

SOMMAIRE

- p. 1/ Comment évaluer son entreprise dans un contexte de crise ?
- p. 5/ L'avis CNC 2011/23 relatif au traitement comptable des contrats de factoring
- p. 7/ Avantages attribués lors de la conclusion d'un contrat de location : comment les comptabiliser ?

Comment évaluer son entreprise dans un contexte de crise ?

1. Introduction

Les méthodes traditionnelles d'évaluation des entreprises permettent d'estimer une valeur et non un prix. Le prix fixé lors d'une cession d'actions est toujours conventionnel. Il est lié au contexte dans lequel se placent l'acheteur et le vendeur.

Certains paramètres liés à la transaction sont rarement ou partiellement pris en compte dans les méthodes d'évaluation utilisées, citons entre autres :

- les intérêts stratégiques (synergie avec les activités de l'acquéreur, secteur géographique,...);
- le rapport de force entre acheteur et vendeur (motivations différentes);
- les exigences du vendeur;
- la qualité des négociateurs;
- le secteur d'activité;
- la rareté technologique, le caractère innovant des produits;
- l'existence de brevets et marques ;
- les modalités et échéances de paiement;
- la fiscalité;

- les conditions de garanties (étendue, durée, plafond,...) et de blocage d'une partie du prix;
- les conditions financières liées à la mission d'accompagnement du vendeur et la durée de celle-ci;
- les conditions liées à la cession;
- la mise en location des bâtiments appartenant au vendeur ou à une société qu'il contrôle;
- l'intégration d'un complément de prix lié aux résultats futurs de l'entreprise (earn out).

En matière d'évaluation d'entreprises, les méthodes sont multiples. Cette multiplicité des méthodes implique qu'il est impossible de fixer pour une entreprise une seule valeur universellement reconnue.

Les méthodes les plus couramment utilisées pour l'évaluation d'une société non cotée en bourse sont les méthodes basées sur le calcul des cash-flows futurs.

Le recours à des formules mathématiques permet, en apparence, d'obtenir une évaluation exacte et objective quant à la valeur de la société. En réalité,

cette évaluation est influencée par la subjectivité de celui qui réalise l'évaluation. En effet, l'utilisation de calculs mathématiques nécessite la formulation d'hypothèses quant à la détermination de la prime de risque propre à l'entreprise ou à son secteur d'activité, à la capacité qu'elle aura de générer dans un avenir prévisible des bénéfices équivalents ou supérieurs.

Nous nous limiterons à deux méthodes pour calculer les cash-flows :

- la méthode du **cash-flow opérationnel net libre**;
- la méthode du **cash flow financier libre**.

2. Le cash-flow opérationnel net libre (avant déduction des dettes financières)

D'après cette méthode, la valeur de rendement de l'entreprise est égale à la valeur actualisée des cash-flows opérationnels nets libres que l'entreprise procurera dans le futur à ses actionnaires.

Ce cash-flow opérationnel net libre (avant déduction des dettes financières) se calcule de la façon suivante :

Résultat courant avant impôts

- Produits financiers relatifs aux placements de trésorerie et valeurs disponibles
- + Charges financières relatives aux dettes financières
- = EBIT (Earnings before interest and taxes)
- Impôts (y compris correction fiscale sur le résultat financier)
- = EBI (Earnings before interest)
- + Amortissements et Réductions de valeurs sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles
- + Réductions de valeur sur stocks, commandes en cours d'exécution et créances commerciales
- + Provisions pour risques et charges
- Reprises de réductions de valeur et de provisions
- = **Cash-flow opérationnel net**
- Investissements prévisionnels
- + Désinvestissements prévisionnels
- = **Cash-flow opérationnel net libre (Cfon)**

A ce cash-flow opérationnel net libre moyen est alors appliqué un taux d'actualisation correspondant au WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Le WACC est la moyenne pondérée du coût des capitaux de la société.

Plus concrètement, le WACC correspond à la moyenne pondérée du coût net des fonds propres, d'une part, et des dettes financières, d'autre part.

Il se décompose en deux parties, d'une part le taux relatif au coût des fonds propres (COE) et d'autre part le taux relatif au coût de la dette (COD).

a) Le coût des fonds propres (COE) est déterminé de la façon suivante :

$$COE = i_{o/o} + (i_B - i_{o/o})\beta + SFP$$

Où :

$i_{o/o}$ = taux d'intérêt sans risque, soit le taux d'intérêt des OLO à 5 ans ;

$(i_B - i_{o/o})$ = prime de risque (moyenne de la prime de risque du marché boursier)

β = facteur bêta (mesure la sensibilité des parts d'une société par rapport à la situation économique et mesure le risque inhérent aux investissements dans ces parts. Un bêta de plus de 1 implique qu'un mouvement dans le marché de 1 % donne lieu à une modification du cours de cette part de plus de 1 %).

