



Comment reprendre une entreprise?

De l'importance des audits d'acquisition



LE REVISEUR & L'ENTREPRISE



Table des matières

Préambule	3
1. Etapes habituelles de la reprise	4
2. La définition du prix	5
2.1. Quelques méthodes de valorisation habituellement employées	5
2.2. Recommandations en matière de valorisation	7
2.3. Modularité du prix	9
2.4. Les garanties	11
3. Les audits d'acquisition	12
3.1. Pourquoi des audits d'acquisition?	12
3.2. Quels audits d'acquisition?	13
3.3. Ce qu'il faut savoir à propos des audits d'acquisition	14
3.4. Quand doivent être exécutés les audits d'acquisition?	14
4. Les techniques de reprise et de financement	15
4.1. Acquérir la société, une branche d'activités, ou l'universalité?	15
4.2. Acheter en nom propre ou par le biais d'une société	16
4.3. Considérations générales relatives au financement de l'acquisition	16
5. L'après-acquisition	20
6. Le support de votre réviseur d'entreprises	21
7. Glossaire	22
8. Sites internet	23



Cette brochure fait partie d'une série destinée aux dirigeants des petites et moyennes entreprises. Elle a été rédigée par le groupe de travail PME au sein de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, composé de: I. Saeys (Président), B. de Grand Ry, Th. Dupont, Ph. Pire, D. Smets, J.-P. Vandaele, L.R. Van Den Abbeele et P. Weyers.

Toutes les brochures peuvent être obtenues auprès de l'IRE, Rue d'Arenberg 13 à 1000 Bruxelles.
Tél.: 02 512 51 36 – Fax: 02 512 78 86 – e-mail: info@ibr-ire.be – site internet: www.accountancy.be.

De brochures zijn ook verkrijgbaar in het Nederlands.

Désir de croissance ou de diversification?

Besoin de compétences?

Absorber un concurrent embarrassant?

Nombreux peuvent être les motifs de reprendre une autre entreprise.

Fameux enjeu stratégique ... qu'il est primordial d'aborder avec des méthodes et compétences à la mesure de cet enjeu; reprendre une entreprise représente en effet souvent un investissement majeur pour une PME, qui, s'il se révèle erroné, peut mettre en péril sa survie.

La présente brochure a pour objectif d'attirer l'attention sur l'importance du respect de certaines procédures sur les plans comptable, juridique et financier lorsqu'une PME ou une personne physique envisage d'acquérir une autre entreprise: méthode de fixation du prix, analyse financière, audits d'acquisition, intégration comptable, convention d'acquisition, mise en jeu des garanties, etc.

Son ambition n'est pas d'être un manuel reprenant l'ensemble des aspects de l'acquisition d'une entreprise, mais plutôt de se focaliser sur les domaines dans lesquels votre réviseur d'entreprises peut vous assurer un accompagnement des plus utile.

1. Etapes habituelles de reprise

Le parcours d'acquisition d'une PME comprend plusieurs étapes préalables, importantes mais qui sortent de l'objectif de la présente brochure. Elles concernent la stratégie générale du repreneur, la définition des moyens disponibles, l'identification de la cible, la prise de contact avec celle-ci en recourant éventuellement à un intermédiaire, etc.

Une fois ces étapes préalables franchies et la cible potentielle identifiée, il faudra:

- > récolter les données financières et juridiques de base: comptes annuels, ou, mieux, comptes détaillés, statuts, structure de l'actionnariat, projections opérationnelles et financières, etc.;
- > entrer en négociations et trouver un accord sur les termes généraux de la reprise:
 - pourcentage à acquérir, et étapes éventuelles de cette acquisition;
 - mode de calcul du prix, *earn out* et autres compléments de prix éventuels;
 - échéancier de la reprise;
 - étendue des garanties et conditions de leur mise en jeu éventuelle;
 - mode de gestion ultérieur de la société reprise si la reprise n'est pas totale;
 - etc.
- > signature d'une lettre d'intentions et d'un accord de confidentialité, ou convention de cession avec clause résolutoire liée aux audits d'acquisition;
- > exécution des audits d'acquisition;
- > convention de cession ou finalisation de la convention de cession;
- > paiement(s) (*cf. infra*, point 4 techniques de reprise);
- > application des clauses éventuelles de révision de prix et d'*earn-out*;
- > mise en jeu éventuelle des garanties.

2. La définition du prix



On a coutume de dire que le prix d'une entreprise est rarement égal à sa valeur.

En effet, le meilleur prix de cession d'une entreprise est atteint lorsque tant le cédant que le cessionnaire sont convaincus d'être parvenus au juste prix. Ce sentiment est influencé par de multiples facteurs: résultat de l'application de méthodes usuelles de valorisation bien sûr, mais également perspectives de résultats et de synergies, valeurs sentimentales, coût d'opportunité, perception par chaque partie des intentions de l'autre, les qualités respectives de négociateur, etc.

C'est dire que, lorsqu'aucun prix de référence, telle une cotation boursière, n'est disponible, il n'existe pas de méthode académique de calcul du prix d'une entreprise. Tout au plus existe-t-il des valeurs et méthodes de référence, définies par le «marché», c'est-à-dire ce qui est constaté à l'occasion de cessions d'entreprises comparables, dans des conditions où la liberté de jugement et d'action des acteurs est assurée. Ces valeurs et méthodes de référence constituent une bonne base de discussion, qu'il conviendra d'aménager en fonction des motivations propres de chaque partie.

Il n'entre pas dans l'objectif de la présente brochure de recommander telle ou telle méthode de valorisation, tant, on l'a vu, la valeur d'une entreprise peut dépendre de facteurs et motivations d'espèce.

