

FOCUS sur l'évaluation

Le commissariat aux apports et
l'évaluation réglementaire

Intervenants



**Maud BODIN-
VERALDI**

Vice-présidente statuaire
de la CRCC de Paris



**Marie Laure
LATTANZI**

Trésorière de la CRCC de
Paris



**Samy
CAILLIEAUDEAUX**

Commissaire aux
comptes

Attestation CAC120



- **48 heures après chaque formation**, vous recevrez un email vous invitant à vous connecter sur le site "[Attestation CAC120](#)" et à vous identifier.
- **Répondez au questionnaire** de satisfaction et d'évaluation des connaissances dans un délai de 10 jours pour recevoir votre attestation.
- Pour obtenir l'attestation, il est essentiel d'avoir **suivi l'intégralité du webinaire**
- Pour toute question concernant une attestation, envoyez un e-mail à notre service formation : service.formation@crcc-paris.fr

Présentation du Focus sur l'évaluation



INSCRIPTION

Le commissariat aux apports et l'évaluation réglementaire

12/06 de 17h à 18h30

Les tests de dépréciation

30/04 de 17h à 18h30

L'allocation du prix d'acquisition (PPA) en cas de consolidation

12/05 de 17h à 18h30

L'évaluation et les critères ESG

25/06 de 17h à 18h30

Objectifs pédagogiques

1

Comprendre le rôle du CAA

Appréhender la mission légale du commissaire aux apports, ses responsabilités et les limites de son intervention dans le processus d'évaluation.

2

Analyser une évaluation

Identifier les principales méthodes d'évaluation utilisées dans les opérations d'apport et comprendre leurs forces, leurs limites et leurs conditions d'utilisation.

3

Challenger les hypothèses

Développer une démarche critique permettant d'apprécier la pertinence des méthodes retenues, des hypothèses utilisées et des conclusions présentées.

4

Sécuriser sa conclusion

Mettre en œuvre les diligences nécessaires pour conclure sur l'absence de surévaluation, en intégrant les situations sensibles : transactions récentes, synergies, période intercalaire, holdings et valeurs individuelles.



Ce webinar n'est pas une formation à la valorisation d'entreprise. Il est centré sur l'appréciation critique des évaluations dans le cadre de la mission du commissaire aux apports et sur les diligences permettant de conclure à l'absence de surévaluation. La conclusion du commissaire aux apports engage sa responsabilité, ce qui justifie la rigueur des diligences présentées.

Sommaire

01

Le rôle du commissaire
aux apports

02

Les méthodes
d'évaluation

03

Challenger une
évaluation

04

Situations sensibles

05

Synthèse

Le rôle du commissaire aux apports

Les objectifs de la mission du commissaire aux apports

Protection du capital

L'apport en nature sert à libérer un capital social.

Une surévaluation conduit à :

- un capital artificiellement gonflé ;
- une image erronée de la société ;
- une information trompeuse pour les tiers.

Protection des associés

La valeur retenue détermine :

- les droits attribués à l'apporteur ;
- la dilution des associés existants ;
- l'équilibre économique de l'opération.

Protection des créanciers

Le capital constitue un élément de confiance pour les tiers.

Une surévaluation altère cette protection et peut donner une image erronée de la solvabilité de la société.

Appréciation de la valeur

Le CAA :

- comprend les méthodes retenues ;
- challenge les hypothèses utilisées ;
- analyse les méthodes écartées ;
- apprécie la cohérence des conclusions.

Il ne se substitue pas à l'évaluateur.

Conclusion de la mission

Le CAA conclut à :

l'absence de surévaluation des apports.



Le rôle du commissaire aux apports n'est pas de déterminer une valeur. Son rôle est de conclure que la valeur retenue n'est pas surévaluée.
Exemple : un apport déclaré 100 pour une valeur réelle de 70 crée 30 de capital fictif, qui dilue les associés en place et trompe les créanciers.

Quelle est la conclusion attendue du CAA ?

Opinion du commissaire aux apports : La valeur des apports n'est pas surévaluée

Conséquence : la valeur des apports couvre au minimum le capital et la prime émis en contrepartie.

