez vos missions
 - de certification CAC
 - de commissariat aux apports-fusion

Introduction : contexte et pré-requis de l'évaluation

Cerner le contexte de l'évaluation



La démarche est étroitement liée au contexte

L'évaluation n'est ni une science, ni un art...

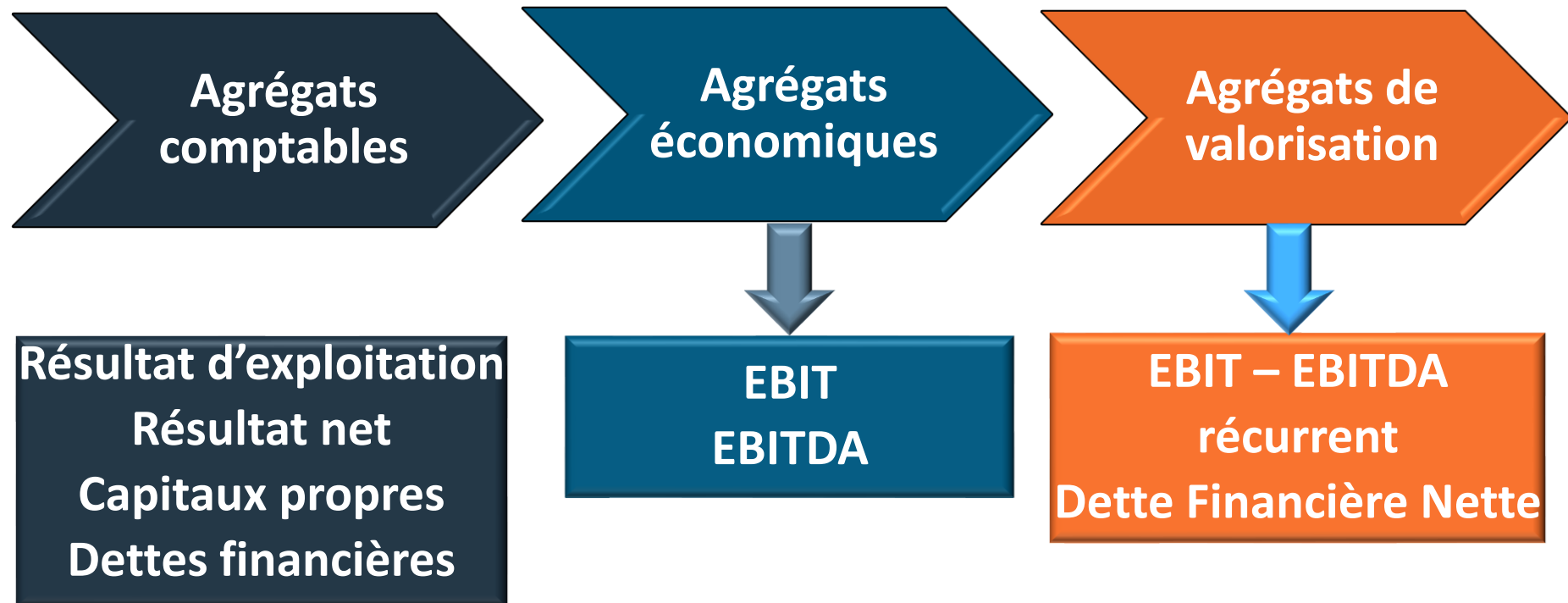
Prise de connaissance de l'entité

- La prise de connaissance de l'entité peut être réalisée au travers d'une analyse stratégique préalable : le plus souvent, mise en œuvre d'une analyse SWOT (Forces, faiblesses, opportunités et Menaces)
- Une approche pragmatique et aisée à mettre en œuvre : le modèle « Canvas »

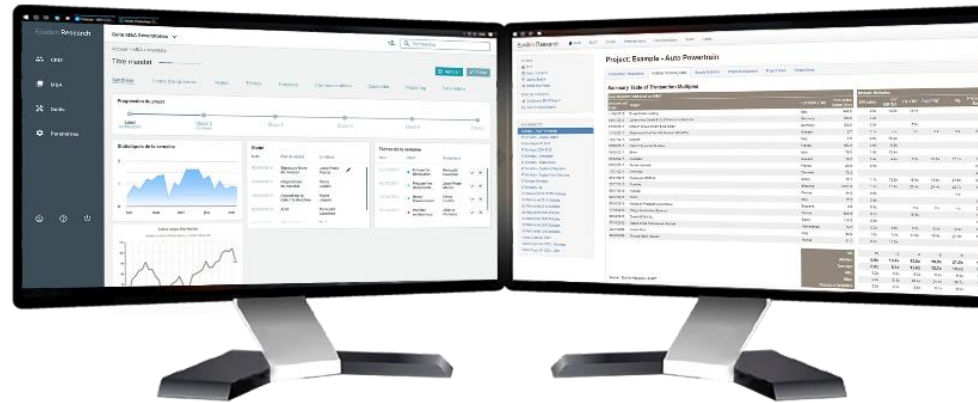
Modèle Canvas

Comment ?		Quoi ?	Qui ?	
Partenaires clés	Activités clés	Offre	Relations clients	Segments de clients
	Ressources clés		Canaux	
Combien ?				
Structure des coûts			Sources de revenus	

Réaliser le diagnostic financier



Fournisseur de données, analyses et outils logiciels



comparables transactionnels

- Bases de données spécialisées (MergerMarket, Epsilon Research...)
- syndicats professionnels – presse spécialisée (Cf News – Capital Finance,...)



Sites spécialisés

- Evaluation de fonds de commerce : <https://evaluation-fonds-de-commerce.fr> et Sycomore Advisory
- Taux de redevance de marques : <https://www.markables.net>
- Taux d'actualisation et décotes de multiples de valorisation : <https://www.ccef.net>
- Prime de risque du marché, le coût implicite du capital, les primes de risque en fonction de la taille : <https://www.fairness-finance.com>



comparables boursiers

- Bloomberg
- Infront analytics...

Développez votre offre de missions dans le cadre de levées de fonds : la mission CAC Ad Hoc

L'intervention d'un commissaire ad hoc



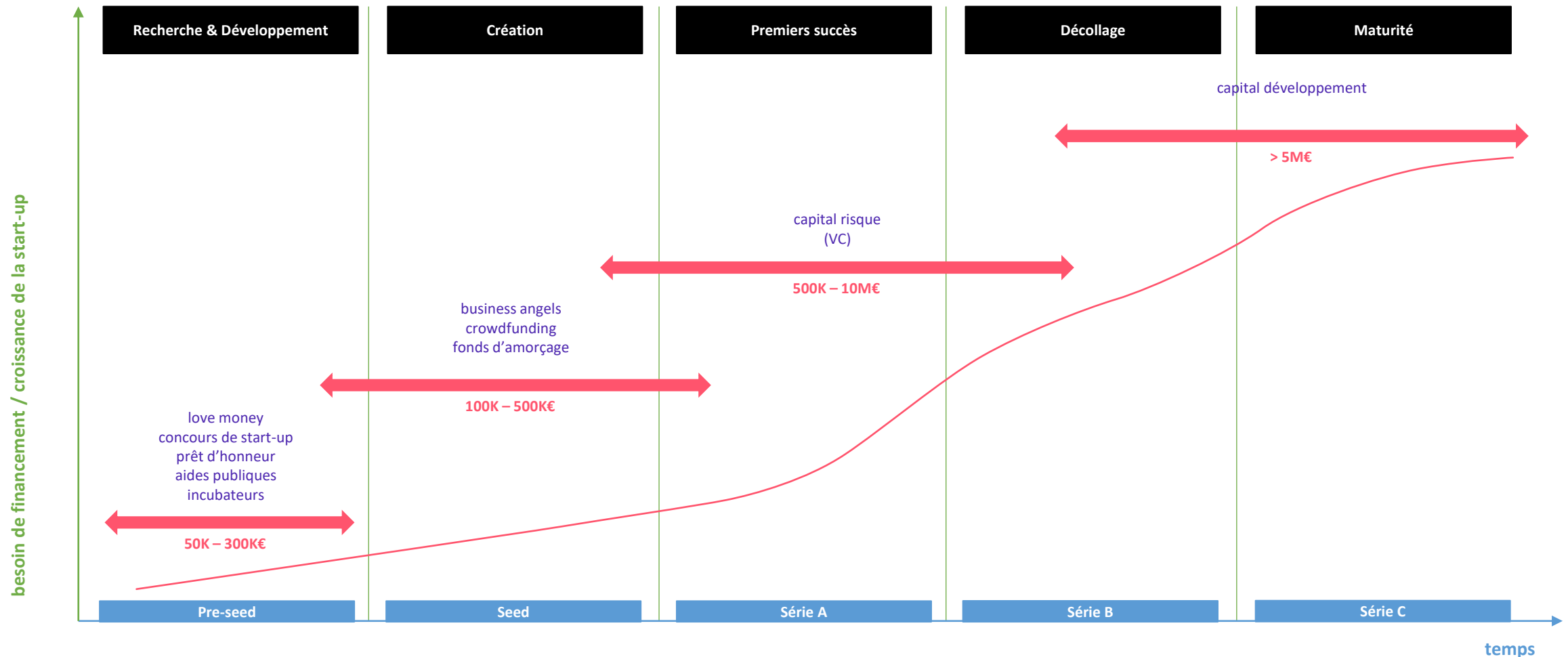
Depuis la loi PACTE, pour les SA/SAS non pourvues de commissaire aux comptes, il est obligatoire de nommer un commissaire aux comptes ad-hoc (= « pour cela »)

Le législateur a souhaité faire intervenir les CAC, notamment compte tenu de la complexité de certains instruments financiers émis à l'occasion de levées de fonds

Nos prescripteurs sont les conseils en levées de fonds et avocats.

Levée de fonds et développement de l'entreprise

Les différentes phases de financement du cycle de vie d'une entreprise



Les investisseurs initiaux

- Investisseurs dits « pre-seed » ou « seed »

Les Business Angels

Investisseurs particuliers, « providentiels », très souvent cadres d'entreprises ou anciens repreneurs expérimentés dans la création d'entreprise



Les Family Office

Le *Family Office* gère la fortune de particuliers, appartenant le plus souvent à une seule et même famille



Le crowdfunding

Les plateformes « *crowd* » permettent à tous d'investir dans un projet, soit en capital (*crowdequity*) soit en dette (*crowdlending*)



Les Business Angels (BA)

Parmi les français les plus actifs :

- Pierre Edouard Stérin (Smartbox - Otium Capital)
- Xavier Niel (Iliad – Kima Venture)
- Bruno Rousset (Evolem)
- Etc...