A titre d'exemple, une société purement immobilière se valorisera plus souvent en appliquant la méthode de l'actif net rectifié (actif net comptable majoré de la plus-value latente sur les immeubles, nette de l'impôt qu'elle implique), tandis que celle d'un laboratoire de recherches prendra principalement en compte la valeur actualisée des profits futurs espérés, ou encore celle d'une société industrielle se focalisera-t-elle davantage sur un multiple de l'*ebitda*⁽¹⁾ sous déduction de l'endettement financier.

Le choix de la méthode, ou du mix de méthodes à utiliser sera particulier tant au vendeur qu'à l'acquéreur, le principal étant que, même s'ils utilisent chacun une méthode différente, ils parviennent à s'entendre sur un prix.

2.1. Quelques méthodes de valorisation habituellement employées

Lors de la cession de PME, on constate qu'une ou plusieurs des méthodes suivantes sert habituellement de base à la détermination du prix⁽²⁾:

>**Valorisation sur base de l'*ebitda***: le concept anglo-saxon de l'*ebitda* vise en référentiel comptable belge le résultat d'exploitation avant amortissements et réductions de valeur, ou encore le cash flow d'exploitation. Il s'agit donc d'une méthode se basant sur les résultats opérationnels du passé, débarrassés de l'influence des décisions de la direction en matière comptable et financière.

⁽¹⁾ *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation.*

⁽²⁾ Ces méthodes sont données à titre purement exemplatif, car il n'existe pas de valorisation standard d'une entreprise.



Cette méthode applique à l'*ebitda* un multiplicateur⁽³⁾, dont le niveau dépend principalement de la taille de l'entreprise, du marché dans lequel elle opère et de ses possibilités de développement. La valeur de la société s'obtient en déduisant du produit obtenu les dettes financières.

Il convient d'être prudent avec cette méthode de valorisation car elle se base largement sur les résultats du passé, et ne prend pas en compte les besoins et financement futurs du fonds de roulement et des investissements.

> **Valorisation basée sur le ratio cours/bénéfice:** cette méthode applique à l'entreprise cible le rapport constaté en bourse entre la valeur de l'entreprise et son dernier bénéfice net. Il faut tenir compte du fait que cette méthode de valorisation fait référence à de très grandes entreprises, qui ont un modèle opérationnel bien établi et, souvent, une bonne structure financière. Il faut être attentif également à prendre en compte le ratio propre aux sociétés du secteur dans lequel œuvre la société cible.

Le ratio appliqué doit être aménagé pour prendre en compte les spécificités de l'entreprise à valoriser, et en particulier sa taille réduite, sa dépendance vis-à-vis d'un marché et d'une personnalité, sa structure financière, etc. Il n'est pas rare de voir adopter pour les entreprises de taille réduite un ratio égal ou inférieur à la moitié du ratio constaté en bourse.

La nécessaire prudence évoquée à propos de la valorisation sur base de l'*ebitda* est applicable ici également, pour des raisons identiques.

> **Valorisation par actualisation des *cash flows* futurs:** cette méthode a l'avantage de prendre en compte les perspectives de l'entreprise, qui sont celles qui généralement intéressent le plus l'acquéreur. Elles supposent cependant une bonne appréciation de l'évolution probable des affaires de l'entreprise, et son résultat dépend grandement des options adoptées, par exemple en matière de projection des ventes, d'évolution de la marge brute et des frais fixes, de l'inflation et des taux d'intérêts, de la durée de vie des produits, etc.

Elle comporte le danger qu'étant affectée par de nombreuses variables, dont le moindre n'est pas le nombre d'années à prendre en considération, une erreur au niveau d'une ou de plusieurs de ces variables peut avoir un impact significatif sur la valeur qu'elle est censée déterminer.

> **Valorisation sur base de l'actif net réévalué:** cette méthode prend en compte l'actif net comptable de la société au moment de la transaction, et y ajoute les plus-values latentes sur les actifs, nettes de l'impôt qu'elles impliquent, et, s'il y a lieu, une certaine valorisation des pertes fiscales.

⁽³⁾ On constate en général que ce multiplicateur se situe entre 4 et 8, sans toutefois qu'il y ait une règle définie.



Ces plus-values concernent en général les immobilisations incorporelles (brevets, valorisation des frais de recherche et de développement) et corporelles (immeubles, installations et machines), ou encore le *goodwill* (les pas de porte, la clientèle, le savoir-faire, etc.)⁽⁴⁾.

La difficulté pour le candidat acquéreur est d'obtenir l'information nécessaire à l'évaluation de ces plus-values.

En ce qui concerne la plus-value relative au savoir-faire et à la clientèle, il pourra recourir à une méthode de capitalisation du «surprofit», qui capitalise la partie du bénéfice de la société qui excède le rendement qu'exigerait un investisseur à risque normal.

Pour les plus-values relatives aux brevets et aux recherches et développements, toute valorisation sera plafonnée par le rendement futur que l'on peut raisonnablement attendre de leur exploitation.

En ce qui concerne les plus-values sur les immobilisations corporelles, il est d'usage de recourir à des experts immobiliers ou à des bureaux d'évaluation d'installations et de matériels d'exploitation.

Une question importante est le taux d'impôt à prendre en compte pour calculer les latences fiscales sur les plus-values latentes. S'il est exact qu'on se trouve dans l'hypothèse d'une continuation des activités, qui justifierait la non prise en compte de l'impôt, il faut reconnaître que l'amortissement de ces plus-values ne constituera pas une charge déductible. On constate qu'en général, le taux de latence fiscale appliqué est fonction de la durée d'utilisation des biens qui sont à sa base. Ainsi, en matière d'immeubles, un taux de 15 à 18 % est habituel⁽⁵⁾.