Ce que le CAA certifie :

- ✓ La valeur retenue est suffisamment justifiée
- ✓ Les méthodes et hypothèses sont cohérentes
- ✓ Les apports ne sont pas surévalués

Ce que le CAA ne certifie pas :

- ✗ Valeur exacte
- ✗ Meilleure valeur possible
- ✗ Prix de marché
- ✗ Une valorisation unique

- L'évaluation repose sur des jugements ; plusieurs valeurs peuvent être raisonnables.
- La mission du CAA consiste à apprécier si la valeur retenue est suffisamment justifiée pour exclure une surévaluation.

Commissaire aux Apports vs Commissaire à la Fusion

Ces deux missions sont souvent confondues. Pourtant, leurs périmètres d'intervention diffèrent sur un point essentiel : le commissaire à la fusion doit également apprécier le caractère équitable du rapport d'échange, ce qui va au-delà de la seule valeur des apports.

Travaux	CAA	CAF
Appréciation de la valeur des apports	✓	✓
Examen du rapport d'échange	✗	✓
Appréciation du caractère équitable de la parité	✗	✓
Nombre de rapports produits	1	2



Le Commissaire à la Fusion apprécie la valeur des apports et le caractère équitable du rapport d'échange — deux dimensions distinctes dans deux rapports séparés.

Le Commissaire aux Apport se prononce uniquement sur la valeur des apports, sans se prononcer sur l'équité de la répartition du capital entre les parties.

Démarche du Commissaire aux Apports

1. Comprendre l'opération

- Nature de l'apport
- Contexte juridique et économique
- Accès et suffisance de l'information
- Objectifs de l'opération
- Calendrier et documentation disponible

2. Déterminer le référentiel applicable

- Contrôle commun ou distinct
- Opération à l'endroit ou à l'envers
- Valeur comptable ou valeur réelle
- Conséquences sur les diligences

3. Identifier les zones de risque

- Nature des actifs apportés
- Passifs et engagements transmis
- Actifs incorporels
- Sensibilité des hypothèses

4. Apprécier les valeurs retenues

- Valeur globale
- Valeurs individuelles
- Méthodes utilisées
- Hypothèses significatives
- Cohérence des conclusions

5. Conclusion et rapport

- Conclusion sur la valeur retenue
- Absence de surévaluation
- Émission du rapport

Valeur comptable ou valeur réelle ?

Le règlement ANC détermine la méthode de valorisation applicable en fonction de la nature de l'opération et du lien de contrôle entre les entités concernées. Pour une situation donnée, une seule méthode est autorisée — le choix n'est donc pas laissé à la discrétion des parties.

Situation	Valeur comptable	Valeur réelle
Contrôle commun — opération à l'endroit	✓	
Contrôle commun — opération à l'envers	✓	
Contrôle distinct — opération à l'endroit		✓
Contrôle distinct — opération à l'envers	✓	



Apports évalués à la valeur comptable

- analyse des actifs et passifs repris ;
- attention aux passifs et engagements non identifiés ;
- appréciation de la valeur globale ;
- prise en compte éventuelle des travaux du CAC.

Apports évalués à la valeur réelle

- examen des méthodes retenues ;
- analyse des hypothèses significatives ;
- contrôle des calculs ;
- confrontation éventuelle avec ses propres travaux.

Valeur globale et valeurs individuelles

Le commissaire aux apports apprécie à la fois la valeur globale des apports et la cohérence des valeurs attribuées aux actifs et passifs individuels.

Valeur globale retenue

Analyse des actifs et passifs

Valeurs individuelles

Conclusion du CAA

Valeur globale

- Valeur de l'entreprise dans son ensemble
- Cohérence des méthodes retenues
- Hypothèses significatives
- Transactions récentes
- Synergies éventuelles
- Résultats obtenus

Valeurs individuelles

- Réalité des actifs et passifs
- Exhaustivité des éléments transmis
- Valorisation des actifs identifiables
- Passifs et engagements non comptabilisés
- Actifs incorporels sensibles

Les méthodes d'évaluation

Le principe d'analyse multicritère

La pratique professionnelle conduit généralement à confronter plusieurs approches afin de corroborer les résultats obtenus.