ACTIVITÉ 2021 DES BUSINESS ANGELS



5 500 Business Angels actifs



69,5 M€ investis



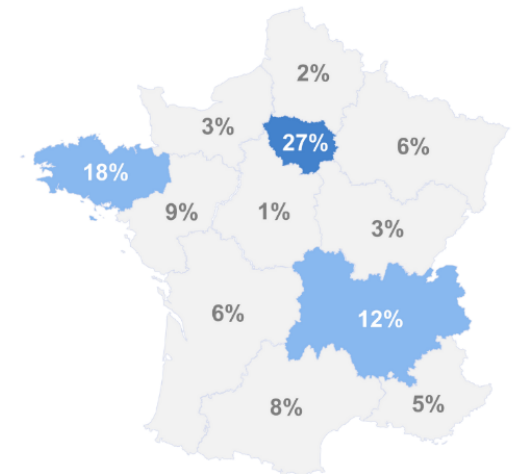
2 500 emplois créés



424 opérations

Où investissons-nous ?

% des entreprises financées (montant)



Principaux secteurs d'investissements

36 % DIGITAL

34 % SANTE

11 % BIENS de CONSOMMATION

© France Angels
Fédération Nationale des Business Angels

Le Family Office

La mission du **Family Office** s'articule autour de différents axes d'intervention :

- stratégie d'investissement et la gestion,
- coordination globale des intervenants (gérants, notaires, avocats, expert-comptable, banquiers...),
- secrétariat privé,
- le tout dans un accompagnement transgénérationnel.



Le crowdfunding

- Le financement participatif permet aux particuliers de financer un projet auquel ils croient

Crowdequity

Investissement en capital →
augmentation de capital
Rémunération sous forme de
dividendes



Crowdlendig

Investissement en dette
obligataire
Rémunération en sous forme
d'intérêt



Le crowdroyalty

Investissement en dette
Rémunération sous forme de
commissions sur le chiffre
d'affaires



Quelques références de plateformes



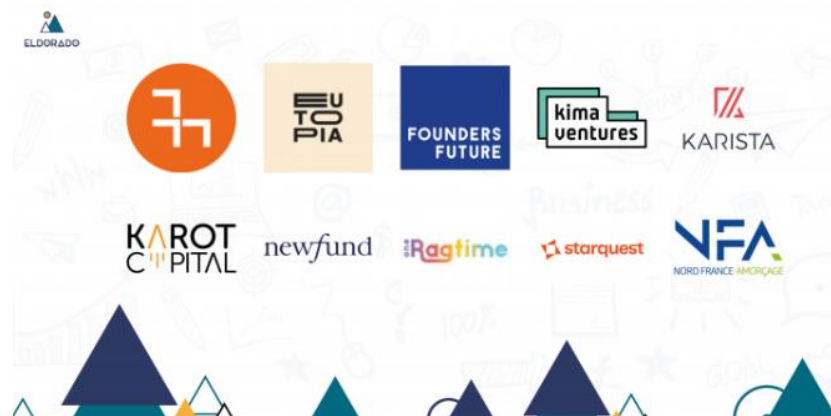
© investissements-faciles.com

Les fonds VC

Les fonds seed	Le seed (amorçage) intervient une fois que l'entreprise a sa « Proof Of Concept » (POC) : Les fonds apportés par des investisseurs spécialisés permettent de développer le produit et d'en commencer la commercialisation
Les fonds Série A	La Série A a pour objectif de rendre le projet rentable et « scalable » , yc le début d'une ouverture à l'international . Les financements sont apportés par des entreprises du capital-risque
Les fonds Série B	La série B intervient au moment où l'entreprise doit « scaler » Elle va généralement avoir comme objectif de s'internationaliser ou de racheter des concurrents plus petits pour récupérer des parts de marché supplémentaires .
Les fonds Série C	La Série C intervient afin d'optimiser l'activité l'entreprise, croître les chiffres et gagner en visibilité . L'un des objectifs de cette Série C est de gagner des parts de marché à la concurrence en ayant recours à la croissance externe
Les fonds Tech	Ces fonds n'investissent que dans les start-up de la « Tech »

Quelques noms à reconnaître

Les fonds Seed



Les fonds Série A



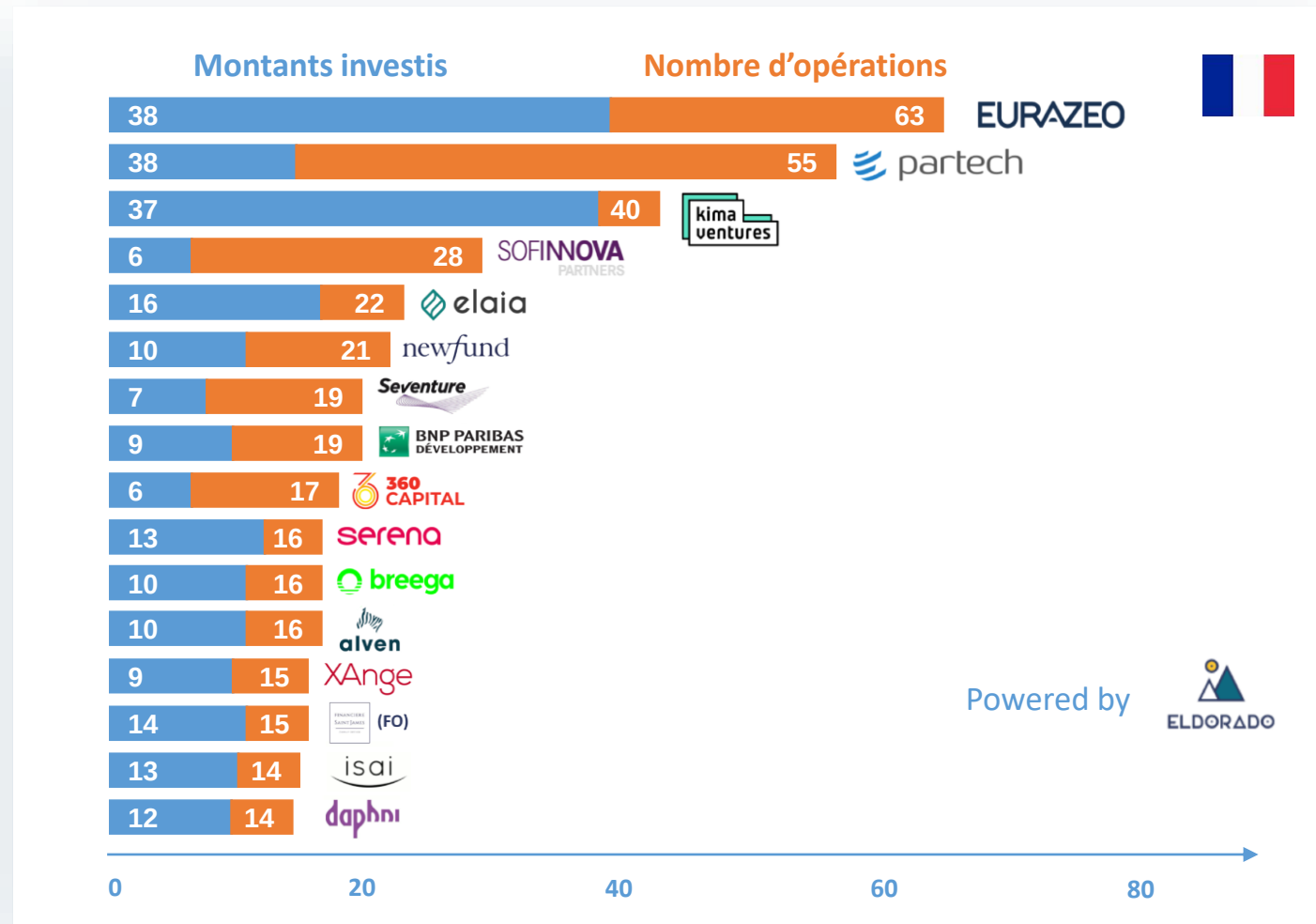
Les fonds Série B



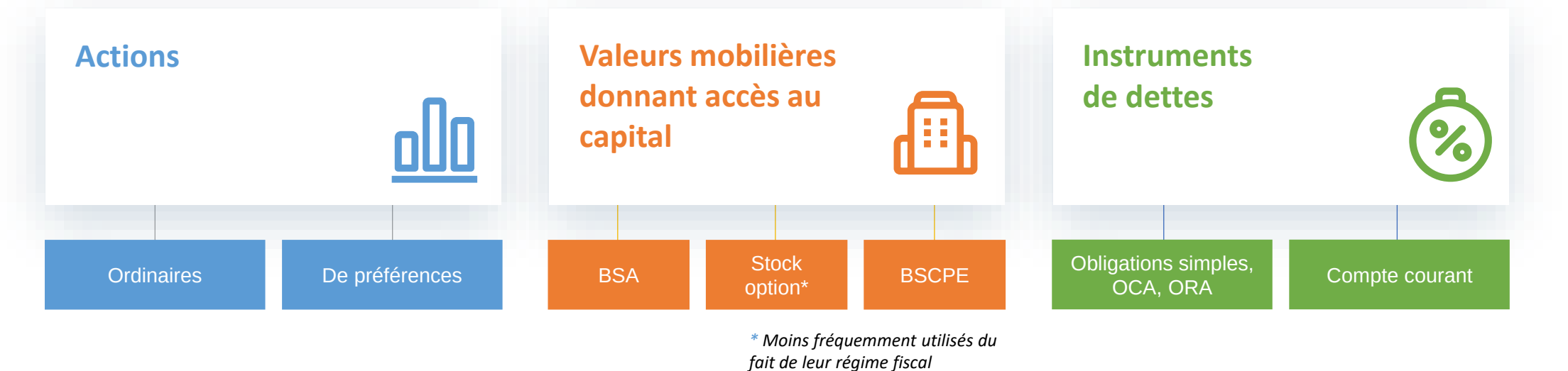
Les fonds Tech



Le palmarès 2021 des fonds VC Français



Les instruments de levée de fonds



- Instruments émis au profit des investisseurs.
- La levée de fonds s'accompagne le plus souvent de « management package » : émission d'instruments financiers du même type au profit des fondateurs / managers.

