

## SOMMAIRE

- p. 1/ À présent, un employé comptable peut aussi devenir membre de l'IPCF
- p. 5/ Comment évaluer son entreprise dans un contexte de crise ? (cas pratiques)

## À présent, un employé comptable peut aussi devenir membre de l'IPCF

*Au bout de près de dix ans, nous y voilà enfin : un comptable salarié ou travaillant dans un service public peut désormais, lui aussi, devenir - volontairement - membre de l'Institut Professionnel des Comptables et Fiscalistes agréés (IPCF). Jusqu'ici, ce n'était possible - et tout à la fois obligatoire - que pour des comptables qui travaillaient comme indépendants en profession principale ou accessoire pour le compte de « tiers ».*

*Depuis la publication (MB, 19 mars 2013, p. 16369) de la Loi du 25 février 2013 modifiant la Loi du 22 avril 1999 relative aux professions comptables et fiscales (I et II), qui a vu le jour à l'initiative de la ministre S. Laruelle et avec l'appui de l'IPCF, un employé/fonctionnaire peut désormais, lui aussi, obtenir le titre professionnel de comptable (-fiscaliste) agréé.*

*Ceci offre des avantages non négligeables aux intéressés. Nous songeons par exemple aux employés de bureaux comptables, de sociétés commerciales ou de secteurs publics comme les communes, les CPAS, les provinces, les services publics fédéraux ou régionaux.*

*Dans cet article, nous tenterons de vous donner un aperçu le plus complet possible de cette importante innovation.*

### Le cadre légal

L'adaptation de la Loi du 22 avril 1999 (législation de base de l'IPCF) a permis d'atteindre un double but : d'une part, l'adaptation de la réglementation existante pour offrir la possibilité à un employé

comptable de devenir membre de l'IPCF et donc de porter le titre professionnel de « comptable agréé » ou « comptable-fiscaliste agréé » et, d'autre part, l'incorporation des dispositions légales (qui s'appliquaient encore à l'IPCF) de la « loi-cadre Verhaegen » (Loi du 1<sup>er</sup> mars 1976 codifiée par l'AR du 3 août 2007) dans la Loi du 22 avril 1999.

Le Conseil Supérieur des Professions Économiques y avait incité, faisant valoir que la législation cadre précitée ne visait qu'à réglementer des professions indépendantes, ce qui s'était fait en 1992 pour les comptables par le biais d'un arrêté d'exécution de cette législation cadre.

Désormais, la profession sera donc totalement réglemantée par une Loi homogène, dans laquelle il est question de « membres externes » (qui exercent la profession sous un statut d'indépendant) et de « membres internes » (qui exercent la profession sous un statut d'employé ou un statut public).

Cette réunion des deux lois explique l'apparition d'un certain nombre d'articles *bis*, *ter* et *quater*.

### Quoi de neuf ?

Depuis 1992, quiconque fournit des prestations comptables à des tiers sous un statut d'indépendant (en profession principale ou accessoire) est tenu de s'affilier à l'IPCF. La profession de comptable indépendant, ainsi que le titre professionnel de comptable agréé (et, depuis 1999, celui de comptable-fiscaliste agréé), sont donc réglemantés par la loi depuis lors.

Depuis lors, on ne peut plus exercer la profession sous un statut d'indépendant (pas même en profession accessoire), ni s'arroger les titres précités (ou des titres pouvant prêter à confusion avec eux) sans une affiliation à l'IPCF. La seule exception à l'interdiction d'exercer des activités comptables ainsi réservées sans inscription à l'IPCF concerne l'expert-comptable externe ou le réviseur d'entreprise.