2.2. Recommandations en matière de valorisation

- > Les valeurs utilisées lors de l'application des méthodes de valorisation utilisées doivent être identifiables et vérifiables, et non reposer uniquement sur des affirmations du vendeur. Si la vérification ne peut intervenir qu'après la signature de la convention de cession et qu'il apparaît que l'une ou l'autre de ces valeurs est erronée, l'acquéreur disposera de bases sérieuses pour obtenir une révision du prix ou une indemnisation.
- > Lorsque des éléments de résultat sont pris en compte, il est important que leur composition réponde aux principes généralement admis en la matière: la comptabilisation des résultats doit respecter la réglementation comptable, notamment en matière de rattachement des produits et des charges à l'exercice concerné et d'amortissement, les règles d'évaluation ne doivent pas avoir été modifiées d'une année à l'autre, etc.: il est important que le résultat pris en compte ne soit pas influencé par des résultats d'autres exercices comptables.

Il est également important que les composantes du compte de résultat soient *normales* par rapport à la moyenne des entreprises. Il convient par exemple de s'interroger sur la question de savoir quelle serait la variation de certaines charges après la cession de l'entreprise, notamment en matière de loyer, de rémunération de la direction ou de la personne qui remplacera le vendeur, de fonctions qui sont remplies par d'autres sociétés du groupe du vendeur (comptabilité, ...), etc.

⁽⁴⁾ Relevons que le *goodwill* n'est pas toujours pris en compte pour le calcul de l'actif net réévalué. Dans ce cas, il fera généralement l'objet d'une évaluation séparée basée sur la rentabilité de la société.

⁽⁵⁾ Ce taux est proche de l'*exit tax* à payer sur les plus-values latentes lors de l'adoption par une société immobilière du statut défiscalisé de la Sicafi. Il est également proche de l'actualisation de l'impôt à payer sur une plus-value qui serait réalisée dans un horizon de 10 à 15 ans.



Il convient également de vérifier que les résultats n'ont pas été influencés par des événements non récurrents ou qui, s'ils ont été récurrents, ne se reproduiront cependant plus (p. ex. chiffre d'affaires réalisé antérieurement avec un client qui n'est désormais plus actif), ou par une modification de certaines composantes du prix de revient, du type augmentation du prix des matières premières.

S'il y a lieu, il faudra donc normaliser les éléments de résultat pris en compte, en les corrigeant de la manière adéquate.

- > La prudence est, bien entendu, requise en ce qui concerne les projections sur lesquelles reposent certaines méthodes de valorisation. Il y a en premier lieu la probabilité de leur non-réalisation, qui est d'autant plus élevée que le moment de cette réalisation espérée est éloigné. Il y a ensuite les facteurs affectant l'évolution de certains éléments de ces projections, tels que l'inflation, l'évolution technologique, etc. L'incertitude affectant la réalisation des prévisions doit entraîner la prise en compte d'un abattement, dès lors que les prévisions intégrées dans une méthode de valorisation dépassent une année.
- > Il ne faut pas ignorer les problèmes potentiels liés au financement futur de la société cible, qui pourrait, par exemple:
 - se trouver confrontée à l'obligation de rembourser des crédits octroyés en raison de la personne du vendeur ou avec une garantie dont il veut se libérer;
 - devoir financer des investissements indispensables importants;
 - devoir financer une croissance importante.

S'il n'y prend garde, l'acquéreur devra trouver de nouvelles sources de financement, alors qu'il aura probablement déjà considérablement augmenté ses propres engagements pour financer l'acquisition.

Les besoins en financement peuvent avoir un impact non négligeable sur le prix final de l'acquisition d'une entreprise, car ils peuvent à la fois dégrader sa rentabilité, et accroître à ce point les ressources à engager à l'occasion de l'acquisition qu'ils la rendent nettement moins attractive.

- > Faut-il prendre en compte dans la fixation du prix les économies de synergies que l'on espère réaliser après l'acquisition?

S'il ne fait pas de doute que de telles synergies seront de nature à réduire le coût de l'acquisition, on remarquera qu'il n'existe pas de raison objective pour en faire bénéficier le cédant. L'existence d'éventuelles économies futures de synergies ne devrait en conséquence pas permettre de fixer un prix qui serait supérieur à la valeur de marché objective.





> Déstructuration de l'entreprise cible: si le coût de l'acquisition est trop élevé ou que l'entreprise cible comprend des actifs qui ne sont pas intéressants pour le repreneur, il peut s'avérer utile d'étudier sa déstructuration: scission, scission partielle, reprise d'une branche d'activité, etc.

Il s'agit cependant d'opérations complexes, notamment sur le plan fiscal, qui demandent des ressources et du temps, et dont l'approfondissement sort du cadre de la présente brochure. Elles requièrent de s'entourer de spécialistes.

2.3. Modularité du prix

Il n'est pas rare que le prix soit payé en plusieurs fois, que ce soit parce que le cédant comprend qu'il s'agit d'une procédure indispensable pour obtenir le prix désiré, ou qu'il ne soit pas possible de définir correctement le prix sans connaître l'évolution future d'un des paramètres de valorisation, etc. Trois cas, parmi d'autres, se présentent plus fréquemment: blocage d'une partie du prix jusqu'à l'expiration de la période de la garantie, paiement différé d'une partie du prix, et complément de prix lié à la performance future.

> **Blocage d'une partie du prix jusqu'à l'expiration de la période de la garantie:** en vertu de cette clause, une partie du prix est versée au moment de l'acquisition sur un compte bloqué (*escrow account*) jusqu'à l'arrivée à l'expiration de la période de garantie.

> **Paiement différé d'une partie du prix:** l'acquéreur a naturellement intérêt à différer le paiement d'une partie du prix, en ce que cela lui procure un délai supplémentaire pour se financer et diminue ses charges d'intérêt. Cependant l'adage «on ne prête qu'aux riches» trouve en général à s'appliquer: le cédant demandera une garantie bancaire, qui pourra s'appuyer, par exemple sur une mise en gage des titres acquis. Dans ce cas, l'acquéreur fera bien de veiller à ce que le transfert de propriété des actions ne dépende pas du paiement complet du prix.