ADP : Avantages particuliers

Droits politiques



- Suppression du droit de vote
- Suspension du droit de vote
- Aménagement du droit de vote
- Droit de contrôle renforcé
- Droit de veto relatif aux décisions des AG
- Droits de veto de certains membres du CA/organe de gouvernance
- Droit de désignation des membres du CA / organe de gouvernance
- Droit de majorité renforcée sur les décisions du CA / organe de gouvernance
- Droit renforcé à l'information
- Droits ou obligations relatifs à la transmission des actions

Droits pécuniaires



- Droits sur dividendes
- Droits à conversion
- Droits au rachat
- Droit privilégié sur la distribution de réserves
- Droit privilégié sur le produit de cession de certains actifs
- Droit de priorité sur le boni de liquidation
- Droit préférentiel et prioritaire dans la répartition du prix de cession des actions de la société

Modalités de réalisation juridique

L'AGE peut décider de l'émission

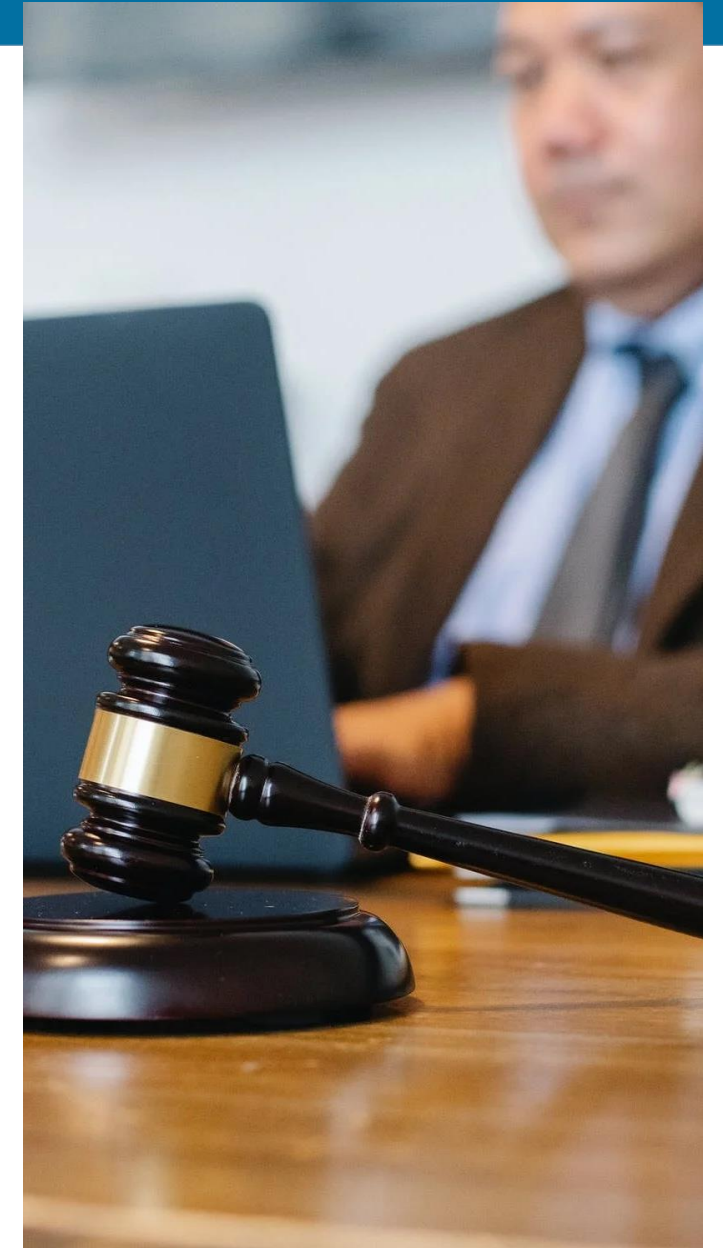
Le DPS peut être supprimé
au profit de bénéficiaires

Un titre à émettre = 4 choix possibles

Selon le titre émis

L'AGE peut déléguer son pouvoir
ou sa compétence

Le DPS peut être maintenu



Le Droit Préférentiel de souscription – DPS

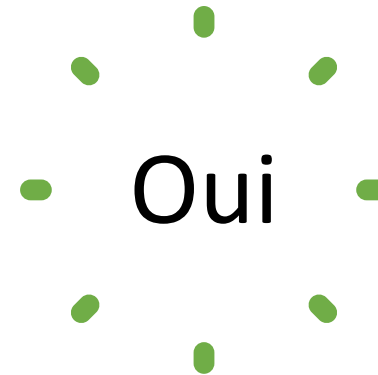
Qu'est-ce que le DPS ?

- Droit préférentiel à la souscription aux augmentations du capital en numéraire (espèces ou compensation avec des créances)
- Proportionnel au montant des actions détenues
- Auquel l'actionnaire peut renoncer à titre individuel

Son objectif → compenser la dilution des actionnaires qui ne souscriraient pas

Peut-on le supprimer ?

(Art L. 225-135)



Oui

Totalement ou partiellement en décomposant l'augmentation du capital par tranches

La durée de validité des délégations

Délégations de pouvoir – **sans suppression du DPS**

5 ans*

** Pas de limite expressément fixée dans les textes, La CNCC considère donc que cette délégation est donnée pour une durée qui ne peut excéder 5 ans*

Délégation de compétence – **sans suppression du DPS**

26 mois



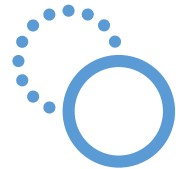
Délégation de pouvoir ou de compétence **en cas de suppression du DPS**

18 mois

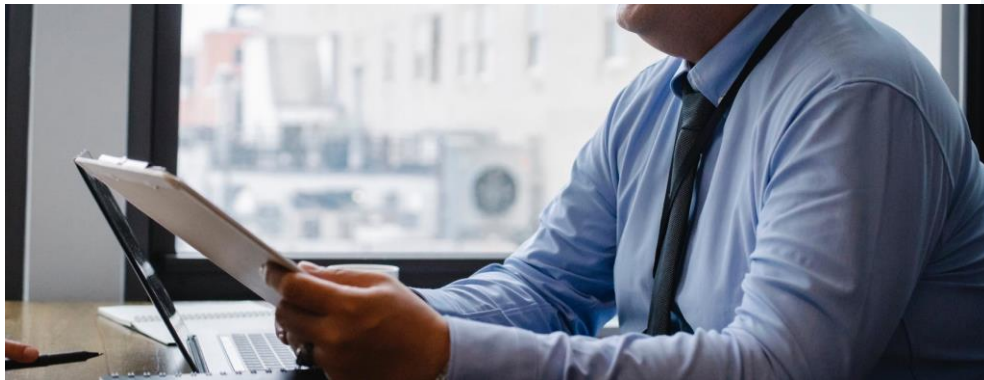


Enchaînement des opérations juridiques

Sans délégation au CA / Président



- Rapport du CA / Président à l'AG
- **Rapport du CAC sur ce rapport**
- L'AG fixe les modalités et prix d'émission, en statuant sur le rapport du CA



Avec délégation au CA / Président



Étape 1 : décision de délégation

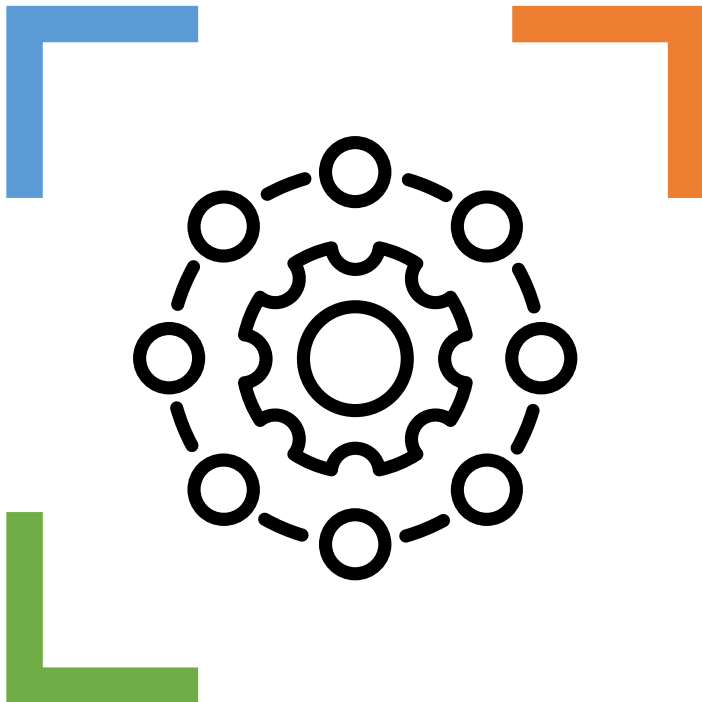
- Rapport du CA / Président à l'AG
- **Rapport du CAC sur ce rapport**
- L'AG décide l'émission et délègue ses pouvoirs, en statuant sur le rapport du CA ou l'AG autorise l'émission et délègue sa compétence, en statuant sur le rapport du CA

Étape 2 : utilisation de la délégation

- Le CA / Président fixe les modalités et le prix d'émission
- **Rapport du CAC sur ce rapport***

** Dans le cadre de la nomination du CAC ad hoc, ce rapport complémentaire n'est pas légalement prévu*

Réalisation des opérations sur le second semestre



Nécessité d'établir une situation intermédiaire

Selon les mêmes méthodes et suivant la même présentation que le dernier bilan annuel



Incidence de l'augmentation de capital sur la quote-part de capital détenue par les actionnaires déterminée sur la base de cette situation intermédiaire

La mission du CAC – Dispositions communes

Que l'émission intervienne avec maintien ou suppression du DPS, **le CAC donne son avis sur**

- L'incidence de l'opération sur la situation des détenteurs d'actions et instruments dilutifs
- L'augmentation de capital envisagée



En cas de suppression du DPS :

Vérifie et certifie la sincérité des informations tirées des comptes

Donne son avis sur :

- La proposition de suppression du DPS
- Le choix des éléments de calcul du prix d'émission des actions (à émettre immédiatement ou lors de l'exercice des BSA/BSPCE) et sur son montant



Contrôle de l'ensemble des informations figurant dans le(s) rapport(s) du CA / Président

Prix d'émission – Rapports du Président et du CAC



Il appartient au CA/Président de justifier le prix d'émission ou les modalités de sa détermination quand bien même l'émission serait effectuée à la valeur nominale

Le prix d'émission est une
valeur de convenance

Le choix des éléments de calcul
retenus pour la fixation de ce prix
ne peut être justifié



Le prix d'émission est une **valeur
conventionnelle (protoculée /
pacte d'associés)**

Le choix des éléments de calcul
retenus pour la fixation de ce prix
ne peut être justifié