Les présentes adaptations ne réglementent, pour l'employé comptable ainsi que pour les personnes du secteur public, que **le titre professionnel**, et cela sur une base volontaire. Cela veut dire, concrètement, que tout employé comptable qui désire désormais porter le titre professionnel de «comptable (-fiscaliste) agréé», doit être affilié à l'IPCF. Cette affiliation est toutefois volontaire, vu que l'exercice des activités comptables dans le cadre d'un lien de subordination n'est (toujours) pas exclusivement réservé aux membres internes de l'IPCF, comme c'est le cas pour les membres externes. Il reste donc parfaitement possible d'être «comptable» dans une entreprise/un service public sans être affilié à l'IPCF. L'inscription obligatoire reste bien sûr inchangée pour ceux qui exercent la profession dans le cadre d'une activité indépendante principale ou accessoire.

## Les avantages de l'affiliation à l'IPCF

Ces avantages sont légion, pour les membres tant internes qu'externes: d'une part, il y a des professionnels indépendants qui veulent réorienter leur carrière en passant sous un statut d'employé, mais sans renoncer pour autant à la plus-value qu'offre le titre de l'IPCF. Avant, c'était impossible, car l'IPCF ne pouvait inscrire que des professionnels indépendants au tableau. Désormais, ces membres externes qui passent sous un statut d'employé restent membres (internes) de l'IPCF. Comme membres internes, ils ne peuvent bien sûr plus travailler pour leurs propres clients.

Il y avait aussi par ailleurs la question émanant du secteur comptable, ainsi que l'appel émanant du monde de l'enseignement, de donner la possibilité aux salariés d'obtenir un titre pour créer une plus-value et rendre la profession de comptable plus attrayante. Rappelons en effet, au passage, que la profession d'employé comptable fait *de facto* toujours partie des professions en pénurie.

De ce point de vue, il n'est pas négligeable de constater que de nombreux jeunes diplômés à la sortie

de l'école débutent leur activité professionnelle (de comptables) sous le statut d'employé. Un certain nombre d'entre eux s'établira à terme comme indépendant (en profession accessoire tout d'abord, ou non). Cela se produit souvent de nombreuses années après qu'ils aient quitté les bancs de l'école. Auparavant, un tel comptable indépendant en début d'activité (en profession principale ou accessoire) devait s'inscrire à l'IPCF au moment où il décidait d'entamer son activité professionnelle indépendante. Cela voulait donc dire, concrètement, qu'il devait suivre le stage et passer l'examen pratique d'aptitude. Voilà qui n'était pas toujours évident quand on avait quitté l'école depuis quelque temps déjà. En permettant de s'affilier volontairement comme employé à l'IPCF, ce parcours d'inscription (incluant le stage et l'examen: voyez ci-après les dispositions spécifiques pour la période transitoire) peut débuter déjà, pour ceux qui le souhaitent, directement après le parcours scolaire.

En cas d'établissement ultérieur comme professionnel indépendant, il n'y aura dès lors plus d'autres formalités à accomplir, vu que l'inscription au tableau des professionnels internes ou externes ne dépendra plus alors que du statut social. La mobilité entre les deux statuts se fera donc de façon bien plus souple.

En ce sens, cette initiative facilite donc l'entrepreneuriat indépendant en général et la pratique indépendante de la profession de comptable (-fiscaliste) agréé en particulier.

L'octroi d'un titre professionnel protégé par la loi, sur une base volontaire, aux comptables (-fiscalistes) agréés «internes», qui exercent exclusivement leur profession dans le cadre d'un lien de subordination, peut aussi apporter une contribution positive au débat sur la «corporate governance». Si les comptables (-fiscalistes) salariés s'affilient à l'IPCF, ils sont aussi soumis à la déontologie de leur profession. Faisant souvent partie, eu égard à leur savoir-faire et leurs connaissances professionnelles, des organes de gestion de leur employeur, ou collaborant étroitement avec eux, leur affiliation offre aussi des garanties supplémentaires d'une gestion indépendante et de qualité.

## Les différences entre les membres internes et externes de l'IPCF?

Les différences entre un comptable-fiscaliste externe (professionnel indépendant) et un comptable-fiscaliste interne (employé ou fonctionnaire) ne se

situent pas au niveau des exigences de formation ou de l'aptitude professionnelle, mais sont plutôt fonction des points suivants.