Approche patrimoniale

- ANR
- Valeur des actifs et passifs
- Holdings, immobilier, sociétés capitalistiques

Approche analogique

- Multiples
- Transactions comparables
- Références de marché

Approche par la rentabilité

- DCF
- Flux futurs actualisés
- Vision intrinsèque



Aucune méthode n'est universellement supérieure. Leur pertinence dépend du secteur, du contexte de l'opération et des données disponibles. Pour le CAA, un écart marqué entre deux méthodes est un signal d'alerte, non une moyenne à faire.

Peut-on retenir une seule méthode ?

Oui, sous conditions. L'usage d'une seule méthode n'est pas en soi problématique, à condition que l'évaluateur justifie explicitement pourquoi les autres approches ont été écartées et en quoi la méthode retenue est la plus adaptée au contexte de l'opération.

Ce que l'évaluateur doit expliquer :

- Pourquoi certaines méthodes ont été écartées ?
- En quoi la méthode retenue est la plus pertinente ?
- Par quels éléments les conclusions sont-elles corroborées ?

Questions du CAA :

- Une méthode importante et pertinente a-t-elle été ignorée sans justification ?
- Le choix de la méthode est-il cohérent avec le secteur d'activité et la nature de la société ?
- Les conclusions sont-elles corroborées, même partiellement, par d'autres indicateurs ?
- Existe-t-il une transaction récente susceptible de corroborer ou de contredire la valeur retenue ?



Le rejet d'une méthode pertinente doit être justifié. Le commissaire aux apports doit comprendre pourquoi certaines approches ont été écartées.

Le piège de la moyenne multicritère

La moyenne multicritère peut donner une apparence de précision **tout en masquant des divergences significatives entre les méthodes retenues.**

Méthode	Valeur retenue
Bourse	10 M€
DCF	12 M€
Transactions comparables	15 M€
Moyenne des méthodes	12,33 M€

Ce que masque la moyenne

Selon la méthode, la valeur va de 10 à 15 M€, soit un écart de l'ordre de 50%.

La moyenne de 12,33 M€ lisse cet écart et donne une fausse impression de précision, sans en expliquer l'origine.



Ce que fait le CAA. La moyenne n'est pas une méthode d'évaluation. Avant de retenir une valeur, le CAA doit comprendre pourquoi les méthodes divergent. Il attend une sélection justifiée ou une fourchette raisonnée, non une moyenne.

Challenger une évaluation

Une transaction récente suffit-elle à justifier la valeur ?

Une opération récente à 1 M€ est souvent présentée comme une référence de marché fiable. **Ce raisonnement, en apparence solide, présente des limites importantes** que le CAA doit identifier et documenter.

Situation fréquemment rencontrée

« Une opération récente a été réalisée à 1 M€, cette valeur constitue donc une référence de marché fiable. »

Le réflexe du CAA est d'y voir un indicateur fort, mais pas une preuve suffisante.

Un indicateur fort

- Point d'ancrage solide
- Signal de marché à ne pas négliger
- Prix réellement payé

Pas une preuve suffisante

- Conditions de formation du prix à comprendre
- Prix à analyser avant d'être retenu comme référence



Point de vigilance. Une transaction récente est un élément de corroboration utile, mais le CAA doit comprendre les conditions de formation du prix avant de l'utiliser comme référence. À l'inverse, une transaction qui contredit la valeur retenue constitue un signal d'alerte.

Les questions que doit se poser le CAA sur une transaction

Le prix observé ne reflète pas nécessairement la valeur économique intrinsèque de l'entreprise. Le CAA doit comprendre les conditions de l'opération avant de l'utiliser comme référence.