Le prix d'émission est une
valeur à dire d'expert

Le choix des éléments de calcul
retenus pour la fixation de ce prix
doit être justifié: la référence au
rapport de l'expert n'est pas
suffisante à elle seule



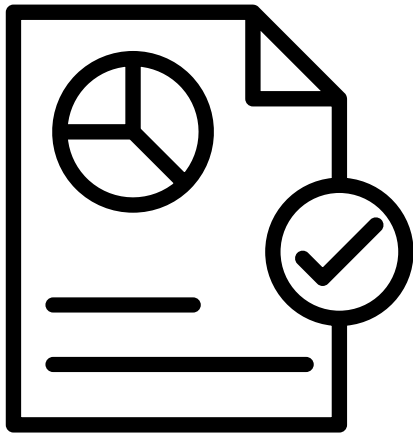
**NEP
620**



En l'absence de cette mention, observation corrélative dans le rapport du CAC

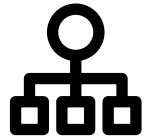
Les rapports du CAC : ADP – BSA – BSPCE – OC

Prévus aux articles L225-136, L225-138, L225-146, L225-177, L225-197-1, L228-15 & L228-92 du code de commerce



Structure :

- Intitulé
- Destinataires
- Introduction : qualité de CAC – textes applicables – contexte et principales modalités de l’opération
- Responsabilités respectives de l’organe compétent et du CAC
- Travaux effectués : référence à la doctrine professionnelle – diligences effectuées
- Conclusion : absence d’observation – observations(s) conduisant à une impossibilité de conclure
- Si délégation : mention de l’impossibilité de donner un avis sur les conditions définitives de l’émission (rapport complémentaire attendu)
- Irrégularités autres que celles affectant la conclusion
- Date et signature



Le rapport complémentaire du CAC*

En cas d'utilisation de la délégation (Art. R225-116 du code de commerce)



Structure :

- Intitulé
- Destinataires
- Introduction : qualité de CAC – textes applicables – référence à l'AG ayant accordé la délégation
- Responsabilités respectives de l'organe compétent et du CAC
- Travaux effectués : référence à la doctrine professionnelle – diligences effectuées
- Conclusion : absence d'observation – observations(s) conduisant à une impossibilité de conclure
- Irrégularités autres que celles affectant la conclusion
- Date et signature



** Dans le cadre de la nomination d'un CAC ad hoc, ce rapport complémentaire n'est pas légalement prévu*

Sécurisez vos missions de certification, de commissariat aux apports-fusion

Sécurisez vos missions de certification, de commissariat aux apports-fusion

- La validation des tests de dépréciation par le commissaire aux comptes
- L'appréciation des valeurs relatives et valeurs d'apport par le commissaire aux apports et à la fusion

La validation des tests de dépréciation par le CAC

- Quand réaliser le test ?
- Indices de dépréciation
- Valeur actuelle vs Valeur recouvrable

Quand réaliser le test ?

• PCG – tests de dépréciation

- Comptes sociaux - Art. 214-15
 - L'entité doit apprécier à chaque clôture des comptes, s'il existe un indice montrant qu'un actif a pu perdre de sa valeur. Lorsqu'il existe un indice de perte de valeur, un test de dépréciation est effectué : la valeur nette comptable de l'actif est comparée à sa valeur actuelle
 - Pour les fonds commerciaux dont la durée d'utilisation est non limitée, ce test de dépréciation est réalisé au moins une fois par exercice qu'il existe ou non un indice de perte de valeur
- Comptes consolidés – Art. 231-11 (extraits)
 - Lorsqu'il existe un indice de perte de valeur, un test de dépréciation est effectué : la valeur nette comptable de l'écart d'acquisition est comparée à sa valeur actuelle
 - Lorsque la durée d'utilisation de l'écart d'acquisition est non limitée, le test de dépréciation est réalisé au moins une fois par exercice, qu'il existe ou non un indice de perte de valeur

• IFRS – tests de dépréciation

- Une entité doit apprécier à chaque date de reporting s'il existe un quelconque indice qu'un actif peut avoir subi une perte de valeur.
- S'il existe un tel indice, l'entité doit estimer la valeur recouvrable de l'actif

Indices de dépréciation

- Sources d'informations externes
 - Diminution importante et anormale de la valeur de marché de l'actif
 - Dégradation importante de l'environnement légal, économique ou technologique
 - Augmentation des taux d'intérêt
 - Valeur comptable de l'actif net de l'entité supérieure à sa capitalisation boursière
- Sources d'informations internes
 - Obsolescence ou détérioration physique de l'actif
 - Décision de restructuration ou de liquidation remettant en cause l'utilisation de l'actif
 - Baisse importante de la performance de l'actif

Valeur actuelle vs Valeur recouvrable

• PCG – Valeur actuelle

- La **valeur actuelle** est la valeur la plus élevée de la valeur vénale ou de la valeur d'usage
 - La **valeur vénale** est le montant qui pourrait être obtenu, à la date de clôture, de la vente d'un actif lors d'une transaction conclue à des conditions normales de marché, net des coûts de sortie. Les coûts de sortie sont les coûts directement attribuables à la sortie d'un actif, à l'exclusion des charges financières et de la charge d'impôt sur le résultat.
 - La **valeur d'usage** d'un actif est la valeur des avantages économiques futurs attendus de son utilisation et de sa sortie

• IFRS – Valeur recouvrable

- La **valeur recouvrable** d'un actif/UGT (unité génératrice de trésorerie) est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de sortie et sa valeur d'utilité.
 - **Juste valeur d'un actif diminuée des coûts de sortie** : prix figurant dans un accord de vente irrévocable signé à l'occasion d'une transaction dans des conditions de concurrence normale, ajusté pour prendre en compte les coûts marginaux directement attribuables à la sortie de l'actif.
 - **Valeur d'utilité** : valeur actuelle des flux de trésorerie estimés attendus de l'utilisation continue d'un actif et de sa sortie à la fin de sa durée d'utilité

Sécurisez vos missions de certification, de commissariat aux apports-fusion

- La validation des tests de dépréciation par le commissaire aux comptes
- L'appréciation des valeurs relatives et valeurs d'apport par le commissaire aux apports et à la fusion

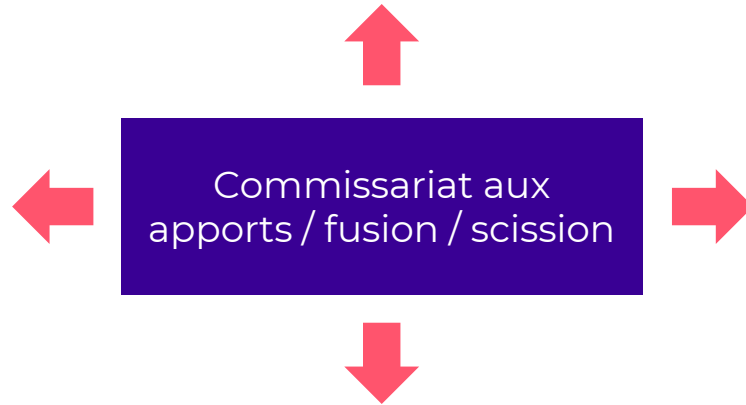
L'appréciation des valeurs relatives et valeurs d'apport par le CAC aux apports et à la fusion

- Démarche et diligences du CAA et du CAF
- Approche multicritères :
 - Principales méthodes intrinsèques
 - Principales méthodes analogiques
 - Méthode des DCF
 - Méthode des multiples
- Les rapports du CAA et du CAF

Cadre des interventions du CAA et CAF

Ni mission d'audit, ni mission d'examen limité

Mission légale



Commissariat aux apports / fusion / scission

Doctrine

Avis techniques CNCC publiés en décembre 2010:

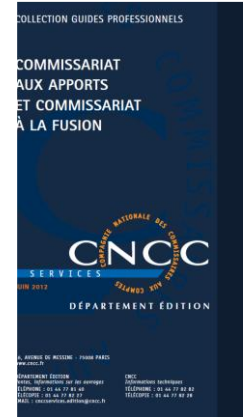
« Avis technique sur la mission de commissariat aux apports »

« Avis technique sur la mission de commissariat à la fusion »

Doctrine

Guide professionnel

« commissariat aux apports – commissariat à la fusion »
publié en 2012



Guide professionnel
mission du commissaire
aux apports chargé
d'apprécier les avantages
particuliers attachés aux
actions de préférence
publié en février 2014



Qui désigne le CAF ou le CAA ?

Une désignation à l'unanimité des associés ou actionnaires

- Le CAF ou le CAA peut être désigné à l'unanimité des fondateurs, et à l'unanimité des associés ou actionnaires en cas d'augmentation de capital (art L. 223-9, L. 225-8, L. 223-33 et L. 225-147 C.Com)
- A défaut, désignation par décision de justice

Une décision de justice (tribunal de commerce du siège de la société bénéficiaire des apports)