Professionnel externe :

- son affiliation à l'IPCF est obligatoire ;
- il travaille pour des tiers (clients) sur une base indépendante, en profession principale ou accessoire ;
- tant son activité professionnelle que son titre professionnel sont protégés (depuis 1992) ;
- il est soumis à la législation anti-blanchiment ;
- il bénéficie du secret professionnel pénalement protégé et est tenu à un devoir de discrétion professionnelle ;
- il est obligé d'assurer sa responsabilité civile professionnelle.

Professionnel interne :

- son affiliation à l'IPCF est volontaire ;
- il travaille exclusivement pour un employeur dans un lien de subordination (ou est lié contractuellement ou statutairement à un service public)
- seul son titre professionnel est protégé (depuis 2013),
- il n'est pas soumis à la législation anti-blanchiment, mais bien son employeur le cas échéant (p.ex. si cet employeur est un bureau comptable)
- il est tenu à un devoir de discrétion professionnelle ;
- il ne doit pas assurer sa responsabilité civile professionnelle (mais son employeur le cas échéant si).

## Les conditions d'admission des comptables internes

Les comptables (-fiscalistes) salariés qui désirent s'affilier à l'IPCF doivent remplir les mêmes conditions que leurs confrères indépendants :

1. Etre titulaire d'un diplôme reconnu.
2. Suivre un stage d'au minimum 1 an (et d'au maximum 3 ans).
3. Réussir l'examen pratique d'aptitude (partie écrite et orale) à la fin du stage.

Sans entrer dans les détails, rappelons ci-dessous quelques principes de base. Vous trouverez davan-

tage d'informations à ce sujet sur <http://www.ipcf.be/> à la rubrique « stage ».

1. Les diplômes reconnus qui donnent accès au stage de/à l'IPCF sont : un diplôme de niveau universitaire à l'issue d'au moins quatre années d'études comportant un cours de comptabilité et de droit fiscal (l'actuel master) ou un diplôme de niveau universitaire complété par une licence/un master spécial(e) en comptabilité/fiscalité. Au niveau du graduat (actuel baccalauréat), toutes les formations de graduat ou baccalauréat en comptabilité entrent en ligne de compte. Enfin, la formation de comptable des classes moyennes (IFAPME) donne elle aussi accès au stage de l'IPCF. Vous trouvez la liste complète des diplômes à l'article 50, inchangé, de la Loi du 22/04/1999.
2. L'AR du 29 janvier 1998 régit ce stage de 200 jours de pratique (au moins 1 000 heures). Ces règles seront également étendues à l'employé comptable. La Loi précise que le comptable interne effectue son stage dans le cadre d'un lien de subordination auprès d'un maître de stage. Il pourra le faire tant chez un autre comptable interne que chez un comptable externe, un expert-comptable interne ou externe ou un réviseur d'entreprise. Les conditions d'expérience (5 ans) et de temps disponible qu'impose l'IPCF à un maître de stage peuvent aussi se consulter sur <http://www.ipcf.be/>.
3. L'AR du 20 janvier 2003, tel que modifié par l'AR du 10 août 2005, régit l'examen pratique d'aptitude. Les stagiaires seront interrogés, par écrit et oralement, sur 14 matières, indiquées à l'article 3 de cet arrêté. Elles ont trait, en résumé, à la comptabilité générale, au droit comptable, à la gestion financière, aux impôts directs et indirects, à la procédure fiscale, au droit des sociétés, au droit social et à la déontologie. Vous pouvez, ici aussi, consulter une liste plus détaillée sur le site internet. Cet arrêté s'applique également à l'examen pratique d'aptitude durant la période transitoire (voir ci-dessous).

## La période transitoire

La loi réglementant un titre professionnel supplémentaire (en l'occurrence celui de comptable (-fiscaliste) interne), elle instaure aussi une période transitoire, consistant en un régime dérogatoire temporaire, qui permet aux comptables internes salariés à la date d'entrée en vigueur de la loi (voir ci-après) de s'affilier sans avoir à suivre le stage,

à la condition de posséder un diplôme reconnu ou de prouver une expérience professionnelle équivalente, ainsi que de réussir l'examen pratique d'aptitude.