> **Complément de prix lié à la performance future:** il peut être intéressant tant pour le cédant que pour l'acquéreur de lier une partie du prix à la performance future de l'entreprise. Pour l'acquéreur, ce sera l'assurance d'obtenir une contrepartie économique réelle au prix payé. Pour le cédant, ce sera l'espoir d'obtenir un prix supérieur à celui qu'il aurait obtenu en l'absence de cette clause, même si le prix de base pourra être dans ce cas moins élevé.

Juridiquement, il s'agit d'un complément de prix dont le paiement est soumis à la réalisation d'une condition suspensive. On parle souvent d'*earn out*.





La formulation de cette condition, si elle est relativement simple dans son principe, se révèle ardue dans la pratique, car elle doit inévitablement tenir compte de ce que sera la société lors de l'examen de la réalisation des conditions. Voici quelques conseils à ce propos:

- Il est tentant pour l'acquéreur de vouloir éviter que cette clause le conduise à rémunérer le cédant de ses propres efforts de restructuration, d'investissement ou de développement des affaires. Limiter l'application de la clause aux affaires actuelles est évidemment possible, mais peut considérablement compliquer tant la formulation de la condition, que son application.
- L'événement dont la réalisation déclenche le paiement du complément de prix doit être facilement identifiable ou quantifiable. Par exemple: signature d'un contrat, vente d'un actif déterminé avec une plus-value supérieure à un prix déterminé, chiffre d'affaire ou *ebitda* déterminé, etc.
- S'il s'agit d'une condition dont la réalisation est déterminée par des données comptables telles que le chiffre d'affaires ou *l'ebitda*:
 - la détermination du seuil à partir duquel la condition doit être considérée comme remplie doit tenir compte de l'impact éventuel du changement d'actionnaire sur les revenus et les charges, et en particulier les éléments de résultats provenant de relations avec des sociétés liées au vendeur, dont il est probable qu'elles disparaîtront après la cession;
 - il sera préférable, afin d'éviter tout litige à ce sujet, de soumettre à un réviseur d'entreprises l'examen de la réalisation de la condition, et, dans ce cadre, de lui demander son avis au moment de la rédaction de la convention de cession sur la manière dont la condition suspensive est libellée. Il veillera par exemple à ce que les données comptables de référence soient correctement définies (rappelons que *l'ebitda* est un concept inconnu du référentiel comptable légal en Belgique), à ce qu'il soit indiqué que les règles d'évaluation ne doivent pas avoir été modifiées, etc.;
 - de manière générale, plus la donnée comptable de référence se trouvera dans le haut du compte de résultat (chiffre d'affaires ou marge brute, plutôt que résultat d'exploitation), plus facile sera l'examen de la réalisation de la condition;
 - il ne faut pas hésiter à mentionner les règles d'évaluation applicables, plus particulièrement en matière de rattachement des produits et charges à l'exercice concerné (*cut off*).



2.4. Les garanties

On ne saurait dissocier un exposé relatif au prix des engagements de garantie que doit prendre en charge le cédant.

En effet, l'acquéreur ayant formulé son prix sur base d'informations communiquées par le cédant et validées par les audits d'acquisition, il est normal qu'il soit indemnisé si des erreurs graves, qui ne pouvaient pas être détectées par les audits, affectaient ces informations.

En général, dans le cas d'acquisition d'une PME, les garanties couvrent au moins:

> Le risque d'un redressement fiscal lié à l'activité antérieure à l'acquisition. Compte tenu des délais fiscaux, la garantie fiscale couvre une période relativement longue, d'au moins trois années, et idéalement de cinq années pour couvrir les cas de fraude, à partir de l'année suivant la prochaine clôture annuelle.

Il convient cependant de souligner qu'en matière de TVA notamment, les délais d'imposition sont plus longs, et que le risque d'amendes est plus élevé.

En général, le cédant demandera à pouvoir assister aux contrôles.

> La sur-évaluation d'actifs (par ex.: stocks invendables, créances litigieuses) et la sous-évaluation de passifs (p. ex.: factures non provisionnées, obligations de garanties). Ce type de garantie couvre en général une période plus courte, et son échéance correspond à une clôture annuelle. La mise en jeu de cette garantie sera habituellement basée sur le rapport d'un expert.

Compte tenu de la difficulté de mettre en jeu des garanties, il s'avérera utile:

- de prévoir un seuil en-dessous duquel la garantie ne sera pas appelée;
- de faire couvrir l'engagement de garantie, soit par un dépôt bloqué (*escrow account*), soit par une garantie bancaire.

La question doit également être résolue de savoir à qui l'indemnisation devra être versée: si l'indemnité est versée à l'acquéreur, elle sera considérée comme une réduction du prix; si elle doit être versée à la société acquise, elle sera considérée comme une indemnité compensant un débours et contribuera à la formation du résultat imposable.



3. Les audits d'acquisition

Les audits d'acquisition sont les audits que l'acquéreur requiert dans le cadre d'une procédure d'acquisition d'une entreprise, afin de s'assurer que l'information qu'il a reçue du cédant est correcte et constitue une base valable pour prendre sa décision d'acquisition et déterminer le prix offert.

La tradition anglo-saxonne nous a transmis le terme d'audits de *due diligence*, car ces audits doivent pouvoir démontrer que l'acquéreur a eu un comportement normal en accomplissant les diligences requises par le souci de préserver ses intérêts. On ne pourra dès lors lui opposer ultérieurement, s'il devait s'avérer qu'il y a eu tromperie sur l'objet de la reprise, qu'il ne pouvait pas ignorer ces problèmes et qu'il a pris sa décision d'acquisition en connaissance de cause

3.1. Pourquoi des audits d'acquisition?

En matière d'acquisition d'entreprises, l'adage «ne pas acheter un chat dans un sac» trouve tout son sens, tant une entreprise revêt de multiples aspects, souvent imbriqués, qu'un dossier de présentation, des données financières et comptables et une prise de connaissance forcément abstraite ne permettront jamais d'en apprécier avec justesse toutes les dimensions.