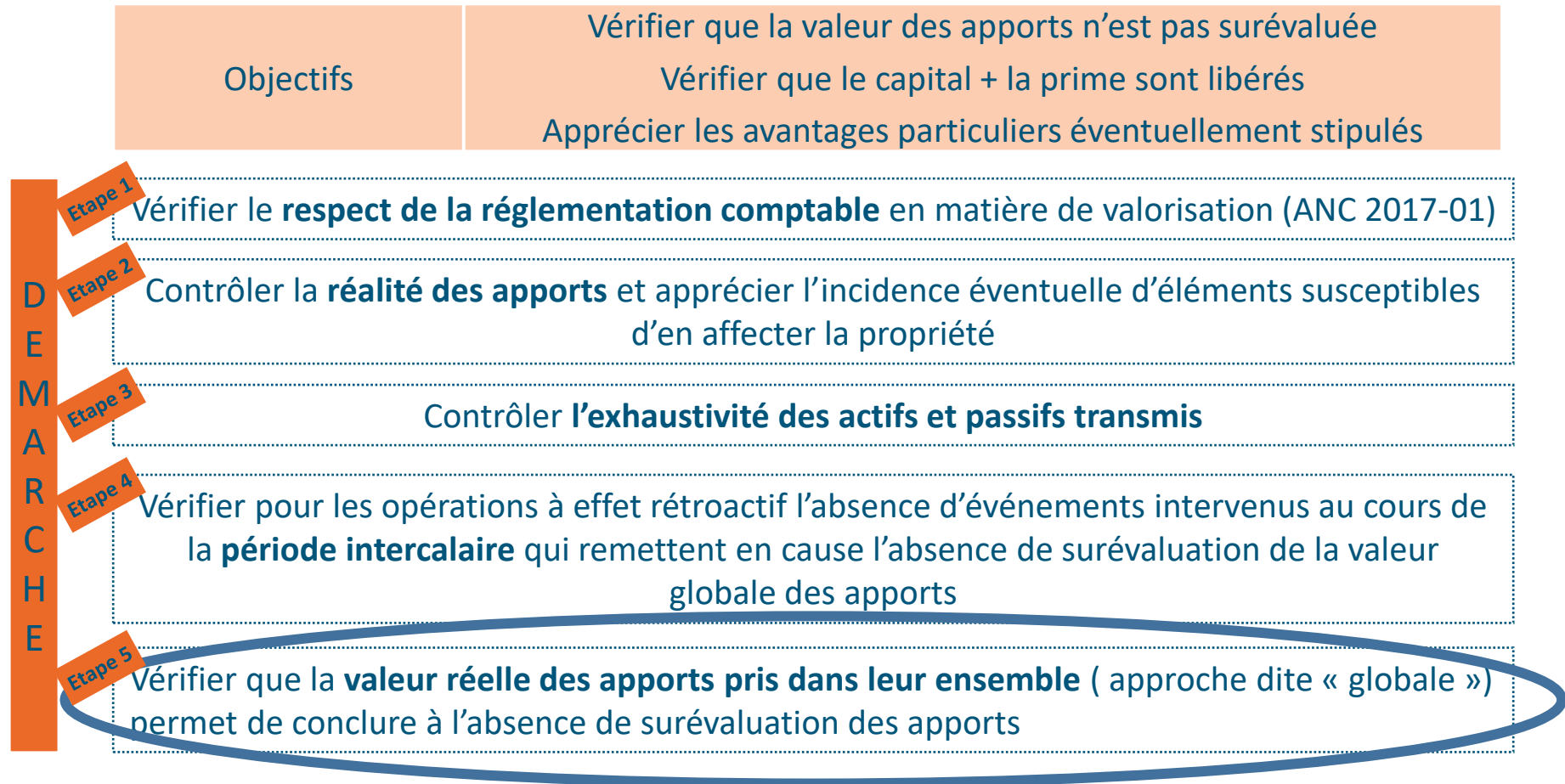
- À la demande des fondateurs ou de l'un d'entre eux
- Ou des dirigeants (ou personnes intéressées) des sociétés bénéficiaires des apports qui sont sous la forme de sociétés par actions ou du gérant ou d'un associé de SARL

Qui désigne le commissaire à la fusion ou à la scission ?

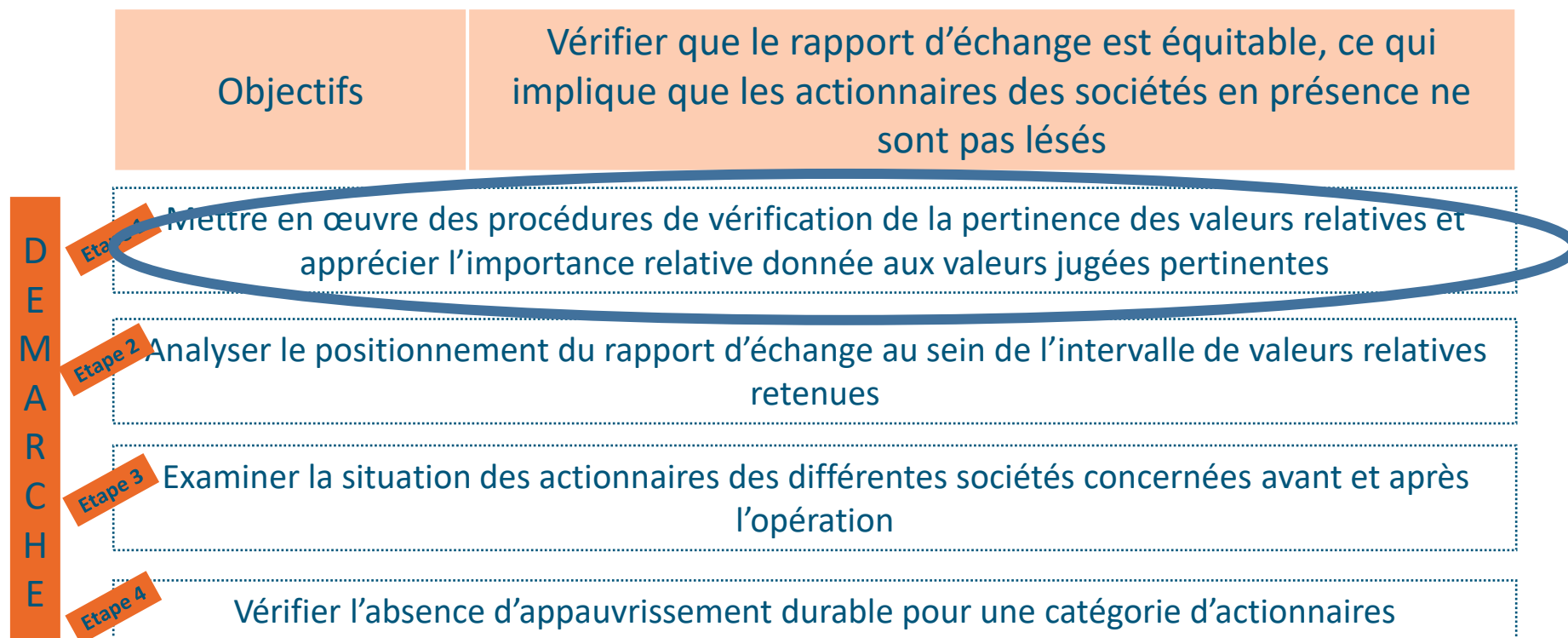


- Requête adressée par les dirigeants des sociétés concernées par l'opération au président du tribunal de commerce.
- En pratique : requête conjointe car établissement d'un même rapport sur un même projet de traité de fusion (art. R. 236-6 al. 2 C.Com).
- Dans le cas où les **sociétés relèvent de tribunaux de commerce différents : possibilité de déposer la requête conjointe devant le président d'un seul de ces tribunaux (ex : l'absorbante en cas de fusion)**

Quelle démarche adopter dans le cadre du commissariat aux apports CAA



Quelle démarche adopter dans le cadre du commissariat à la fusion CAF ou à la scission



Quelles diligences effectuer ?

Rappel : l'objectif du CAA / CAF / CAS n'est pas de certifier les comptes

- Ce n'est **ni une mission d'audit, ni une mission d'examen limité**
- Exemple de diligences **n'incombant pas au CAA / CAF / CAS** :

Contrôler des écritures comptables qui résulteront des décisions des AGE statuant sur l'opération

Effectuer des vérifications spécifiques relatives au respect du droit des sociétés (ex: régularité des convocations, obligations de publicité et dépôts légaux)

Emettre un avis sur l'opportunité économique des opérations d'apport ou fusion ou les stratégies des sociétés en présence

Révéler des faits délictueux

Quelles diligences effectuer ?

Volume et nature des contrôles adaptés :

- Aux **objectifs** de la mission
- Aux **comptes** servant de base à l'opération

• Investigations étendues en cas de simple situation intermédiaire non contrôlée par le CAC

• Investigations moins étendues en cas de comptes annuels certifiés par le commissaire aux comptes

- À la **méthode de valorisation des apports** (valeur comptable ou valeur réelle)
- Aux **événements post-clôture** en cas d'opération à effet rétroactif
- ...