## Qui entre en considération ?

### Conditions générales

- être un employé (ou travailleur d'un service public) et prêter des activités comptables exclusivement sous un lien de subordination lors de l'entrée en vigueur de la Loi. Les employés comptables qui fournissent aussi des prestations comptables à des tiers dans le cadre d'une profession accessoire indépendante ne rentrent évidemment pas dans le cadre de cette période transitoire, dès lors qu'ils devaient déjà obligatoirement être affiliés à l'IPCF ;
- payer 150 € de frais de dossier ;
- réussir l'examen pratique d'aptitude ;
- élément spécifique aux personnes occupées dans le secteur public (fonctionnaires) : d'un point de vue déontologique et eu égard à leur statut spécifique, elles ne peuvent porter le titre professionnel de comptable interne IPCF que moyennant une autorisation écrite préalable de l'autorité compé-

tente. Les fonctionnaires statutaires et contractuels d'une administration fiscale ne peuvent être agréés comme comptables IPCF, pour une raison évidente : l'incompatibilité déontologique qu'il y aurait à être tout à la fois « contrôleur » et « contrôlé ». Cela vaut bien sûr (et d'autant plus clairement) pour l'affiliation comme indépendant (membre externe), où l'activité professionnelle est aussi réglementée, en plus du titre professionnel ;

- le demandeur qui a été un jour membre de l'IPCF (du fait d'une activité indépendante antérieure) et en a été radié à titre de sanction disciplinaire, ne peut bénéficier de ce régime transitoire.

### Conditions relatives au diplôme et/ou à l'expérience professionnelle

Outre les conditions générales précitées, il faut :

- soit posséder un diplôme reconnu par l'IPCF (art. 50, § 2 Loi 22/04/1999) ET une expérience professionnelle prouvée de cinq ans comme comptable salarié (dans les huit années précédant la demande) ;
- soit posséder une expérience professionnelle prouvée de huit années comme comptable salarié (dans les dix années précédant la demande).

### Tableau récapitulatif

Diplôme reconnu	Expérience	Stage	Examen pratique d'aptitude	Inscription à l'IPCF comme comptable interne
Oui	Au moins 5 années durant les 8 années précédant la demande d'inscription.	Non	Oui	Oui
Non	Au moins 8 années durant les 10 années précédant la demande d'inscription.	Non	Oui	Oui

## Durée et modalités pratiques de la période transitoire

Cette période transitoire, à laquelle on peut recourir aux conditions précitées, dure 6 mois à compter de l'entrée en vigueur de la Loi. Celle-ci entre en vigueur le premier jour du quatrième mois suivant celui de sa parution au *Moniteur*, la période transitoire débutant donc le 1<sup>er</sup> juillet 2013 et prenant fin le 31 décembre 2013. Le dossier complet de demande doit donc être introduit, par lettre recommandée, entre ces deux dates. Un dossier complet se compose d'une copie du diplôme et/ou d'une preuve de l'expérience professionnelle requise (par

le biais d'une copie d'un ou de plusieurs contrats de travail et d'une déclaration d'un ou de plusieurs employeurs établissant que le candidat a effectué des travaux comptables durant la période requise). D'autres moyens de preuve, le serment excepté, sont aussi admissibles pour autant qu'ils soient suffisamment probants. Un modèle du formulaire de demande, avec toutes les informations nécessaires, sera disponible sur [www.ipcf.be](http://www.ipcf.be), à partir de la date d'entrée en vigueur de la loi, soit le 1<sup>er</sup> juillet 2013.

Dans les douze mois qui suivent la fin de la période transitoire (à partir du 31 décembre 2013), l'IPCF organisera deux examens pratiques d'aptitude. Il



faut présenter cet examen avec succès dès la première tentative. En cas d'échec, il y a lieu de suivre un stage et de représenter l'examen pratique d'aptitude. Toutes les personnes qui ne remplissent pas les conditions de la période transitoire doivent elles aussi suivre le parcours d'affiliation normal: diplôme + stage + examen pratique. Elles le peuvent dès la date d'entrée en vigueur de la Loi (à savoir le 1<sup>er</sup> juillet 2013).