Question à se poser	Risque associé
Les parties étaient-elles indépendantes ?	Prix biaisé par des intérêts communs
L'opération est-elle intragroupe ou entre parties liées ?	Prix non nécessairement représentatif d'un marché
Une prime de contrôle a-t-elle été intégrée ?	Survalorisation par rapport à une valeur minoritaire
Existait-il des clauses d'earn-out ?	Prix facial artificiellement élevé
Une garantie de passif importante était-elle prévue ?	Prix économique réel significativement différent
Le contexte était-il exceptionnel ?	Valeur non reproductible dans les conditions actuelles

Apports multiples : l'exigence de comparabilité des méthodes

Lorsque plusieurs sociétés comparables sont apportées dans la même opération, le CAA s'assure que les méthodes retenues pour chaque apport reposent sur des bases homogènes. Des méthodes asymétriques peuvent masquer une surévaluation.

Ce qui doit être cohérent entre les apports

- Même méthode principale (ou justification de l'écart)
- Même base de référence (même année, même agrégat)
- Mêmes retraitements appliqués symétriquement
- Même date de valorisation

Signaux d'alerte

- L'un valorisé par ANR, l'autre par DCF
- L'un sur un multiple de CA 2024, l'autre sur un multiple d'EBITDA 2025
- Des retraitements pratiqués sur un seul des apports
- Périmètres non comparables

Exemple : deux prestataires de services apportent chacun leur activité. L'un fait l'objet de retraitements dans son évaluation, l'autre non. Le CAA ne peut pas conclure à l'absence de surévaluation du premier apport sans s'assurer que les mêmes retraitements auraient été appliqués au second.

Le DCF : comprendre ce que l'on challenge

Le DCF est souvent présenté comme une approche scientifique et objective. En réalité, sa valeur dépend presque entièrement des hypothèses retenues, **ce qui en fait l'une des méthodes les plus sensibles au biais.**



Dernier maillon, souvent négligé : le CAA vérifie le pont entre valeur d'entreprise et valeur des capitaux propres (dette nette, provisions, engagements de retraite, minoritaires).



Principe fondamental. Le CAA ne challenge pas la formule. Il challenge les hypothèses qui l'alimentent. Un DCF produit un résultat mathématique précis, mais sa pertinence dépend de la qualité des hypothèses retenues.

Comprendre l'entreprise et son environnement

Avant de challenger le Business Plan, le CAA doit comprendre l'entreprise et son marché. **Un Business Plan crédible doit être cohérent avec l'analyse stratégique.**

Environnement externe

- Marché porteur ou en déclin
- Intensité concurrentielle
- Évolutions réglementaires
- Tendances sectorielles

Positionnement

- Forces et faiblesses
- Opportunités et menaces
- Position concurrentielle
- Facteurs clés de succès

Environnement interne

- Modèle économique
- Avantages concurrentiels
- Dépendance clients / fournisseurs
- Qualité du management



Message clé. Un Business Plan crédible doit être cohérent avec l'analyse stratégique et confronté à l'historique réalisé : une prévision n'est crédible que si la rupture avec le passé est expliquée.

Revue critique du Business Plan : la grille d'analyse

Avant de challenger les chiffres, le CAA doit comprendre l'histoire que raconte le Business Plan **et vérifier qu'elle est cohérente avec la réalité économique de l'entreprise et de son marché.**

Sujet	Questions clés à poser
Chiffre d'affaires	La croissance projetée est-elle réaliste au regard de l'historique et du marché adressable ?
Marges opérationnelles	Le niveau de marge est-il soutenable ? Quels leviers d'amélioration identifiés ?
Effectifs	L'évolution des effectifs est-elle cohérente avec les objectifs de croissance ?
CAPEX	Les investissements prévus sont-ils compatibles avec l'activité et les ambitions ?
Besoin en fonds de roulement	L'évolution du BFR est-elle cohérente avec la croissance et le secteur ?



Outil du CAA. Comparer systématiquement l'historique réalisé, les budgets passés et les consensus sectoriels pour identifier les ruptures inexplicables.