Compte tenu de l'enjeu que représente souvent la reprise d'une société, il est indispensable que le repreneur s'assure que les caractéristiques réelles de la société cible correspondent aux informations qui lui sont données par le cédant et sur lesquelles son offre est basée, mais également que l'entreprise ciblée n'est pas soumise à des engagements et risques n'apparaissant pas dans sa comptabilité et susceptibles de réduire significativement sa valeur.

A cet égard, on pense généralement en premier lieu à l'audit des données comptables et financières, mais bien d'autres aspects de l'entreprise ciblée sont au moins autant, si pas plus importants. À titre d'exemple:

- valeur de marché des actifs détenus;
- capacités réelles de production, capacité à produire les biens ou à fournir les services avec la qualité et dans les délais requis;
- perspectives de commercialisation des produits en cours de développement;
- durée des droits intellectuels (brevets, licences, distribution exclusive, etc.);
- engagements à long terme vis-à-vis du personnel et de la direction;
- respect de la réglementation en vigueur (droit des sociétés, législation comptable, sociale, fiscale, urbanistique, etc.);
- risques liés à l'urbanisme, à la pollution, au démantèlement, etc.;
- responsabilité des produits, obligations en matière de service après-vente et de garantie;
- impact fiscal à long terme des opérations antérieures (fusions/scissions immunisées, amortissements accélérés, réserves immunisées, pertes fiscales, etc.);
- risques fiscaux liés à la structure opérationnelle actuelle et passée (prix de transfert, problématique des avantages anormaux et bénévoles donnés ou reçus, etc.).





3.2. Quels audits d'acquisition?

C'est la nature de la société cible qui déterminera les audits d'acquisition qu'il est préférable d'instrumenter. Le plus souvent, les audits comptables et fiscaux s'avèrent indispensables. Les autres audits dépendront de la présence de personnel (audit social), de contrats importants ou de nombreux actionnaires (audit légal), d'une exploitation industrielle ou de la détention d'immeubles (audits urbanistiques et environnementaux), etc.

Voici une synthèse des principaux audits d'acquisition:

Type d'audit	Par qui	Objectifs principaux de l'audit	Dans quels cas
Comptable et financier	Réviseur d'entreprises	Les états financiers reflètent fidèlement le patrimoine, la situation financière et les résultats, et, en particulier, tous les engagements et risques identifiables y sont renseignés adéquatement; la comptabilité est bien tenue et la loi comptable est respectée	Toujours
Fiscal	Expert fiscal ou réviseur d'entreprises	Identification des risques liés à: - un éventuel non-respect de la réglementation fiscale (impôt des sociétés, TVA, accises, etc.) - la possibilité d'une interprétation différente d'une situation par l'administration fiscale, la qualification fiscale des fonds propres - etc.	Toujours
Légal et social	Avocat spécialisé	Analyser les statuts, et plus particulièrement les clauses relatives à l'objet social, la gouvernance et la transmission des actions Analyser les contrats importants pour en déterminer l'impact sur la vie future de l'entreprise Vérifier le respect du Code des sociétés	Surtout lorsque la société compte de nombreux actionnaires
Social	Avocat spécialisé	Vérifier le respect de la législation sociale (conditions de travail, règlement de travail, vacances, remboursement des frais, ancienneté, calcul des cotisations sociales, etc.) Déterminer les avantages octroyés, notamment en matière de pension ou de licenciement (<i>golden parachute</i>) Vérifier le respect des obligations en matière de conseil d'entreprise Vérifier l'absence de litiges avec d'anciens membres du personnel	Indispensable lorsque le nombre de membres du personnel atteint un certain niveau
Urbanistique et environnemental	Avocat spécialisé	Confirmer l'exploitabilité de l'activité dans les locaux occupés (permis d'exploitation, permis d'environnement, etc.) Existence du permis d'urbanisme pour les bâtiments récents Obligations éventuelles en matière d'assainissement des sols Etc.	Lorsqu'un bien immobilier significatif est détenu
Immobilisations incorporelles	Avocat spécialisé	Propriété et durée (espérée) de vie des concessions, brevets, licences, etc.	
Immobilisations corporelles	Expert spécialisé	Valeur de marché des immeubles et du matériel de production Etat du matériel de production, obsolescence, nécessité de gros entretiens, etc.	



3.3. Ce qu'il faut savoir à propos des audits d'acquisition

- L'exécution des audits demande un certain délai: quatre à six semaines sont nécessaires pour réaliser un audit de qualité.
- Les audits représentent un coût non négligeable, mais permettent souvent de régler les problèmes potentiels avant qu'ils ne se présentent, d'éviter des surprises coûteuses, voire de réduire le prix d'acquisition, quoique ce n'en soit pas l'objectif principal.
- Il est souvent utile de définir avec précision l'objectif, le délai et le budget de l'audit dans une lettre de mission. Au-delà de la définition des responsabilités de l'auditeur, cela pourra permettre, dans certains cas, de réduire le coût de l'audit en le concentrant sur les zones de risques les plus importantes.

3.4. Quand doivent être exécutés les audits d'acquisition?

En général, les audits d'acquisition interviennent entre la conclusion d'un accord de principe ou la formulation d'une offre liante et la convention définitive de cession. Les audits permettront de confirmer les hypothèses de travail ayant permis de formuler l'offre et, si elles révèlent des problèmes, soit de les résoudre dans la convention finale, soit d'annuler l'offre, s'ils se révèlent dirimants.

Ils peuvent également intervenir après la conclusion d'une convention définitive de cession, avec pour seul enjeu de mettre en œuvre une clause de révision de prix ou de garanties. Dans ce cas:

- le délai d'exécution est habituellement plus long, car il ne conditionne pas la reprise;
- l'audit doit être exécuté de manière très rigoureuse, car il peut avoir un impact patrimonial important;
- compte tenu de cet impact, la procédure sera davantage contradictoire.