## Une possibilité spéciale de réinscription pour d'anciens membres de l'IPCF devenus employés

Les anciens membres (pas les stagiaires) qui ont, à l'époque, démissionné volontairement parce qu'ils cessaient d'être indépendants et passaient de ce statut à celui d'employé, peuvent aujourd'hui – s'ils le souhaitent et exercent toujours des activités comptables comme employé – s'affilier à nouveau comme membre interne, sans autres formalités. Ils bénéficient en effet de « droits acquis ». Quant à un retour à une affiliation externe, elle a toujours été possible. La seule chose qui leur est alors demandée, c'est de prouver qu'ils ont suivi une formation continue suffisante dans l'intervalle ou qu'ils suivent une formation permanente complémentaire lors du renouvellement de leur affiliation. Ceci ne vaut bien

sûr pas pour d'anciens membres qui ont été radiés du tableau à titre de sanction disciplinaire.

## Conclusion

Depuis peu, les employés comptables ont eux aussi la possibilité de devenir, volontairement, membres de l'IPCF. Dès à présent, leur titre professionnel est aussi protégé par la loi. Outre cette protection, l'affiliation à l'IPCF offre maints avantages, le principal étant sans doute la possibilité pour les jeunes diplômés d'entamer immédiatement leur stage dans le cadre d'un lien de subordination et le fait que l'affiliation à l'IPCF ne dépende plus du statut social. Cela permet de changer simplement de statut social, sans impact sur l'agrégation du titre professionnel de « comptable (-fiscaliste) agréé IPCF ». L'Institut tient à remercier sa ministre de tutelle, madame Sabine Laruelle, ainsi que les collaborateurs de son cabinet, d'avoir mené à bonne fin ce dossier, ô combien important pour la profession et pour l'Institut. Nous sommes convaincus de sa contribution positive au paysage comptable belge.

Geert LENAERTS  
Directeur Général de l'IPCF

# Comment évaluer son entreprise dans un contexte de crise? (cas pratiques)

## 1. Introduction

Dans notre précédent article sur l'évaluation des entreprises paru dans le PACIOLI n°339 du 16-29 avril 2012, nous avons présenté les méthodes les plus couramment utilisées pour l'évaluation d'une société non cotée en bourse et nous avons approfondi les méthodes du cash-flow opérationnel net libre et du cash-flow financier libre.

Ces méthodes se basent sur les cash-flows futurs. Il est donc nécessaire d'établir un plan prévisionnel permettant d'estimer les cash-flows financiers et opérationnels, ainsi que les bilans et les résultats attendus à un horizon économique défini. Ces prévisions doivent se baser notamment sur les résultats enregistrés durant les dernières années en y

intégrant des hypothèses de croissance, d'investissements prévisionnels et d'indexation des prix. Toutefois, le contexte de crise présent depuis la fin de l'année 2008, a affecté toutes les entreprises, certaines immédiatement, d'autres avec un décalage temporel, dans des proportions très différentes selon la nature de la clientèle (b2b, b2c, taille des clients, nombre des clients prépondérants, défaillance de clients,...) et le secteur d'activité (production, distribution, services, ...) ce qui rend le travail d'évaluation du technicien particulièrement difficile voire parfois impossible.

Une manière de pallier l'absence de vision commune sur les résultats futurs de l'entreprise entre les vendeurs et les candidats acquéreurs est de recourir à

une formulation de prix qui intègre un paramètre variable qui dépend des résultats futurs (earn out).

Cette technique repose, d'une part, sur un prix minimum incontestable basé sur une hypothèse de stabilité, voire pessimiste, payable lors de la cession des actions et, d'autre part, sur un complément de prix payable à terme en fonction des performances futures de l'entreprise. Ce complément de prix doit être basé sur une formule de calcul précise, la moins contestable possible et la plus facilement contrôlable.