Le WACC : ce que le CAA doit contrôler

Le WACC concentre souvent l'essentiel des discussions techniques. Pourtant, une variation de quelques points de base est rarement l'enjeu principal : **ce qui compte, c'est la crédibilité des flux qu'il actualise.**

$$\text{WACC} = K_e \times E/(E+D) + K_d \times D/(E+D) \times (1 - T)$$

E = fonds propres · D = dette · K_e = coût des fonds propres · K_d = coût de la dette · T = taux d'imposition

Paramètre	À challenger
Taux sans risque	Source, date, cohérence avec la durée de l'évaluation
Bêta	Choix des comparables boursiers, déleverage / releverage
Prime de marché	Source utilisée (Damodaran, BDO, KPMG) et justification
Structure financière	Normative ou actuelle ? Cohérence avec le secteur

Le WACC : où se situe vraiment le risque

Le risque de surévaluation provient souvent davantage des hypothèses opérationnelles que du paramétrage du WACC.

Ce que le CAA vérifie sur le WACC

- Cohérence du taux sans risque
- Pertinence du bêta retenu
- Prime de marché utilisée
- Structure financière cohérente

Où naît généralement le risque de surévaluation ?

Analyse stratégique

Business Plan

Flux futurs

Valeur terminale

WACC

Valeur d'entreprise



Le CAA doit vérifier le WACC, mais sans perdre de vue que la valeur dépend d'abord des flux qu'il actualise.

Souvent plus de 50% de la valeur totale

La valeur terminale représente les flux postérieurs à la période de projection. Représentant souvent plus de 50 % de la valeur totale, elle justifie une attention particulière du CAA.

$$VT = FCF_{n+1} / (WACC - g)$$

g = taux de croissance à l'infini des flux

Questions du CAA :

- Le taux g est-il soutenable à long terme ?
- Cohérent avec la croissance du secteur ?
- La VT représente-t-elle une part excessive ?

Hypothèse modifiée	Impact sur la valeur
g : 2 % → 2,5 %	Hausse significative
WACC : 9 % → 8,5 %	Hausse significative
g supérieur à la croissance LT de l'économie	Souvent incohérent avec la réalité macro



Contrôle clé. Recalculer le multiple de sortie implicite auquel revient la valeur terminale (VT rapportée à l'EBITDA de sortie) et vérifier sa cohérence avec les multiples de marché : un g en apparence raisonnable peut cacher un multiple de sortie aberrant.

Les tests de sensibilité indispensables

Face à l'incertitude inhérente au DCF, les tests de sensibilité permettent d'apprécier la robustesse de la conclusion. **Une valeur qui varie de 30 % selon une seule hypothèse est une estimation, pas une certitude.**

Hypothèse testée	Question du CAA
WACC \pm 0,5 %	La conclusion reste-t-elle inchangée ?
g \pm 0,5 %	La valeur demeure-t-elle défendable ?
Croissance du Business Plan	La conclusion change-t-elle significativement ?
Hypothèses clés du BP	Le risque de surévaluation apparaît-il ?
Plusieurs hypothèses défavorables combinées	Le cumul révèle-t-il une fragilité ?



Le CAA ne recherche pas une valeur exacte : il apprécie si la conclusion demeure raisonnable lorsque les hypothèses varient, et vérifie que l'absence de surévaluation tient sur toute la fourchette plausible.

Le vrai risque est le choix des comparables

Les multiples sont une méthode de corroboration fréquente. **Leur pertinence dépend de la qualité des comparables et de l'homogénéité des données.**

Point de vigilance	Risque
Même secteur d'activité ?	Comparaison trompeuse
Même taille ?	Prime de taille ignorée
Même modèle et rentabilité ?	Multiple non pertinent
Même profil de croissance/risque ?	Survalorisation
Agrégats retraités de façon homogène ?	Comparaison biaisée

Questions du CAA

- Pourquoi ces comparables ont-ils été retenus ?
- Quels comparables ont été écartés ?
- Les agrégats sont-ils retraités de façon homogène ?
- La médiane retenue est-elle représentative ?
- Cohérence avec les autres méthodes ?



La qualité d'un multiple dépend avant tout de la pertinence des comparables et de l'homogénéité des données retenues.

Faut-il appliquer une décote ou une prime ?