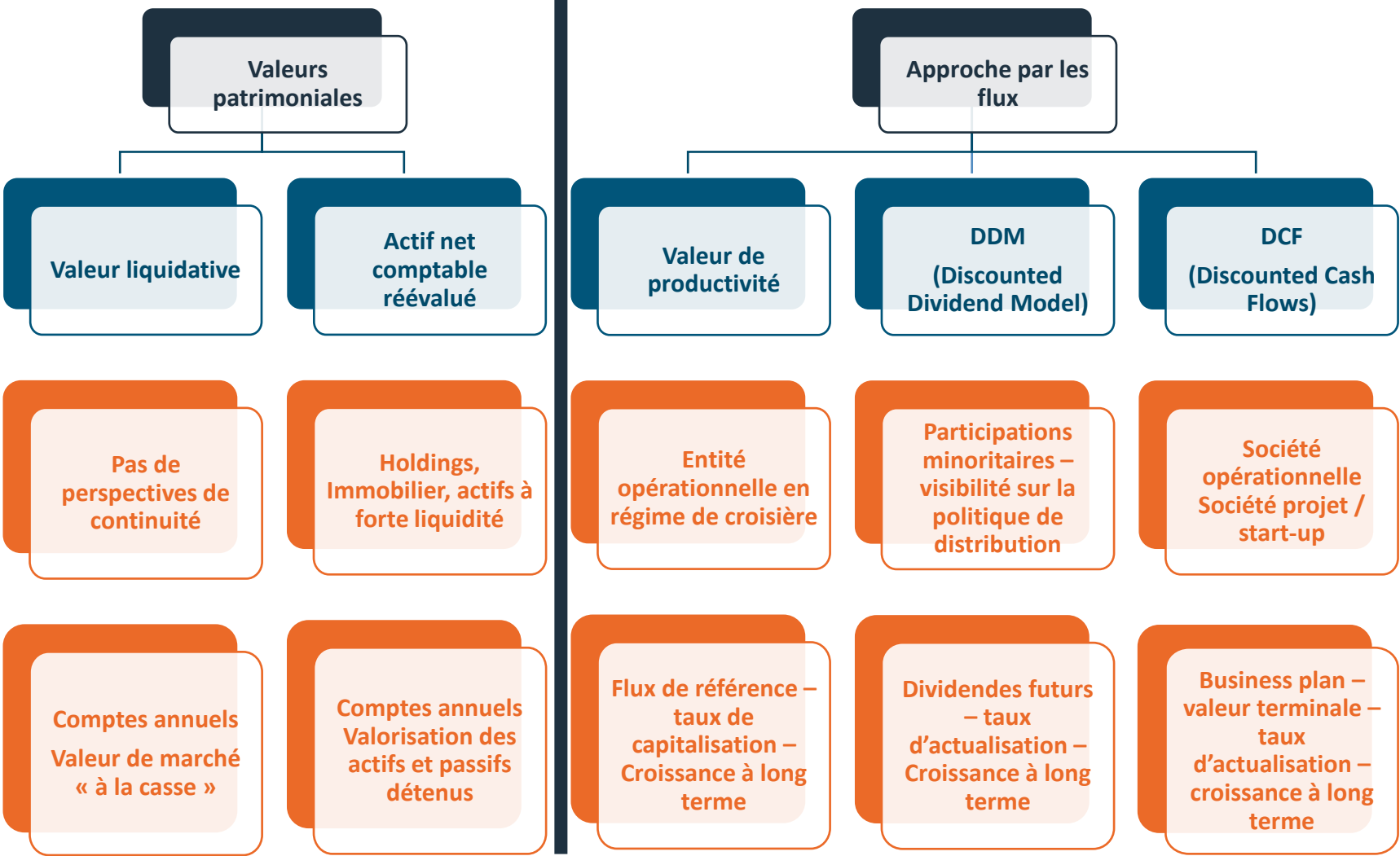


Les principales approches de valorisation pour l'approche multicritères

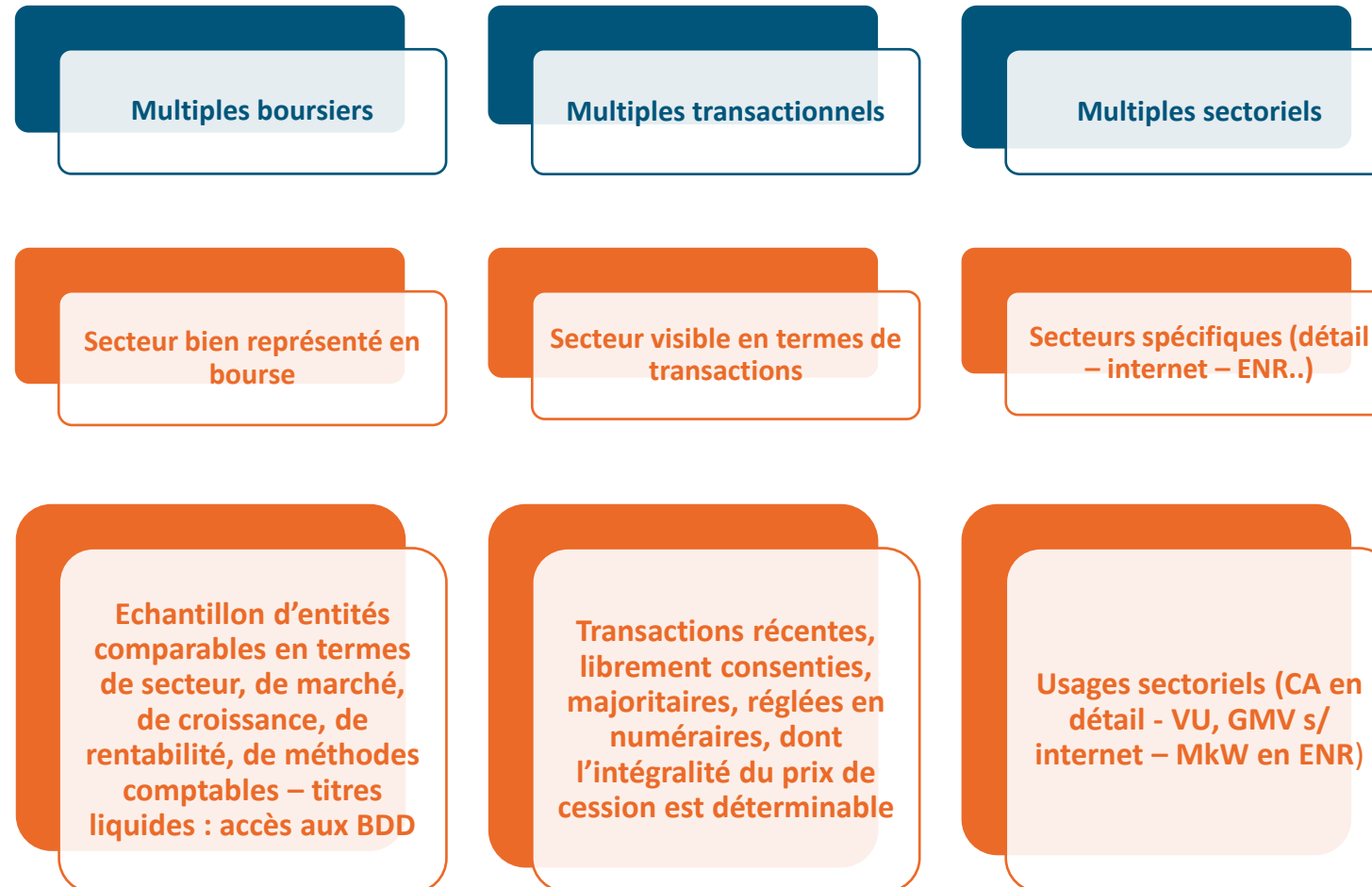
- Deux approches incontournables
 - Les **méthodes intrinsèques**, qui prennent appui sur les caractéristiques propres de l'entreprise
 - Passées
 - Prévisionnelles
 - Les **méthodes analogiques**, qui valorisent la société par comparaison avec des références externes
 - Références boursières
 - Références transactionnelles
 - Références professionnelles (multiples de CA – VU s/ interne – MWh en ENR...)
- Un principe majeur :

On ne réalise jamais la moyenne de ces méthodes

Principales méthodes intrinsèques



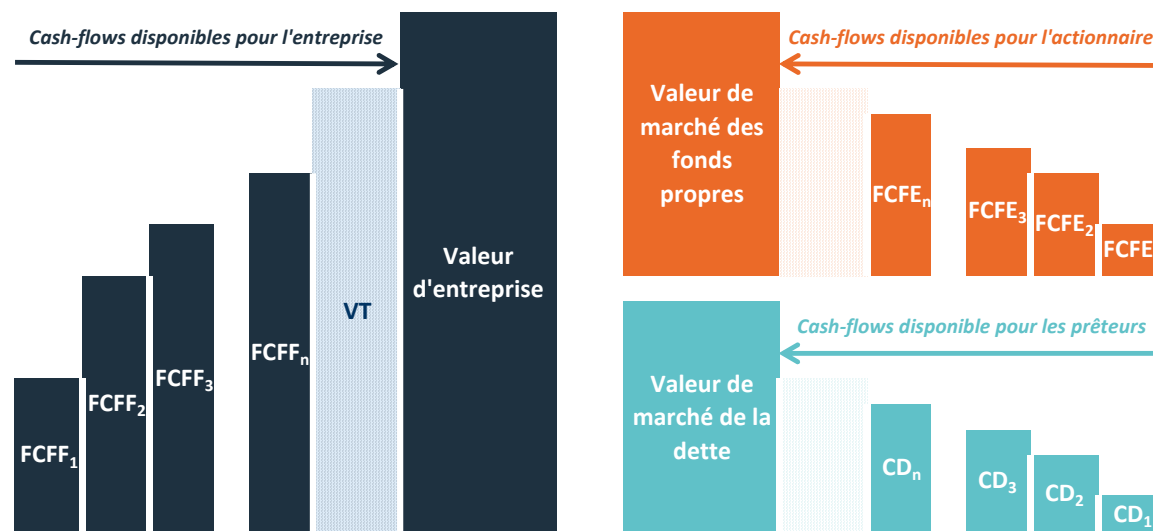
Principales méthodes analogiques



Méthode DCF - Principes

- Deux paramètres essentiels
 - Les prévisions de flux
 - Les hypothèses actuarielles : taux d'actualisation et croissance à l'infini

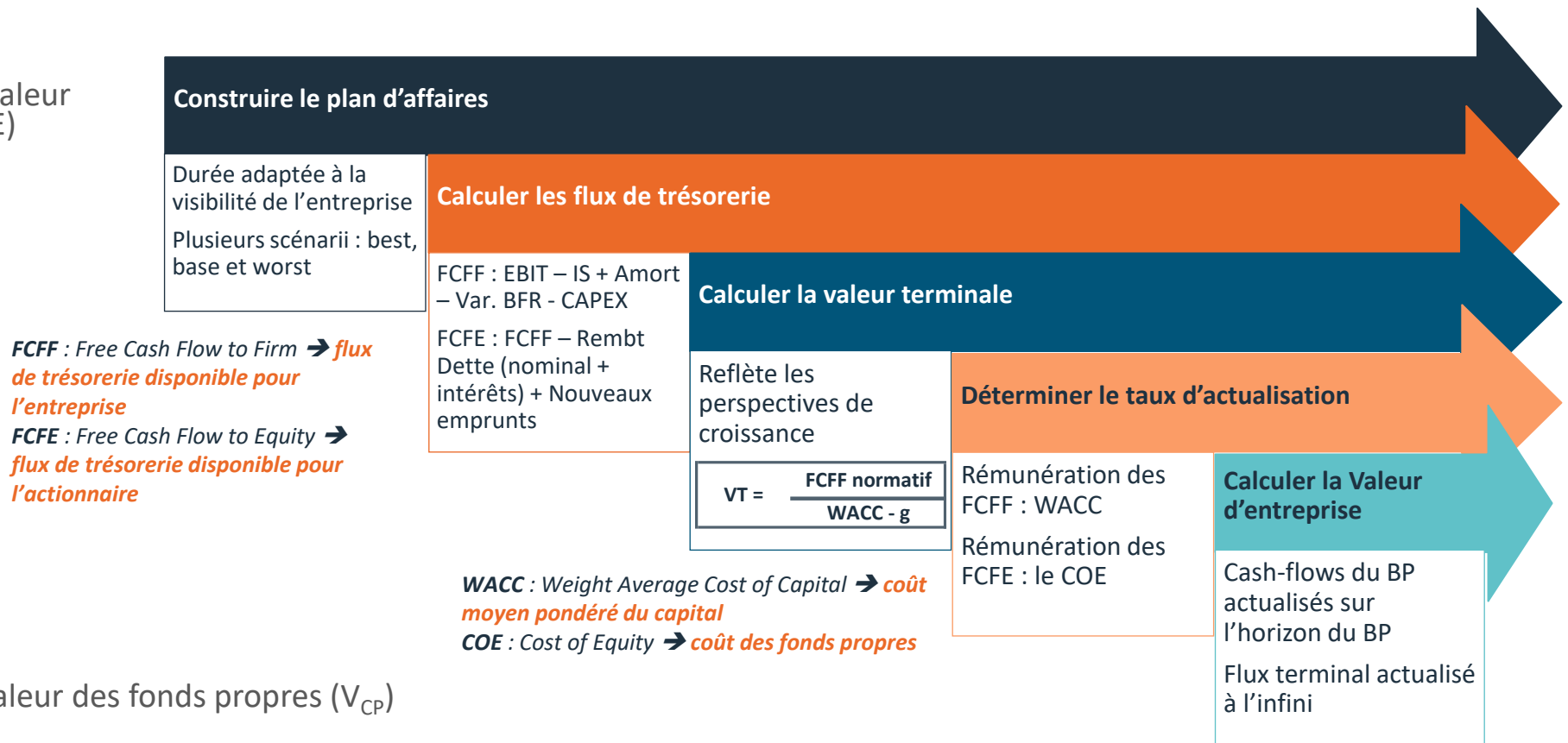
$$VE = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{\text{Free Cash Flow to Firm}}{(1 + \text{taux d'actualisation})^t}$$
$$VE = \frac{FCFF_1}{(1+WACC)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+WACC)^2} + \frac{FCFF_3}{(1+WACC)^3} + \dots + \frac{FCFF_n}{(1+WACC)^n} + \frac{\text{Valeur Terminale}}{(1+WACC)^n}$$