Nous analyserons ci-après cinq cas pratiques auxquels nous avons été confrontés récemment.

## 2. Cas pratiques

### 2.1. Concession automobile

Il s'agit d'une concession automobile exploitée sous forme de société et qui n'est pas propriétaire de ses bâtiments.

Sur le plan du financement, l'intégralité de celui-ci est assurée par l'actionnaire-dirigeant qui n'utilise pas les lignes de crédit octroyées par les banques. Par conséquent, le compte-courant du dirigeant sera assimilé à une dette financière tant au niveau de l'estimation de l'endettement que de la pondération des fonds propres/endettement dans le calcul du WACC (coût moyen pondéré des fonds investis).

Après élimination des frais non liés à l'exploitation, la normalisation des rémunérations du dirigeant (assurance-groupe incluse) et la remise à niveau du loyer en référence aux pratiques du marché, nous relevons un résultat comptable 2011 en hausse de 100 % par rapport à 2010.

L'amélioration des résultats s'explique principalement par la croissance du chiffre d'affaires en 2011, influencée, entre autres, par les primes publiques. Un plan financier 2012-2014 est établi au départ des comptes de l'année 2011 après prise en compte d'un taux d'inflation modéré.

Le résultat des travaux d'évaluation aboutit à une valeur d'entreprise équivalente à la valeur des fonds propres augmentée d'un goodwill.

Après le temps nécessaire à la découverte et à la rencontre des cédants et des cessionnaires, ces der-

niers réclament, à juste titre, une situation comptable intermédiaire 2012. La situation comptable au 30 septembre 2012 fait apparaître une perte après prise en compte du coût d'une restructuration sociale consécutive à la baisse du chiffre d'affaires tant au niveau des ventes de véhicules que de l'atelier mécanique et de la carrosserie (baisse généralisée dans le secteur automobile en 2012).

Sur base de cette dernière situation, une mise à jour de notre évaluation ne peut aboutir qu'à la démonstration de l'existence d'un badwill qui est, par ailleurs, contesté par le cédant qui met en avant le caractère non récurrent des frais de restructuration.

Afin d'éviter une discussion stérile confrontant des avis subjectifs, les acteurs de cette cession se sont entendus pour déterminer un prix de cession minimum équivalent aux fonds propres au 31 décembre 2012 avec engagement de rembourser le compte-courant du dirigeant.

Un complément de prix basé sur les résultats futurs a été proposé sur un horizon de trois années (2013 à 2015).

Deux difficultés sont alors apparues : d'une part le retrait progressif de l'ancien dirigeant et d'autre part la combinaison des différentes méthodes d'évaluation.

La première difficulté dépend essentiellement de la confiance du cédant dans la capacité du repreneur à conserver et à développer les activités de l'entreprise. Dans notre cas, le repreneur était déjà actif et jugé compétent dans le secteur automobile sans être concurrent.

Sans la confiance du cédant dans les compétences du repreneur, aucun accord de ce type ne peut être envisagé. Un complément de prix pourrait alors être déterminé au départ de la seule évolution du chiffre d'affaires ou de la marge brute permettant de ne pas lier le complément de prix aux frais d'exploitation dépendant de la capacité de gestion du repreneur.

Dans le cas d'une prise de participation laissant le dirigeant actuel à la tête de l'entreprise ou d'un directeur général autonome et compétent avec un actionnaire relativement passif, ce type de modalité de détermination du prix peut être tout à fait approprié.

Dans le cas d'un repreneur concurrent, une difficulté supplémentaire apparaît dans la possibilité

de transférer des ventes ou des prestations vers les autres entreprises appartenant au repreneur qui pourrait diminuer le chiffre d'affaires de l'entreprise cédée et créer un litige au niveau de la détermination du complément de prix.

Le nombre de litiges potentiels relatifs aux calculs des compléments de prix dépend du nombre de méthodes utilisées et de leur complexité. Les résultats de ces méthodes découlent souvent des comptes annuels qui seront établis dorénavant par le repreneur et de leur fiabilité.