Une décote ou une prime doit répondre à une réalité économique identifiée **et ne peut être appliquée mécaniquement.**

Questions du CAA

- Décote de liquidité justifiée ?
- Décote de taille pertinente ?
- Prime de contrôle déjà intégrée ?
- Risque de double comptage ?

Pièges fréquents

- Comparables boursiers minoritaires utilisés pour valoriser un bloc de contrôle
- Décote de liquidité appliquée automatiquement sans justification
- Cumul de plusieurs décotes sans analyse économique



Un multiple mal construit peut conduire à des valeurs très éloignées de la réalité économique de la société évaluée.

Les retraitements des agrégats : un préalable indispensable

Deux sociétés d'un même secteur peuvent présenter des agrégats non comparables. **Avant d'appliquer un multiple, le CAA vérifie que les données ont été retraitées de manière homogène.**

Sujet	Risque
EBITDA retraité ou non	Multiple biaisé
IFRS 16 retraitée ou non	Comparables faussés
Rémunération du dirigeant normalisée	Rentabilité artificielle
Éléments exceptionnels éliminés	EBITDA non représentatif
Périmètre d'activité comparable	Valeur non pertinente

Exemple simple

Société A : EBITDA = 10 M€

Société B : EBITDA = 10 M€

En apparence : mêmes multiples.

Après retraitement : A sous-évalue la rémunération du dirigeant, B est au prix de marché.

→ **Les EBITDA ne sont plus comparables.**



Réflexe du CAA. Le risque vient parfois de l'agrégat, pas du multiple. Vérifier aussi la cohérence numérateur / dénominateur : un multiple d'EBITDA donne une valeur d'entreprise, dont il faut retrancher la dette nette, alors qu'un PER s'applique au résultat net et donne directement une valeur des capitaux propres.

Les multiples de transactions : avantages et limites

Les multiples issus de transactions réelles se distinguent des multiples boursiers. **Leur interprétation requiert une analyse approfondie du contexte de chaque opération.**

Avantages

- Reflètent un prix réellement payé en conditions de marché
- Intègrent souvent une prime de contrôle, cohérente dans un apport de contrôle

Limites importantes

- Synergies propres à l'acquéreur incorporées dans le prix
- Contexte particulier (parties liées, fonds présent, management impliqué)
- Clauses (earn-out, garanties) non visibles
- Faible nombre d'observations disponibles



Le prix observé peut intégrer des synergies, des objectifs stratégiques ou des conditions particulières qui ne reflètent pas la valeur intrinsèque de l'entreprise.

Situations sensibles

Les synergies : création de valeur ou surévaluation ?

Les synergies représentent les gains attendus du rapprochement. **Leur intégration dans la valeur d'apport est une source fréquente de surévaluation**, notamment lorsqu'elles sont hypothétiques, non chiffrées ou propres à un seul acquéreur.

Exemples de synergies

- Rationalisation des fonctions support
- Économies d'achats
- Mutualisation des outils
- Cross-selling
- Réduction des coûts de structure

Ce que le CAA vérifie

- Documentées et chiffrées de façon fiable ?
- Universelles, accessibles à tout acquéreur ?
- Spécifiques à un acquéreur donné ?
- Réparties équitablement ?

Le risque associé

- Non documentées : valeur spéculative
- Non chiffrées : surévaluation
- Spécifiques : valeur d'investissement
- À exclure de la valeur d'apport



Point de vigilance. Distinguer les synergies universelles, accessibles à tout acquéreur, qui peuvent figurer dans la valeur, des synergies spécifiques à un acquéreur, qui relèvent d'une valeur d'investissement et sont à exclure de la valeur d'apport.

Les questions du CAA sur les synergies

Lorsque des synergies sont intégrées dans la valorisation, le CAA s'assure qu'elles répondent à un niveau minimum **d'identification, de documentation et de répartition équitable entre les parties.**

Question	Réponse attendue
Les synergies sont-elles clairement identifiées ?	Oui, par nature et par source
Sont-elles chiffrées de façon documentée ?	Oui, avec un chiffrage explicite
Sont-elles spécifiques ou universelles ?	Universelles
Sont-elles réalistes au regard du contexte ?	Oui, cohérentes avec l'historique sectoriel
Sont-elles documentées dans un plan d'intégration ?	Oui, avec un calendrier et des responsables



Risque principal. Intégrer des synergies hypothétiques ou propres à l'acquéreur conduit mécaniquement à une surévaluation des apports, au détriment des actionnaires de la société bénéficiaire.