SFP = Small Firm Premium de manière à acter le fait qu'il s'agisse d'une petite société non cotée en bourse et dont les titres sont plus difficilement négociables (illiquidité). En pratique, cette prime est souvent comprise entre 2 % et 6 %.

b) Le coût de la dette (COD) est déterminé sur base du taux d'intérêt moyen supporté par l'entreprise sur ses différents emprunts et financements.

Au sein de cette méthode du cash-flow opérationnel net libre, deux méthodes permettent de calculer la valeur de rendement :

- La méthode basée sur les cash-flows opérationnels nets libres avec une valeur résiduelle égale à la *perpétuité*

La perpétuité est obtenue en divisant la moyenne des cash-flows opérationnels nets libres par le WACC lui-même en tenant compte d'un taux de croissance. La perpétuité reflète ce que l'entre-

prise vaut encore après le nombre d'années constituant l'horizon économique sur lequel le calcul est basé.

- La méthode basée sur les cash-flows opérationnels nets libres avec une valeur résiduelle égale à la *valeur substantielle actualisée*

La seule différence avec la première méthode se situe dans la deuxième composante de la formule : la valeur substantielle corrigée. La valeur substantielle (hors valeurs disponibles) est actualisée au taux correspondant au WACC de la dernière année de l'horizon économique pris en considération.

La valeur d'évaluation basée sur les cash-flows opérationnels nets libres est alors obtenue comme suit :

Cash-flows opérationnels nets libres moyens actualisés (CFON)

- + Valeur résiduelle (valeur de perpétuité ou valeur substantielle corrigée)
- + Valeurs disponibles excédentaires
- Dettes financières

3. Le cash-flow financier libre

Cette méthode se base sur le cash-flow financier libre, qui se calcule de la façon suivante :

Résultat de l'exercice

- + Amortissements, réductions de valeurs et provisions
- Subsidés en capital
- + Amortissements, réductions de valeurs et provisions exceptionnels
- Reprise des amortissements, réductions de valeurs et provisions
- +/- Transferts / Prélèvements sur impôts différés
- = **Cash-flow net**
- Investissements dans des immobilisations
- + Financement des investissements
- + Désinvestissements dans des immobilisations
- Remboursement des financements
- +/- Variation des comptes courants
- = **Cash-flow financier libre**

A ce cash-flow financier libre moyen est alors appliqué le taux d'actualisation correspondant au COE (Cost of Equity), étant donné que ce taux d'actualisation exprime le coût d'opportunité pour les actionnaires.

Au sein de cette méthode des cash-flows financiers libres, deux méthodes permettent de calculer la valeur de rendement :

- La méthode basée sur les cash-flows financiers libres avec une valeur résiduelle égale à la *perpétuité*

La perpétuité est obtenue en divisant la moyenne des cash-flows financiers libres par le COE lui-même en tenant compte d'un taux de croissance. La perpétuité reflète ce que l'entreprise vaut encore après le nombre d'années constituant l'horizon économique sur lequel le calcul est basé.

- La méthode basée sur les cash-flows financiers libres avec une valeur résiduelle égale à la *valeur substantielle actualisée*

La seule différence avec la première méthode se situe dans la deuxième composante de la formule, la valeur substantielle corrigée. La valeur substantielle (hors valeurs disponibles) est actualisée au taux correspondant au COE de la dernière année de l'horizon économique pris en considération.

La valeur d'évaluation basée sur les cash-flows financiers libres est obtenue comme suit :

Cash-flows financiers libres moyens actualisés

- + Valeur résiduelle (valeur de perpétuité ou valeur substantielle corrigée)
- + Valeurs disponibles excédentaires

4. Plan prévisionnel

Ces méthodes se basent sur les cash-flows futurs. Par conséquent, ces cash-flows doivent être déterminés sur base d'un plan prévisionnel permettant d'estimer les résultats, les cash-flows financiers et opérationnels, les bilans attendus à un horizon économique défini.