Par conséquent, le cédant veillera à rester présent au conseil d'administration et/ou à confier une mission annuelle d'audit à un réviseur d'entreprises ou commissaire. Le maintien du comptable ou de l'expert-comptable ayant accompagné le cédant sera de nature à rassurer le cédant sur la fiabilité des comptes présentés par le repreneur.

Quant aux méthodes d'évaluation utilisées dans le cadre de la négociation en question, nous avons retenu arbitrairement une seule méthode, la plus simple possible, un multiple de l'EBITDA (Earning Before Interests Taxes Depreciation and Amortization).

Le complément de prix étant un dividende potentiel correspondant à 50 % des résultats nets des années concernées.

Cet arbitrage est d'autant plus nécessaire que le prix négocié s'écarte habituellement de la valeur théorique calculée par les conseils suite à l'intégration des éléments tels que les intérêts stratégiques (synergie avec les activités de l'acquéreur, secteur géographique,...), le rapport de force entre acheteurs et vendeurs (motivation du vendeur de vendre et de l'acheteur d'acheter), les exigences des vendeurs, la qualité des négociateurs, la rareté technologique, le caractère innovant des produits, le dépôt de marques,...

De plus, le prix négocié peut également dépendre d'autres éléments tels que par exemple, la rémunération du dirigeant accompagnant la vente, le montant des loyers,... bien que ces derniers éléments négociés deviennent eux-mêmes des éléments de corrections du rendement sur lesquels doivent se baser les méthodes d'évaluation.

L'acquisition concomitante des bâtiments peut augmenter de façon substantielle le prix de cession et

rend plus difficilement finançable l'acquisition. En effet, les banques retiennent une durée maximale de crédit de 7 ans pour le financement de l'achat d'actions d'une société d'exploitation, 10 ans pour le financement des actions d'une société immobilière et 15 ans pour le financement des bâtiments.

Afin de ne pas impacter le prix de cession de l'entreprise, le cédant pourrait encourager le repreneur à acquérir les bâtiments ultérieurement notamment par l'octroi d'un droit d'option d'achat des bâtiments sur un prix actuel fixé. En cas de loyer jugé excessif par le repreneur, une partie des loyers peut servir d'acomptes sur le prix des bâtiments en cas de levée de l'option d'achat au terme.

## 2.2. Hôtel

Prenons maintenant l'exemple d'un hôtel exploité sous forme de société anonyme ayant construit des bâtiments sur une concession de 30 ans.

Si le chiffre d'affaires et les résultats d'exploitation sont en croissance régulière, la crainte d'une crise économique présente mais non encore ressentie dans l'entreprise peut avoir un impact sur la négociation. De plus, dans notre exemple, de nouveaux concurrents sont apparus et de nouveaux projets de construction d'hôtels sont annoncés.

Dans le cadre de l'évaluation de l'entreprise, les conseils ne se sont pas seulement basés sur une croissance continue sur un horizon économique mais ont également intégré le projet de construction d'une extension de l'hôtel permettant d'augmenter le nombre de chambres mais également de développer l'activité de séminaires par l'aménagement de salles supplémentaires. Dans le cas d'un investissement à réaliser, nous considérons que le coût est à intégrer dans les investissements futurs qui viendront en déduction dans le calcul des cash-flows d'exploitation ou financiers futurs.

Au niveau des bâtiments, les conseils n'ont pas défendu l'ajout d'une valeur supplémentaire patrimoniale pour les bâtiments étant donné que ces derniers sont spécifiquement construits et aménagés pour l'exploitation hôtelière et que la concession est limitée dans le temps. Toutefois, la longueur de la concession a permis de défendre la notion de perpétuité dans le calcul de la valeur terminale au terme de l'horizon économique.

Dans le cas d'un projet spécifique de développement des affaires présenté par le cédant permettant d'obtenir un prix plus important, il est logique de conditionner ce supplément de prix à la réalisation des objectifs d'investissement et de rendement supplémentaires à atteindre.

Dans ce cas, l'implication du cédant devient indispensable dans la réalisation de ces objectifs.