Les flux sont actualisés en milieu d'exercice et la valeur terminale est actualisée au même taux que le dernier flux de trésorerie

Méthode DCF - Démarche

- Déterminer la valeur d'entreprise (VE)

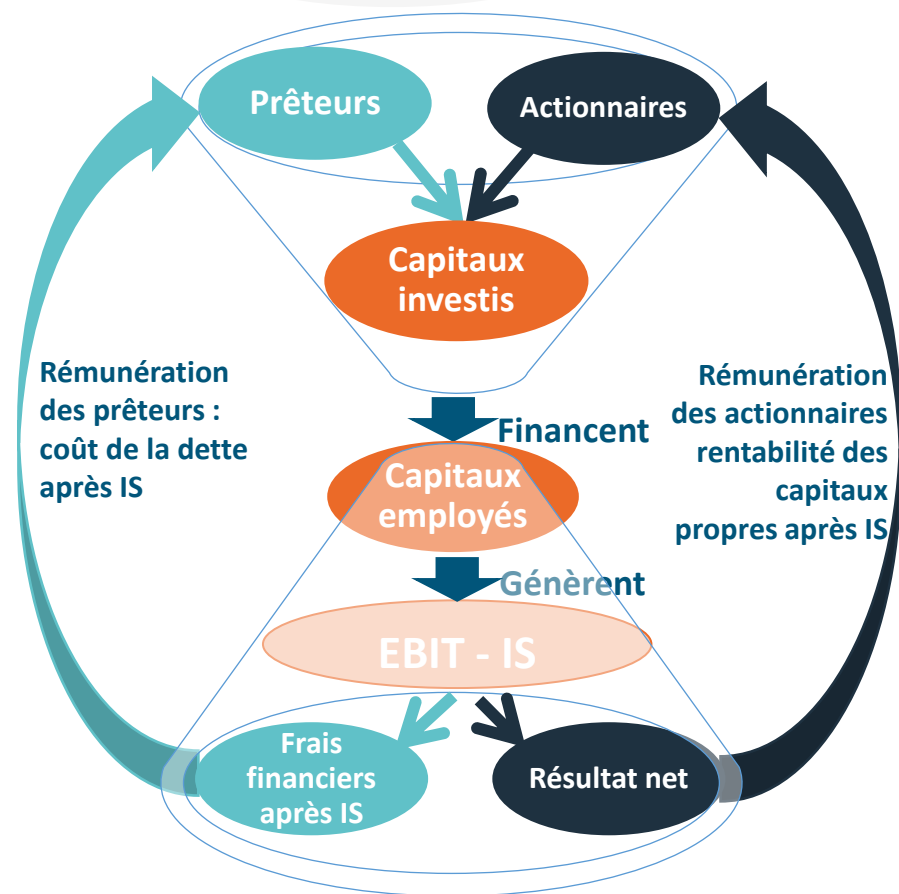


- Déterminer la valeur des fonds propres (V_{CP})

$$V_{CP} = VE - \text{dette nette} + \text{Actifs nets des passifs hors exploitation}$$

Méthode DCF - Le coût du capital

Les flux de trésorerie générés par les capitaux employés doivent permettre de rémunérer les apporteurs de fonds, au prorata de leurs apports, représentée par le WACC



WACC	=	$k_e \times \frac{V_{CP}}{V_D + V_{CP}}$	+	$k_d \times \frac{V_D}{V_D + V_{CP}}$
		Coût pondéré des capitaux propres		Coût pondéré de la dette

Avec

- k_e Coût des fonds propres (COE)
- k_d Coût de la dette, soit $i \times (1 - IS)$
- i Taux d'intérêt de la dette
- IS Taux d'IS
- V_{CP} Equity (Fonds propres), en valeur d
- V_D Dette (en valeur de marché)

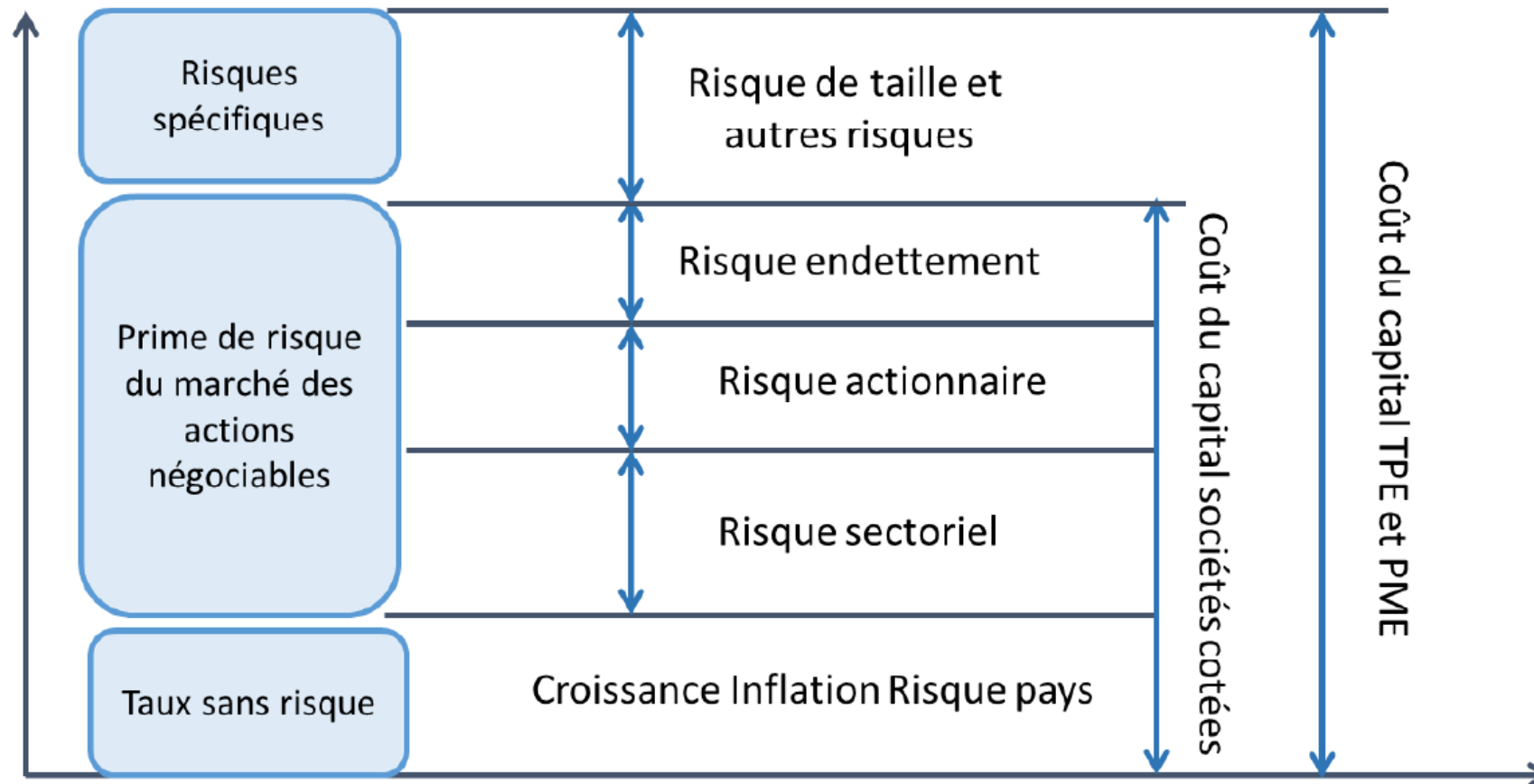
Le coût des fonds propres (COE) est issu du modèle du MEDAF

$$COE = r_f + \beta (r_m - r_f) + r_s$$

- $COE (K_e)$ Coût des fonds propres
- r_f Taux sans risque
- β Béta (réendetté)
- $(r_m - r_f)$ Prime de risque du marché
- r_s Prime de risque spécifique

Méthode DCF - Le coût du capital

Illustration graphique des composantes du cout du capital



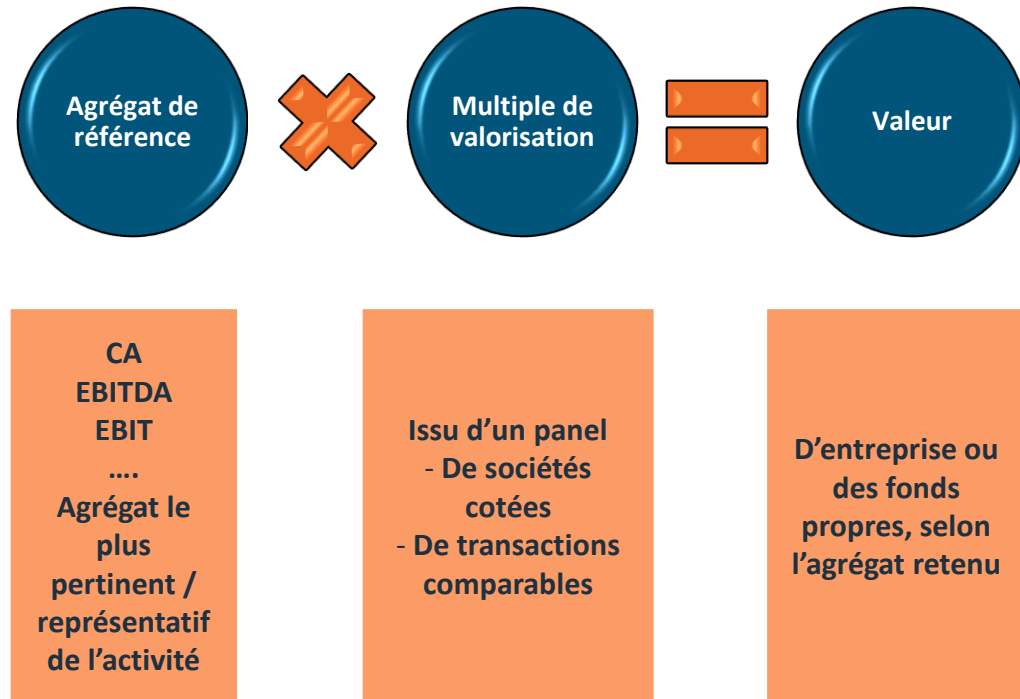
Estimation des flux de trésorerie

- Incluent les effets de l'inflation si les taux d'actualisation incluent l'inflation.
- Ne doivent pas inclure des entrées ou des sorties de trésorerie futures estimées susceptibles d'être générées par une restructuration future dans laquelle l'entité ne s'est pas encore engagée
- Les projections de flux de trésorerie doivent être fondées sur les budgets/prévisions financiers les plus récents approuvés par la direction