La période intercalaire

La période intercalaire s'écoule entre la date d'effet comptable retenue dans le traité d'apport et la date de réalisation juridique. **La valeur des apports peut y évoluer significativement.**



Pourquoi cette période est critique ?

Perte de client, dégradation du marché, litige, acquisition : ces événements peuvent remettre en cause la valeur initialement retenue.

Obligation du CAA

Le CAA conclut à la date de réalisation juridique, et non à la date d'effet comptable. Il analyse tous les événements survenus entre ces deux dates.



Le CAA conclut à la date de réalisation juridique : il doit analyser tous les événements survenus depuis la date d'effet.

Trier les événements selon leur effet sur la valeur

Tous les événements n'ont pas le même poids. **Le CAA retient ceux qui modifient la valeur des biens apportés et écarte ceux qui restent sans incidence sur cette valeur.**

À intégrer : modifie la valeur des apports

- Perte d'un client majeur de l'activité apportée
- Dégradation du marché de l'activité apportée
- Litige ou sinistre touchant les biens apportés
- Hausse significative de l'endettement apporté

À surveiller : sans incidence directe

- Événement affectant la société bénéficiaire, non les apports
- Actualité générale du secteur
- Événement postérieur à la date de réalisation (à mentionner)



Critère de tri. Le CAA retient les événements qui modifient la valeur des biens apportés, donc susceptibles de créer une surévaluation, et écarte ceux qui restent sans incidence sur cette valeur, même s'ils méritent d'être mentionnés.

Les holdings : sous-jacents et décote

La valeur d'une holding n'est pas la simple somme de ses participations. **Le CAA contrôle d'abord la valorisation des sous-jacents, puis la justification de la décote appliquée.**

Les sous-jacents d'abord

- Valorisation de chaque participation
- Cohérence des méthodes employées
- Exhaustivité : titres, immobilier, trésorerie, dettes

La décote de holding

- Illiquidité des titres
- Fiscalité latente sur plus-values
- Frais de structure
- Absence de contrôle direct

Les pièges

- Décote omise ou insuffisante : survalorisation
- Décote appliquée mécaniquement
- Double comptage d'une décote déjà incluse
- Cumul de décotes non justifié



Point de vigilance. Le CAA s'assure que les participations sous-jacentes ne sont pas surévaluées et que toute décote répond à une réalité économique identifiée, jamais appliquée mécaniquement.

Synthèse

Actualité jurisprudentielle : l'indépendance du commissaire aux apports

Cass. com., 28 mai 2026, n° 25-13.211. **Le défaut d'indépendance du commissaire aux apports peut entraîner la nullité de sa lettre de mission.**

Les faits

Augmentation de capital par apport en nature de titres. Le commissaire aux apports dirigeait le cabinet d'expertise comptable tenant la comptabilité de la société dont les titres étaient apportés.

La décision

L'incompatibilité tirée du défaut d'indépendance frappe de nullité non seulement les décisions sociales, mais aussi la lettre de mission elle-même.

La portée

Lettre de mission annulée : les clauses protectrices (prescription abrégée, limitation de responsabilité) deviennent inopposables. L'action en responsabilité suit le droit commun.



Le bon réflexe. Vérifier, documenter et préserver son indépendance avant d'accepter la mission : examiner les liens antérieurs avec l'apporteur, la société bénéficiaire, leurs dirigeants et les opérations préparatoires à l'apport.