Ces plans financiers sont généralement établis sur base des résultats enregistrés durant les dernières années en y intégrant des hypothèses de croissance, des investissements prévisionnels, d'indexation des prix, ... Ces prévisions peuvent être influencées par la sortie des cédants (frais privés, assurance-groupe, véhicules, personnel familial,...) ou les modalités de reprise de l'entreprise

(location de bâtiments, endettements supplémentaires,...).

Mais dans le contexte de crise présent depuis fin 2008, toutes les entreprises sont affectées, 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, ...).

Les entreprises ont généralement enregistré des résultats annuels très différents entre 2008, 2009, 2010 et 2011 avec un écart type parfois significatif. Par exemple, l'intégration du résultat 2008 influence souvent favorablement la valorisation d'une entreprise. Au contraire, la pondération privilégiant l'année 2011 a souvent un impact défavorable.

De plus, le contexte économique actuel instable permet difficilement d'anticiper l'évolution des critères micro et macro-économiques tels que la consommation, l'indexation, ... sans parler de l'évolution de la pression fiscale subie en Belgique et des futures mesures d'austérité qui seront portées à charge des entreprises.

Toutefois, les techniciens des valorisations d'entreprises doivent établir ce plan prévisionnel en prenant des hypothèses qui deviennent souvent l'objet même de la négociation tant elles peuvent avoir un impact significatif sur la valorisation des actions.

L'absence de vision commune sur les résultats futurs de l'entreprise entre les vendeurs et les candidats acquéreurs peut aboutir 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 des hypothèses de stabilité voire pessimistes payable lors de la cession des actions et, d'autre part, sur un complément de prix payable généralement 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.

Toutefois, cette technique peut aboutir à des litiges liés à la capacité de gestion du repreneur, à l'intégration des activités de l'entreprise dans un groupe, à des événements imprévus, à de nouveaux investissements réalisés,...

5. Conclusions

Les méthodes d'évaluation, décrites ci-dessus, utilisent le rendement comme approche et sont les plus couramment utilisées.

Cependant, dans le contexte actuel de crise, l'acheteur peut être amené à douter des résultats prévisionnels annoncés par le vendeur.

Il est de plus en plus fréquent que l'acheteur souhaite que le prix dépende des résultats futurs de la société.

Dans ce cas, il peut être convenu qu'une partie du prix soit fixe et qu'une autre soit variable.

La partie fixe sera incontestablement déterminée et payable immédiatement, l'acheteur ne pouvant la remettre en question en cas de mauvais résultats futurs.

Le calcul de la partie variable, dont la méthode de valorisation sera clairement définie dans la convention de cession, sera finalisé, idéalement, alors que le vendeur est toujours actif et influant dans l'entreprise.

Pour le vendeur, cette méthode peut parfois présenter l'avantage d'obtenir un supplément de prix si l'entreprise dépasse les objectifs initialement prévus.

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

L'avis CNC 2011/23 relatif au traitement comptable des contrats de factoring

La Commission des Normes Comptables (CNC) a publié fin 2011 un avis consacré au traitement comptable des contrats de factoring dans le chef du fournisseur de biens ou services qui recourt au factoring. L'avis étant fort long, nous ne pouvons en commenter que certains aspects et renvoyons pour les détails au site de la CNC : www.cnc-cbn.be. En français le factoring se dénomme affacturage, mais ce terme ne figure pas dans l'avis.

Concept

Le factoring peut être défini comme une technique qui, en vertu d'un contrat conclu avec un organisme spécialisé (le factor) permet à une entreprise (le fournisseur) de céder à ce dernier ses créances représentées par des factures et moyennant paiement d'une rémunération, de bénéficier de certaines prestations.

Le contrat de factoring fait l'objet d'un acte sous seing privé dans lequel les droits et les obligations sont clairement définis. Il s'agit en réalité d'un contrat d'adhésion établi par le factor, en vertu duquel le fournisseur peut souscrire à certaines prestations proposées par le factor.

En fonction de la combinaison des prestations proposées par le factor, différentes formes de factoring peuvent être envisagées. Ainsi, le factor peut être chargé :

- de la gestion du portefeuille débiteurs ;
- de la gestion du portefeuille débiteurs et de la couverture de l'insolvabilité ;
- de la gestion du portefeuille débiteurs et du préfinancement ;
- de la gestion du portefeuille débiteurs, du préfinancement et de la couverture de l'insolvabilité ;
ou
- du préfinancement et de la couverture de l'insolvabilité.