Le prix de cession de base a été déterminé en tenant compte d'un rendement actuel sans intégration du projet d'extension. Ce prix est intégralement payable au moment de la cession des actions et non révisable. Toutefois, un complément de prix correspondant à la différence avec la valeur obtenue en intégrant le projet d'extension a été négocié et est payable au terme d'un horizon de 3 ans suffisant pour la réalisation de la construction et le développement commercial lié.

### 2.3. Business Center

Dans le cas d'acquisitions de sociétés immobilières, la valorisation des actions est fréquemment déterminée après application de la méthode patrimoniale calculée sur l'actif net corrigé (évaluation des valeurs des immeubles à l'actif du bilan et prise en compte d'un impôt latent au passif).

Toutefois, dans le cas d'un business center, le montant des loyers perçus est déterminant. Dans notre cas, le repreneur, soucieux de se garantir un rendement dès le début de son investissement, a imposé au cédant une condition de maintien des loyers pendant deux ans tout en lui demandant de conserver la gestion locative des lieux.

### 2.4. Pompes Funèbres

Dans le cas de la reprise par un grand groupe concurrent, désireux d'acquérir les parts de marché détenues par la société du cédant, une valeur stratégique forfaitaire a été ajoutée à la valeur des

parts afin de convaincre le cédant à vendre et à rejoindre le groupe. En effet, ses compétences et ses connaissances du secteur intéressaient fortement le cessionnaire.

Aucun complément de prix futur n'était envisageable étant donné que le groupe acheteur était lui-même concurrent et qu'il a souhaité confier de nouvelles missions au cédant l'empêchant de poursuivre la gestion de sa société en toute autonomie.

### 2.5. Entreprises de négoce

Dans le cas d'une entreprise de négoce cédée à un fond d'investissement et dont le prix a été déterminé sur base d'un multiple de l'EBITDA avant déduction d'un endettement net, le prix final a été revu à la baisse consécutivement à l'application d'une condition fréquente de maintien du fond de roulement net. En effet, le besoin en fond de roulement s'était accru entre le dernier bilan de référence et celui établi pour le closing suite à l'accroissement des délais de paiement des clients dans ce contexte de crise. Par ailleurs, les clients douteux défaillants ont généralement un impact sur le prix final consécutivement à l'application des garanties habituelles de passif.

## 3. Conclusions

Les cinq cas pratiques analysés brièvement ci-avant mettent en lumière toute la complexité de cette science, pas toujours exacte, qu'est la valorisation d'entreprise. En effet, d'une part, la valeur n'est pas le prix et d'autre part le contexte de crise amène les cessionnaires à ne pas vouloir décaisser de suite l'intégralité de ce prix. Par conséquent, pour la détermination aisée d'un complément de prix ultérieur, il sera impératif de s'accorder sur des méthodes simples à mettre en œuvre et aisément contrôlables.

Pascal CELEN Réviseur d'Entreprises  
Christian ALLEMAND Expert-Comptable, Conseil Fiscal

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit, introduit dans un système de récupération ou transféré électroniquement, mécaniquement, au moyen de photocopies ou sous toute autre forme, sans autorisation préalable écrite de l'éditeur. La rédaction veille à la fiabilité des informations publiées, lesquelles ne pourraient toutefois engager sa responsabilité. **Editeur responsable :** Jean-Marie CONTER, IPCF – av. Legrand 45, 1050 Bruxelles, Tél. 02/626.03.80, Fax. 02/626.03.90 e-mail : info@ipcf.be, URL : <http://www.ipcf.be> **Rédaction :** Jean-Marie CONTER, Gaëtan HANOT, Geert LENAERTS, Xavier SCHRAEPEN, Chantal DEMOOR. **Comité scientifique :** Professeur P. MICHEL, Professeur Emérite de Finance, Université de Liège, Professeur C. LEFEBVRE, Katholieke Universiteit Leuven.

Réalisée en collaboration avec kluwer – [www.kluwer.be](http://www.kluwer.be)