Les erreurs les plus fréquemment rencontrées

La majorité des difficultés ne résultent pas d'erreurs de calcul, mais d'erreurs de raisonnement et de jugement. **Elles sont donc détectables par un questionnement rigoureux.**

Erreurs méthodologiques

- Synergies insuffisamment documentées
- Pondérations implicites non justifiées
- Absence d'approche multicritère
- Valeur terminale excessive
- Comparables inadaptés

Erreurs liées à la mission CAA

- Absence de revue des actifs incorporels sensibles
- Absence d'analyse de la période intercalaire
- Analyse limitée à la valeur globale sans revue des valeurs individuelles
- Confiance excessive accordée à une transaction récente



Le bon réflexe. Reprendre chaque hypothèse clé et se demander si elle peut conduire à une surévaluation des apports.

Le commissaire aux apports : un professionnel du doute raisonnable

Le CAA n'est pas un producteur de valeur. **Sa mission consiste à identifier les hypothèses susceptibles de conduire à une surévaluation des apports.**

Analyser avec rigueur

Challenger chaque hypothèse, chaque méthode, chaque comparable retenu dans l'évaluation soumise.

Conclure avec indépendance

Ne pas céder à la pression des parties et maintenir un niveau d'assurance suffisant avant de conclure.

Protéger les actionnaires

La mission du CAA protège les intérêts des actionnaires de la société bénéficiaire et des tiers, comme les créanciers, qu'un apport surévalué tromperait.



Rappel essentiel. Le rôle du CAA est de conclure à l'absence de surévaluation, pas de déterminer la meilleure valeur possible ni de valider les choix stratégiques des parties.

Pour aller plus loin ...



SUP
EXPERTISE

29 JUIN 2026
PARIS 8ÈME

CAC

**TESTS DE DÉPRÉCIATION D'ACTIFS
INCORPORELS, CORPORELS ET DE
TITRES DE PARTICIPATION**



SUP
EXPERTISE

02 JUILLET 2026
PARIS 8ÈME

CAC

**ÉVALUATION FINANCIÈRE :
LES INDISPENSABLES**

Renforcez vos compétences en évaluation financière avec deux formations expertes proposées par Sup'Expertise

Questions & réponses

Présentation du Focus sur l'évaluation



INSCRIPTION

Le commissariat aux apports et l'évaluation réglementaire

12/06 de 17h à 18h30

Les tests de dépréciation

30/04 de 17h à 18h30

L'évaluation et les critères ESG

25/06 de 17h à 18h30

L'allocation du prix d'acquisition (PPA) en cas de consolidation

12/05 de 17h à 18h30

SAVE THE DATE



JOURNEE DE FORMATION 2026

Mardi 7 Juillet 2026
8h30 - 17h30

Maison de la Chimie – Paris 7



Annexes

CRCC
COMPAGNIE
REGIONALE DES
COMMISSAIRES AUX
COMPTES
PARIS

Grille pratique du commissaire aux apports

Outil opérationnel à utiliser systématiquement avant de finaliser les conclusions du rapport. **Il garantit qu'aucun point critique n'a été omis.**

Cadrage et méthode

- Méthode pertinente au regard du secteur et de l'opération
- Analyse multicritère réalisée ou justifiée (pas de moyenne mécanique)
- Hypothèses homogènes entre les méthodes confrontées

DCF et hypothèses

- Business Plan cohérent avec l'historique et le marché
- WACC cohérent et paramètres documentés
- Valeur terminale justifiée, testée, multiple de sortie implicite cohérent
- Pont valeur d'entreprise vers capitaux propres vérifié (dette nette, provisions, engagements)
- Sensibilité testée, y compris cumul d'hypothèses défavorables

Conclusion

- Absence de surévaluation démontrée et documentée
- Niveau d'assurance suffisant, en toute indépendance

Multiples et comparables

- Comparables pertinents, homogènes et retraités
- Multiple cohérent avec son agrégat (valeur d'entreprise ou capitaux propres)
- Décotes et primes justifiées et non cumulées

Situations sensibles

- Synergies spécifiques à un acquéreur exclues de la valeur
- Holdings : sous-jacents valorisés et décote justifiée
- Période intercalaire et événements significatifs analysés
- Valeurs individuelles des actifs et passifs revues
- Transactions récentes : conditions de formation du prix comprises

Merci

Pour votre

Attention