4. Les techniques de reprise et de financement

4.1. Acquérir la société, une branche d'activités, ou l'universalité?

La réponse à cette question dépend des circonstances de fait et des objectifs du cédant.

L'acquisition d'une branche d'activités ou d'une universalité des avoirs, dettes et engagements a les implications suivantes:

- le cédant conserve la société qui exerçait l'activité reprise et c'est cette société qui encaissera le produit de la cession;
- pour que la reprise de l'activité, sous forme de cession de branche d'activités ou d'universalité, soit opposable aux tiers, elle doit respecter la procédure fixée par le Code des sociétés (principalement: projet de cession publié six semaines avant la cession effective);
- la plus-value éventuellement réalisée sera taxée dans le chef de la société cédante, sous déduction, s'il y a lieu, des pertes fiscales antérieures. En contrepartie, l'acquéreur devra amortir cette plus-value, sauf si elle est affectée à des actifs non amortissables, tels qu'un terrain ou des participations. Cet amortissement sera en principe déductible fiscalement;
- l'acquisition d'une branche d'activités a pour intérêt de limiter le risque couru par l'acquéreur, car il peut limiter les actifs et passifs repris à ceux qui sont indispensables à l'exploitation de la branche d'activités⁽⁶⁾. Il n'est par exemple pas tenu de reprendre les créances sur les clients, les dettes vis-à-vis des fournisseurs, les dettes sociales, les équipements inutiles, les dettes financières, certains membres du personnel, etc.;
- le prix d'acquisition d'une branche d'activités ou d'une universalité est souvent plus élevé que le prix d'acquisition de la société qui les exploite, en raison de la dimension fiscale et de la réduction des risques et engagements. A l'issue de la période d'amortissement de la plus-value, l'acquéreur aura économisé l'impôt sur un revenu équivalent à la plus-value. L'impact est alors limité à l'éventuelle différence entre le taux d'impôt pris en compte lors du calcul du prix et le taux réel d'impôt supporté par l'acquéreur et à l'actualisation de cet impôt.

En contrepartie, la reprise d'une société:

- fera l'objet d'un prix moins élevé, principalement en raison de l'impact fiscal évoqué ci-dessus;
- fera l'objet d'une procédure légale moins longue;
- ne générera en principe aucun impôt dans le chef du cédant, mais ne permettra pas à l'acquéreur d'amortir une quelconque partie du prix d'acquisition.

⁽⁶⁾ Le cas échéant, il convient d'obtenir un avis juridique en ce qui concerne la définition de «branche d'activités» selon l'article 680 du code des sociétés.

4.2. Acheter en nom propre ou par le biais d'une société

Le choix du véhicule d'achat dépendra principalement de la structure existante de l'acquéreur, de l'importance de l'investissement et de son financement.

Si l'acquéreur dispose déjà d'une société holding, ou d'une société active dans le même secteur que la société cible, l'acquisition par cette société est en général préférable: imputation plus facile des coûts, notamment financiers, liés à l'acquisition, dégagement de synergies, possibilité de procéder ultérieurement à une fusion simplifiée, etc.

Dans les autres cas, il peut s'avérer sensé de constituer une société pour l'acquisition des actions de la société cible, si l'investissement est important et si un financement externe est nécessaire. Si ce n'est pas le cas, le coût de constitution, d'existence et de gestion de la société holding pourrait s'avérer rapidement trop important.

Lors de l'utilisation d'une société holding pour l'acquisition de la société cible, il convient de porter une attention particulière aux problèmes liés au financement ultérieur de cette société holding, dont les ressources financières, nécessaires au service de l'emprunt, devront provenir de la société acquise. La forme de cette remontée de ressources (rémunération de gestion, tantièmes, dividendes, etc.: voir *infra*), et sa justification économique, feront utilement l'objet d'une analyse détaillée préalable prenant notamment en compte les divers aspects fiscaux.

4.3. Considérations générales relatives au financement de l'acquisition

Aborder les techniques de reprise d'une société est indissociable de l'examen de son financement et du remboursement de ce financement.

En préambule, il convient d'attirer l'attention sur les points suivants:

- les cas dans lesquels les ressources générées par l'exploitation de l'entreprise acquise permettent de rembourser à court ou moyen terme la totalité de son prix d'acquisition sont extrêmement rares. Cela pourrait signifier que le prix d'acquisition est très bas et que, par exemple, les risques liés à l'acquisition sont élevés;
- utiliser la trésorerie de l'entreprise acquise pour assurer le financement d'une partie au moins du prix de son acquisition est difficile et délicat. En effet, le Code des sociétés contient deux dispositions qui empêchent ou limitent considérablement cette procédure:





- l'article 629, § 1^{er} interdit à une société anonyme d'avancer des fonds, d'accorder des prêts, ou de donner des sûretés en vue de l'acquisition de ses actions par un tiers ⁽⁷⁾
- l'article 529, alinéa 2 stipule que les administrateurs sont personnellement et solidairement responsables du préjudice subi par la société ou les tiers à la suite de décisions ou d'opérations approuvées par le conseil d'administration, (...) pour autant que ces décisions ou opérations aient causé à la société un préjudice financier abusif au bénéfice d'une société du groupe.

Il résulte de ceci que le financement de l'acquisition devra être externe à l'entreprise acquise et qu'il devra en partie au moins être composé de fonds propres.