La CNC commente le traitement comptable des différentes formes de factoring. L'avis 2011/23 présente des différences substantielles par rapport au projet d'avis qui avait été publié initialement. Ceci montre l'utilité de la publication de projets et l'intérêt qu'il y a, tant pour les professionnels, que pour les entreprises de réagir aux projets publiés.

Dans tous les cas la cession des créances commerciales au factor est comptabilisée comme suit :

1) La conclusion de plusieurs ventes fait naître des créances sur clients à concurrence de 10.000 euros (hors 21 % TVA).

400	Clients	12.100	
700 à 707	à Ventes et prestations de services		10.000
451	TVA à payer		2.100

2) La cession des créances à la société de factoring est exprimée comme suit :

400	Clients (factor)	12.100	
400	à Clients		12.100

Il est donc important de souligner qu'il s'agit d'une substitution de débiteurs suite à la cession au factor. Dès lors, même en l'absence de préfinancement, il faut comptabiliser le transfert.

La rémunération du factor doit être comptabilisée en 61 « Services et biens divers » et non pas en charges financières. Lorsque le factor assure le préfinancement, l'escompte est porté au compte 653.

Service factoring

Dans le cas d'un *service factoring*, les parties conviennent que le factor ne s'occupe que du portefeuille débiteurs, c'est-à-dire, l'administration des débiteurs, la surveillance et le recouvrement de la créance. Il n'assure ni préfinancement, ni couver-

ture de l'insolvabilité. Aussi, le factor ne paiera l'entreprise qu'après que l'acheteur aura payé le factor.

Si le recouvrement par le factor a lieu avant l'échéance, le montant de la créance est transféré à l'entreprise, sous déduction de la rémunération du factor. Si le recouvrement n'a pas lieu à l'échéance, les créances sont rétrocédées à l'entreprise, selon la procédure convenue.

Exemple :

Le factor recouvre les créances avant l'échéance et il verse le montant des créances à l'entreprise, après prélèvement de sa rémunération (100 euros). Le prélèvement de la rémunération du factor est enregistré parmi les charges d'exploitation. Sur ces frais de gestion la TVA est imputée par le factor (21 %).

550	Etablissement de crédit : comptes courants	11.979	
61	à Services et biens divers		100
411	TVA à récupérer		21
400	à Clients (factor)		12.100

Si en revanche, à l'échéance, les créances ne sont pas recouvrées, elles sont rétrocédées à l'entreprise.

400	Clients	12.100	
400	à Clients (factor)		12.100

Le cas échéant, il faudra comptabiliser une réduction de valeur.

Factoring avec financement

Tant pour les contrats de factoring avec financement, sans la couverture de l'insolvabilité que pour ceux avec couverture de l'insolvabilité, la CNC propose deux approches, la première dite préférentielle, la seconde dite alternative.

Dans les deux alternatives, les montants préfinancés sont portés en déduction du compte 400 Clients (factor).

Cependant, si le contrat de factoring conclu prévoit que le factor est chargé du financement et de la couverture de l'insolvabilité, il est de pratique courante que l'entreprise et le factor conviennent que l'entreprise qui cède la créance reste elle-même responsable de la gestion et du recouvrement des créances.

Cette méthode permet de ne pas informer les débiteurs de la cession de la créance. Autrement dit, la cession de la créance n'est pas portée à la connaissance du client. En l'occurrence, il s'agit de non-notification factoring ou de « undisclosed factoring ». Le client continue à payer à l'entreprise qui se présente en fait comme mandataire du factor.

L'indemnité due par le factor à l'entreprise pour ce service est enregistrée par cette dernière comme un produit d'exploitation divers. Pour le reste, le traitement comptable demeure inchangé.

Comptes d'engagement et de recours hors bilan

Lorsque l'entreprise demeure responsable envers le factor de la bonne exécution des obligations de paiement du client, le montant à concurrence duquel l'entreprise demeure responsable est enregistré dans la classe 0 du plan comptable et dans l'annexe des comptes annuels parmi les « Droits et engagements hors bilan ». Cette écriture est contrepassée au fur et à mesure des paiements ou rétrocessions repris sur le décompte du factor.

040	Tiers, détenteurs en leur nom mais aux risques et profits de l'entreprise de biens et de valeurs		
041	à Biens et valeurs détenus par des tiers en leur nom mais aux risques et profits de l'entreprise		

Jean Pierre VINCKE
Réviseur d'entreprises honoraire

Avantages attribués lors de la conclusion d'un contrat de location : comment les comptabiliser ?