Horizon et croissance à long terme

- Un horizon limité
 - Les projections établies sur la base de ces budgets/prévisions doivent couvrir une période d'une durée maximum de cinq ans, sauf si une période plus longue peut être justifiée : la justification est effectuée par référence au passé
- Taux de croissance
 - Les projections de flux de trésorerie au-delà de la période couverte par les budgets/prévisions les plus récents doivent être estimées par extrapolation des projections provenant des budgets/prévisions, en leur appliquant un taux de croissance stable ou décroissant pour les années ultérieures, sauf si un taux croissant peut être justifié.
 - Ce taux de croissance ne doit pas excéder le taux de croissance moyen à long terme pour :
 - les produits,
 - les secteurs d'activité,
 - ou le(s) pays dans le(s)quel(s) l'entreprise opère ou pour le marché pour lequel l'actif est utilisé,
 - sauf si un taux de croissance supérieur peut être justifié.

Méthode des Multiples - Principes



- Fondements de la méthode
 - La valeur correspond à un multiple d'une capacité bénéficiaire ;
 - Ce multiple est issu de valeurs connues d'entreprises jugées comparables à l'entreprise (métiers, marché, zone géographique, risque, profil de croissance...).
- Références
 - Les comparables boursiers, dont les valeurs peuvent être obtenues sur les bases de données en ligne
 - Les comparables transactionnels : Plus difficiles à trouver

Les multiples de valeur d'entreprise

Agrégats indépendants de la structure financière
→ aboutissent à la valeur d'entreprise

Agrégat	Avantages	Inconvénients	Précautions
CA	Moins volatil que les multiples de résultat Permet d'obtenir une valorisation malgré un défaut de rentabilité	Pas de notion de rentabilité. Valeur de franchise	Nécessité d'avoir un échantillon comparable en termes de marge et intensité capitalistique. A défaut, à l'aide d'une régression linéaire, ajuster le multiple de CA en fonction de la rentabilité observée chez les comparables
EBITDA	Permet de s'affranchir des politiques d'amortissement des entités de l'échantillon Agrégat qui se rapproche au mieux de la trésorerie créée	Pas de notion d'intensité capitalistique	Attention au statut propriétaire / locataire de l'immobilier d'entreprise de l'entité évaluée et des ses comparables Attention au traitement des frais de R&D, activés (hors EBITDA) ou non (dans l'EBITDA) Identifier le niveau de consolidation des SME
EBIT	Permet la prise en compte de la rentabilité effective Intègre l'intensité des capitaux investis au travers de la prise en compte des dotations aux amortissements	Plus souvent influencé que l'EBITDA par des distorsions entre les référentiels comptables	

$V_{CP} = VE - \text{dette nette} + \text{Actifs nets des passifs hors exploitation}$

Les rapports du CAA : comment les rédiger ?

Structure proposée :

- Titre
- Destinataire (assemblée de la société bénéficiaire de l'apport)
- Introduction
- Présentation de l'opération et description des apports
- Description des diligences et appréciation de la valeur des apports
- Synthèse-points clés (partie facultative laissée au jugement du CAA)
- Conclusion
- Date
- Signature



Les rapports CAA : comment les rédiger ?

Rapport du CAA : Partie Synthèse – points clés :

- **Partie facultative : rédaction laissée au jugement du CAA**
- **Synthèse des points clés justifiant la formulation de la conclusion du rapport**
 - Éléments dont le CAA a pu disposer à la date de son rapport
 - Diligences qu'il a pu accomplir
 - Paramètres et hypothèses sous-tendant les valeurs retenues dont le CAA apprécie le caractère acceptable au regard de ses évaluations
- **Deux axes possibles**
 - Diligences mises en œuvre
 - Éléments essentiels ayant une incidence sur la valeur

Les rapports CAA : comment les rédiger ?

Conclusion du rapport du CAA : trois exemples :

- Absence d'observation : **conclusion favorable**
- **Limitation à l'étendue des travaux** ou incertitude dont la résolution dépend d'événements futurs pouvant avoir une incidence significative sur la valeur des apports: conclusion défavorable (**impossibilité de conclure**)
- Valeur des apports surévaluée par rapport à la valeur réelle des apports considérée dans leur ensemble ou par rapport à la sommation des valeurs individuelles considérées comme acceptables par le CAA : **conclusion défavorable (désaccord)**
- Si la date d'effet prévue est celle de l'assemblée d'approbation de l'opération ou lui est postérieure : précision que la **conclusion exprimée n'a de pertinence qu'à la date du rapport du CAA**

Les rapports CAA : comment les rédiger ?

Date du rapport du CAA

- Elle fixe l'état des informations dont le CAA a disposé pour émettre son rapport
- Elle correspond à la fin des travaux du CAA
- **Elle doit être proche de la date de la lettre d'affirmation**

Dépôt du rapport = fin de la mission

Le CAA n'a pas à effectuer un suivi des événements survenus éventuellement entre la date de son rapport et la date de l'AG appelée à se prononcer sur l'opération

Les rapports CAF : comment les rédiger ?

Contenu du rapport du commissaire à la fusion ou à la scission

Commissaire à la fusion

- **Rappelle le ou les critères et méthodes suivis** pour la détermination des **valeurs relatives** servant au choix du rapport d'échange
- **Indique le caractère approprié de ces critères et méthodes** et rend compte le cas échéant des **critères et méthodes qu'il a introduits**
- **Signale les difficultés particulières d'évaluation** s'il en existe et mentionne leur incidence
- Formule le cas échéant des **observations nécessaires affectant la pertinence des valeurs relatives**
- Exprime son **avis sur le caractère équitable du rapport d'échange** (de la rémunération proposée pour l'apport en cas de scission) **proposé par les parties**

Les rapports CAF : comment les rédiger ?

Structure et contenu du rapport précisés par l'avis technique sur le commissariat à la fusion

Doctrine : pas de valeur normative

Structure proposée

- Titre
- Destinataire : assemblées des sociétés participant à la fusion (ou à la scission)
- Introduction
- Présentation de l'opération
- Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
- Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
- Synthèse-points clés (partie facultative laissée au jugement du CAF)
- Conclusion
- Date
- Signature

Les rapports CAF : comment les rédiger ?

Rapport du commissaire à la fusion ou à la scission : partie synthèse – points clés :

- **Partie facultative**
- Synthèse des points clés **permettant la formulation de la conclusion du rapport**

Éléments dont le CAF a pu disposer à la date de son rapport

Diligences qu'il a pu accomplir

Paramètres et hypothèses sous tendant le rapport d'échange

- **Deux axes possibles :**
 - **Diligences mises en œuvre** (possibilité d'attirer l'attention sur le caractère irréductible de certaines limites touchant ses diligences ou la réalisation de l'opération)
 - **Éléments essentiels ayant une incidence sur les valeurs et le rapport d'échange** (exemple : information sur la sensibilité des évaluations présentées au regard de certains paramètres)

Les rapports CAF : comment les rédiger ?

Conclusion du rapport du commissaire à la fusion ou à la scission

3 possibilités sous forme d'exemples proposés dans l'avis technique

Rapport d'échange
(rémunération) équitable :
conclusion favorable
(formulation adaptée selon
qu'il s'agit d'une fusion ou
d'un APA)

Limitation à l'étendue des
travaux ou incertitude
dont la résolution dépend
d'événements futurs
pouvant avoir une incidence
significative sur le rapport
d'échange (rémunération) :
impossibilité de conclure
(conclusion défavorable)

Rapport d'échange
(rémunération) ne
présentant pas un caractère
équitable : **conclusion**
défavorable

Les rapports CAF : comment les rédiger ?

Bien distinguer :

- **L'avis sur la pertinence des valeurs relatives** qui n'est qu'une **étape**
- Et la conclusion sur le **caractère équitable du rapport d'échange** qui est l'**objectif final du CAF**

=> **possibilité d'une conclusion favorable en présence de commentaires sur la pertinence des valeurs relatives**

Les observations que
formulent le CAF
traduisent son désaccord
sur le caractère équitable
du rapport d'échange

Observations ≠
Commentaires

En CAA ou CAF, pas
d'utilisation du terme «
réserves » par la doctrine
de la CNCC

Rôles respectifs du commissaire aux comptes Et du commissaire aux apports

Quels sont les rôles respectifs du commissaire aux comptes et du commissaire aux apports dans l'application des règles comptables relatives aux fusions et opérations assimilées ?



- Le **commissaire aux apports** vérifie la **conformité de la détermination des valeurs d'apport, comptables ou réelles, retenues dans le traité d'apport.**



- Le **commissaire aux comptes de la société absorbante** (ou bénéficiaire des apports) s'assure de la **« conformité » du traité d'apport** ainsi que de la **correcte comptabilisation** des éléments qu'il contient.

Le commissaire aux comptes après la fusion chez l'absorbée

- Les commissaires aux comptes de la société **absorbante** sont **seuls habilités à certifier** les comptes annuels de celle-ci, qui regrouperont les résultats des sociétés fusionnées.
- Dans le cadre de leur mission générale de certification, **ils devront, postérieurement à l'AGE de fusion, apprécier la régularité de la traduction comptable de l'opération**, informer les dirigeants et les actionnaires de la société absorbante des risques de surévaluation d'apport et de la libération fictive de l'augmentation de capital social liée à la fusion.
- Ils contrôleront la **comptabilisation des apports chez la société absorbante, à la date d'effet de l'opération, conformément au traité d'apport-fusion.**



MERCI POUR VOTRE ATTENTION !