Ainsi qu'on l'a vu, l'utilisation d'une société holding peut se révéler relativement intéressante dès lors qu'un financement externe est nécessaire, mais exige d'être particulièrement attentif à certains aspects, car très souvent, les ressources de la société holding lui permettant d'assurer le service de l'emprunt devront être fournies par la filiale:

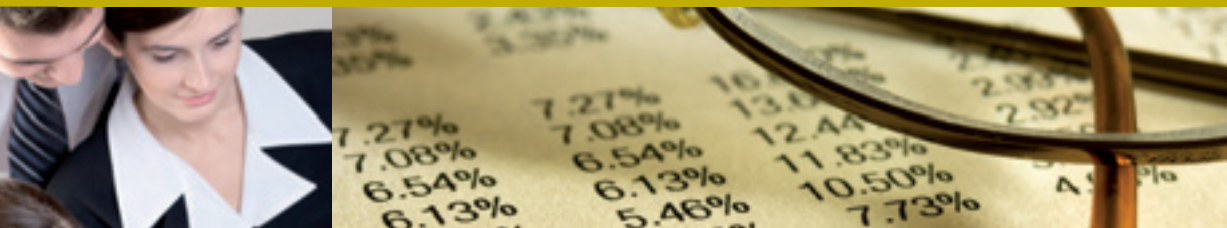
> **Capacité de la filiale à assurer le financement de la société holding:** un plan financier élaboré de la filiale devra être dressé, permettant de déterminer le *cash flow* disponible généré par l'activité de la filiale pendant la période de remboursement de l'emprunt.

> **Forme de la remontée des ressources à la société holding:**

- La méthode la plus naturelle de transférer des ressources à sa maison-mère est la distribution de dividendes. Outre le fait que la distribution d'un dividende présuppose l'existence d'un bénéfice et/ou de bénéfices réservés suffisants, elle implique cependant que la filiale ait préalablement supporté l'impôt sur son bénéfice. En outre, seuls 95 % du dividende seront exonérés d'impôt dans le chef de la maison-mère.
- Une pratique largement répandue est la rémunération par la filiale de services qui lui sont rendus par sa maison-mère, principalement en matière de gestion, par le biais d'un mandat de gestion (administrateur-délégué ou gérant, voire simple administrateur). Cette rémunération constitue une charge déductible pour la filiale et pourra être utilisée par la société holding pour couvrir ses principales charges: rémunération de ses dirigeants et charges financières.

⁽⁷⁾ Sauf, entre autres, à des membres du personnel pour l'acquisition d'actions de cette société. Il est également à remarquer que la réglementation européenne prévoit l'assouplissement de cette règle.





Il faudra être particulièrement attentif au respect des prescriptions fiscales en la matière:

- réalité des prestations de la maison-mère (en pratique, elle devrait avoir elle-même des charges relatives aux services fournis, p. ex. avoir accordé une rémunération des personnes affectées à la gestion de la filiale);
- fixation d'une rémunération économiquement justifiée des services rendus à la filiale, respectant les principes établis en matière de prix de transfert: la rémunération attribuée doit être équivalente à celle qu'auraient conclu des parties non liées.

En pratique, la marge dont disposera la maison-mère, résultant de l'écart entre la rémunération perçue de sa filiale et ses propres charges de gestion, sera relativement limitée; elle servira en priorité à couvrir les charges financières liées à l'emprunt contracté pour l'acquisition de la filiale.

Il faudra également tenir compte des questions d'opposition d'intérêts qui apparaîtront lorsque l'organe de gestion de la filiale aura à approuver la rémunération des prestations de la maison-mère: la procédure prévue par les articles 259 (SPRL) et 523 (SA) du Code des sociétés devra être appliquée.

- Il sera ainsi souvent indiqué de prévoir une méthode mixte de remontée des ressources à partir de la filiale:
 - la rémunération des prestations, permettant de couvrir les charges de gestion de la maison-mère, et avec, le surplus dégagé, de couvrir une partie au moins des charges financières;
 - une remontée de dividendes équivalente au remboursement en capital à effectuer par la maison-mère et à la partie des charges financières qui n'aurait pas été couverte par la rémunération des prestations.

Cela permettra de maintenir la rémunération des services prestés par le holding à un niveau justifiable, tout en n'accroissant pas significativement la charge fiscale globale.

D'autres voies pourront également être suivies, qui ont cependant un caractère plus ponctuel, voire unique: réduction du capital de la filiale, apports complémentaires par les actionnaires du holding, cession d'une partie des actions, etc.

- Compte tenu de l'impact fiscal important de la structure à mettre en place, il sera souvent opportun, si la remontée de ressources est significative, de se faire assister par un expert fiscal.



> **Ventilation du financement de l'acquisition entre capital, emprunt mezzanine et financement externe**

La ventilation du financement de l'acquisition entre fonds propres et financement externe dépend principalement de deux facteurs:

- Les capacités annuelles de remontées de ressources financières depuis la filiale, telles qu'elles ressortent du plan financier évoqué ci-avant, jointes aux capacités propres de la société holding. Ces capacités conjointes détermineront le montant disponible annuellement pour assurer le service de la dette et d'en déduire, compte tenu d'un taux d'intérêt donné, le montant maximum du financement externe et sa durée minimum;
- La quote-part de capitaux propres que requerra le prêteur pour consentir le financement nécessaire.

Au-delà de ces questions, il peut s'avérer intéressant d'avancer une partie des capitaux propres sous la forme d'un emprunt mezzanine. Le remboursement de ce type d'emprunt, contracté auprès des actionnaires ou de prêteurs à risque, est généralement assorti d'une clause de subordination. Il faut toutefois que les ressources en provenance de la société filiale permettent de payer un intérêt plus élevé que sur l'endettement ordinaire. L'intérêt pour la société de ce type d'emprunt est, pour autant qu'il soit inférieur aux capitaux propres, qu'il permet une rémunération peu coûteuse sur le plan fiscal (précompte mobilier de 15 %) et que son remboursement interviendra après celui de l'emprunt ordinaire.