Lors de la signature d'un nouveau contrat de location, les bailleurs peuvent attribuer des avantages à leurs locataires. Le 11 janvier 2012, la Commission des Normes Comptables a publié son avis relatif au traitement comptable de ce type d'avantages du point de vue tant du bailleur que du preneur.

Avantages

Lors de la négociation d'un nouveau contrat de location ou de la prolongation d'un bail existant, il arrive que le bailleur propose au locataire certains avantages financiers destinés à éviter que ce dernier ne déménage ou reconduise le contrat existant sous certaines (nouvelles) conditions. Il peut s'agir, par exemple, du paiement d'une indemnité au moment de la signature du contrat ou du remboursement par le bailleur des frais exposés par le locataire, comme les frais de déménagement, les aménagements effectués dans le bien immeuble ou les indemnités de résiliation liées au contrat de location existant. L'avantage peut également résider, notamment, dans la gratuité ou le paiement d'un loyer réduit pendant les premiers mois du nouveau bail.

Principe

La Commission précise que les avantages attribués au locataire sont supposés faire partie intégrante du contrat de location, indépendamment de leur nature, forme ou date de paiement. Etant donné que les revenus (frais) locatifs et les avantages attribués trouvent leur origine dans le même contrat, le bailleur (locataire) doit les comptabiliser simultanément.

Exemple

Le preneur et le bailleur concluent un contrat de location pour une période de 3 ans moyennant un loyer mensuel fixe de 18.000 EUR. Lors de la

conclusion du contrat, le bailleur offre au preneur un avantage destiné à compenser les frais de déménagement supportés par ce dernier. Cet avantage consiste en la gratuité de la location durant les deux premiers mois et correspond à 36.000 EUR.

Traitement comptable du point de vue du bailleur

De l'avis de la Commission, le total des frais liés aux avantages, en l'occurrence 2 mois de loyer, soit 36.000 EUR, doit être comptabilisé de manière linéaire durant la période de location (à moins qu'une autre base systématique ne soit représentative de l'échelonnement dans le temps de la diminution de l'avantage lié à l'actif loué) au titre de diminution des revenus locatifs. Le coût est donc étalé sur toute la durée du contrat. Concrètement, pendant la durée du bail, soit 36 mois, le bailleur ne doit dès lors acter mensuellement dans son compte de résultats qu'un produit de 17.000 EUR et non pas de 18 000 EUR.

Bien que pendant les deux premiers mois du contrat, aucun loyer ne soit perçu, les produits locatifs doivent toutefois être attribués à cette période. Le bailleur enregistrera dès lors les deux écritures suivantes :

491	Produits acquis	17.000,00	
744	à Produits locatifs		17.000,00

A partir du troisième mois, le loyer est versé sur le compte bancaire du bailleur :

550	EC: C/C	18.000,00	
491	à Produits acquis		1.000,00
744	à Produits locatifs		17.000,00

La Commission ajoute qu'en cas de dissolution anticipée du contrat, le solde du compte de régulari-

sation peut être immédiatement acté comme une charge de la période.

Traitement comptable du point de vue du preneur

Tout comme pour le bailleur, les produits liés aux avantages, en l'occurrence 36.000 EUR, doivent, de l'avis de la Commission, être comptabilisés de manière linéaire pendant la période de location (à moins qu'une autre base systématique ne soit représentative de l'échelonnement dans le temps de la diminution de l'avantage lié à l'actif loué) au titre de diminution des coûts locatifs. Concrètement, pendant la durée du bail, soit 36 mois, le preneur ne doit dès lors acter mensuellement dans son compte de résultats qu'une charge de 17.000 EUR et non pas de 18.000 EUR.

Bien que pendant les deux premiers mois du contrat, aucun loyer ne soit versé, les charges locatives doivent toutefois être attribuées à cette

période. Le preneur enregistrera dès lors les deux écritures suivantes :

610	Loyers et charges locatives	17.000,00	
492	à Charges à imputer		17.000,00

A partir du troisième mois, le preneur enregistre une charge mensuelle de 17.000 EUR au moment du paiement du loyer :

610	Loyers et charges locatives	17.000,00	
492	Charges à imputer	1.000,00	
550	A EC: C/C		18.000,00

La Commission ajoute aussi qu'en cas de dissolution anticipée du contrat, le solde du compte de régularisation peut être immédiatement acté comme produit de la période.

dr. Stijn GOEMINNE
Hogeschool Gent, Geassocieerde faculteit
Handelwetenschappen & Bestuurskunde