> **Absorption de la filiale par la maison-mère**

Il s'avère toujours plus compliqué et onéreux de gérer deux sociétés plutôt qu'une seule, dès lors que la maison-mère n'aurait pas d'autre filiale que l'entreprise acquise. Il peut être dans ce cas opportun d'envisager la fusion des deux sociétés, postérieurement à l'acquisition.

Il pourra s'agir d'une fusion simplifiée, si toutes les actions de la filiale sont détenues par la maison-mère.

La fusion de deux sociétés doit répondre à des conditions précises pour pouvoir bénéficier de la transparence fiscale, dont les plus importantes sont le respect de la procédure prévue par le Code des sociétés en matière de fusions et l'existence de motifs légitimes d'ordre économique et financier. Le respect des conditions édictées par notre dispositif fiscal est très important car les conséquences de leur non-respect peuvent être très coûteuses: on citera, à titre d'exemple, l'imposition des plus-values latentes que recèlent les actifs de la filiale.

Soulignons à cet égard qu'il faudra pouvoir répondre à la question de savoir pourquoi être passé par une société holding pour acquérir la filiale, si c'est pour les fusionner ensuite?



Il est dès lors hautement recommandé de recourir à une demande de décision anticipée à l'administration fiscale, qui indiquera dans ce cadre si l'opération est, ou non, susceptible d'exonération fiscale.

On remarquera par ailleurs que certaines circonstances peuvent rendre coûteuse une telle fusion: par exemple, l'existence de pertes fiscales antérieures, qui seront en partie annulées en conséquence de la fusion, ou l'existence de réserves immunisées dans la filiale, qui en raison de leur disparition dans le cadre de la fusion, deviendront imposables.

5. L'après-acquisition

Une attention particulière doit être accordée à la concrétisation de l'acquisition, tant cette étape peut conditionner le succès de l'opération.

Il ne rentre pas dans le cadre de la présente brochure d'aborder les questions relatives à la motivation du personnel de la société reprise, pour lequel cette étape constitue une source d'inquiétudes importantes, ou encore à la prise en mains de la gestion effective de la société. Ces questions sont cependant primordiales.

L'attention doit également se focaliser sur les étapes administratives qui doivent être réalisées rapidement: publication du changement du gérant ou des administrateurs et modification des pouvoirs de signature bancaire, éventuelle convention de gestion avec la société-mère, mise au point d'un tableau de bord et d'un *reporting* comptable et financier répondant aux besoins de l'acquéreur, etc.

6. Le support de votre réviseur d'entreprises



Par ses connaissances, sa formation et son expérience des opérations d'acquisitions et de cessions d'entreprises, votre réviseur d'entreprises pourra vous apporter une assistance et des conseils précieux, principalement dans les domaines suivants:

- Appréciation de la rentabilité réelle de la société cible, de sa capacité à générer des *cash flows*, etc.
- Projections de résultats, possibilités de synergies, des besoins de financement, etc.
- Définition de la valeur de la société cible
- Audit comptable et financier, audit fiscal, etc.
- Formulation des clauses de la convention d'acquisition relatives à la détermination du prix et des compléments de prix éventuels et à la mise en jeu des garanties.



Earn out: complément de prix payé aux vendeurs d'actions ou d'actions attribuées à la direction d'une société dès lors qu'un objectif de chiffre d'affaires ou de résultat est atteint sur une période déterminée suivant la cession d'une société.

Due diligence: qualifie le comportement d'une personne normalement prudente ou raisonnable, soucieuse d'éviter de se causer ou de causer aux tiers un dommage.

Audit de due diligence: analyse diligentée par le candidat acquéreur visant à lui donner une information objective et complète et à détecter les risques et anomalies dans un domaine particulier de l'entreprise à acquérir. Les domaines faisant le plus souvent l'objet de cette analyse sont la comptabilité et les données financières, la fiscalité, le respect de la réglementation en matière de sociétés, de personnel, d'environnement, etc.

Ebitda: «*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*», soit le résultat avant intérêts, impôts (taxes), dotations aux amortissements et provisions. Ce résultat se rapproche assez bien du *cash flow* d'exploitation. Il est fréquemment utilisé comme un des paramètres de référence dans la valorisation d'entreprises industrielles ou commerciales.

Escrow account: un *escrow* est un accord par lequel une somme d'argent est confiée à un tiers mandaté pour la transférer à une personne déterminée dès lors qu'une condition particulière est remplie. L'*escrow* account désigne le compte ouvert par le tiers mandaté sur lequel la somme est versée.

Free cash flow ou cash flow disponible: indique le *cash flow* résiduel après toutes les dépenses nécessaires au maintien ou à l'expansion de l'entreprise, en ce compris le remboursement des emprunts et l'augmentation éventuelle des besoins en fonds de roulement.

Emprunt mezzanine: emprunt qu'une société a obtenu de ses actionnaires, de personnes qui leur sont liées ou d'autres investisseurs à risque, destiné à compléter son financement à long terme. Ce type d'emprunt, dont le remboursement est souvent affecté d'une clause de subordination, est affecté d'une rentabilité élevée en raison du risque plus élevé qu'il représente.

8. Sites Internet



Des informations complémentaires peuvent être trouvées sur les sites internet suivants:

Adresse	Description
www.ibr-ire.be	Institut des Réviseurs d'Entreprises
www.iec-iab.be	Institut des Experts-comptables et des Conseils fiscaux

La présente brochure n'a pu, compte tenu de son objectif, qu'aborder les différentes facettes de l'acquisition d'une entreprise par une PME, sans les traiter en profondeur. Elle n'a pas pu non plus, par la force des choses, plonger dans les spécificités d'une opération d'acquisition déterminée. Elle aura toutefois attiré l'attention du lecteur sur les difficultés et les risques d'une telle opération et l'impérieuse nécessité de s'appuyer sur les conseils de personnes expérimentées. Votre réviseur d'entreprises se fera un honneur de vous accompagner efficacement dans cette entreprise.

