

Table des matières

Sommaire	5
Avant-propos	7
<i>Jean-Pierre DI BARTOLOMEO et Laurent RENERKEN</i>	
La préparation du business plan et le financement de l'opération d'acquisition	11
Jean-Michel NOÉ	11
Introduction	11
Titre I ^{er} . Le <i>business plan</i> d'acquisition	12
Chapitre 1 ^{er} . Pourquoi prépare-t-on un <i>business plan</i> ?	12
Chapitre 2. Que faut-il expliquer dans un <i>business plan</i> ?	12
Chapitre 3. Quelles sont les bonnes pratiques de présentation du plan?	14
Chapitre 4. Comment construit-on un plan financier?	15
Section 1. Comment préparer un plan financier d'acquisition?	15
Section 2. Quel est l'outil utilisé pour effectuer la modélisation?	16
Section 3. Quelles sont les étapes pour construire un plan prévisionnel?	17
Section 4. Quels sont les principes à suivre dans la modélisation?	30
Section 5. Comment tenir compte d'un climat inflationniste dans les prévisions du plan d'affaires?	31
Section 6. Faut-il discuter des projections avec le vendeur?	33
Section 7. Faut-il inclure les éventuelles synergies?	33
Section 8. Quel est l'impact de la <i>due diligence</i> sur le <i>business plan</i> d'acquisition?	34
Section 9. Comment prendre en compte l'incertitude dans le <i>business plan</i> ?	34
Titre II. Le financement de l'acquisition	35
Chapitre 1 ^{er} . Le montage financier et ses objectifs	35
Chapitre 2. L'approche multidisciplinaire, une nécessité	36

Chapitre 3. Le recours à une holding d'acquisition ?	37
Chapitre 4. Le financement par fonds propres	38
Section 1. L'apport personnel	38
Section 2. Les investisseurs	39
Section 3. Quels sont les critères d'analyse des investisseurs ?	42
Section 4. La remontée de trésorerie de la cible	43
Section 5. La cession d'actifs et l'adaptation du périmètre de transaction	43
Section 6. Recourir au paiement (partiel) en titres	44
Section 7. Paiement différé d'une partie du prix	44
Chapitre 5. Le recours à l'endettement	45
Section 1. Le crédit vendeur	46
Section 2. L'endettement bancaire	46
Section 3. L'endettement privé non bancaire	54
Section 4. L'externalisation de l'immobilier	55
Section 5. Les aides publiques relatives au financement d'une acquisition	56
Bibliographie	63

L'intelligence économique comme approche complémentaire dans le diagnostic d'acquisition à l'âge du numérique 65

Jean-Michel NOË

Évaluation d'entreprises 73

Joseph MARKO

Introduction 73

Titre I^{er}. **Au préalable** 74

Chapitre 1^{er}. Définitions et termes employés 74

Chapitre 2. Principes de base à la réalisation d'une mission de valorisation 75

Chapitre 3. Aspects généraux de l'exécution de la mission 75

Chapitre 4. Examen des aspects comptables 77

Chapitre 5. Examen d'autres aspects susceptibles d'influencer la valeur 78

Chapitre 6. Choix et justification des méthodes d'évaluation appliquées	78
Chapitre 7. Le rapport	80
Chapitre 8. Conclusion	82
Titre II. Problématique du prix et de la valeur	82
Titre III. Calcul de l'actif net réévalué (valeur substantielle nette)	85
Titre IV. Masses bilantaires liées au cycle d'exploitation	86
Chapitre 1 ^{er} . Les actifs incorporels	86
Chapitre 2. Brevets	87
Chapitre 3. Licences	87
Chapitre 4. Les actifs corporels	88
Chapitre 5. Le matériel et l'outillage	88
Chapitre 6. Les biens en location-financement	89
Chapitre 7. Les immobilisations financières et créances à long terme	89
Chapitre 8. Les stocks	89
Chapitre 9. Les créances commerciales	90
Chapitre 10. Les provisions	90
Chapitre 11. Autres éléments du passif	91
Chapitre 12. Droits et engagements hors bilan	91
Chapitre 13. Conclusions	91
Titre V. Méthode du multiple de l'E.B.I.T.D.A.	91
Chapitre 1 ^{er} . Détermination du montant de l'E.B.I.T.D.A.	91
Chapitre 2. Normalisation de l'E.B.I.T.D.A.	96
Chapitre 3. Pondération de l'E.B.I.T.D.A.	97
Chapitre 4. Détermination du coefficient multiplicateur de l'E.B.I.T.D.A.	98
Chapitre 5. Cash-free debt-free	99
Chapitre 3. Évaluation des biens hors exploitation	102
Chapitre 4. Synthèse des étapes d'un travail de valorisation basé sur l'application de la méthode du multiple de l'E.B.I.T.D.A. – <i>cash free/debt free</i>	103
Titre VI. Exemple pratique	104

Titre VII. Réflexions sur les méthodes d'évaluation à adopter dans le cadre des T.P.E. et des professions libérales	113
Chapitre 1 ^{er} . Principes de base de l'évaluation	114
Chapitre 2. Check-list évaluation	116
Chapitre 3. Exemple d'un programme de travail relatif à une mission d'évaluation	118
La problématique du taux d'actualisation	123
<i>Éric GOUDER DE BEAUREGARD et Daniel KROES</i>	
Titre I ^{er} . Généralités	123
Titre II. Le coût du capital	125
Chapitre 1 ^{er} . Le coût des fonds propres R _c	126
Chapitre 2. Le taux sans risque (R _f)	127
Chapitre 3. La prime de risque du marché (PR _m)	127
Chapitre 4. Le coefficient bêta (β)	127
Chapitre 5. L'absence de coefficient bêta : l'approche par l'estimation du risque propre à l'entreprise	128
Chapitre 6. Approche empirique pour les entreprises non cotées et de taille moyenne ou petite	129
Transmission d'entreprises – Due diligence d'acquisition	131
<i>Éric GOUDER DE BEAUREGARD et Thierry LEJUSTE</i>	
Titre I ^{er} . Introduction	131
Titre II. Objectifs d'une due diligence	133
Chapitre 1 ^{er} . L'insuffisance de rentabilité	134
Chapitre 2. L'insuffisance d'actif net	135
Chapitre 3. Maîtrise du risque	136
Titre III. Les types de due diligence	137
Titre IV. Check-list d'une due diligence financière et comptable	140
Titre V. Comment conduire une due diligence et informer les acquéreurs potentiels?	142
Chapitre 1 ^{er} . La nécessité d'un chef de file coordinateur	142

Chapitre 2. La nécessité de lettres de mission	142
Section 1. Description et cadre général	143
Section 2. Nature, étendue et limites	143
Section 3. Confidentialité	144
Section 4. Rapport de mission	144
Section 5. Calendrier des interventions et les intervenants	144
Section 6. Limitations de responsabilité	144
Section 7. Honoraires et budget	144
Chapitre 3. La nécessité d'une descente sur le terrain	144
Chapitre 4. Les rapports de <i>due diligence</i>	145
Section 1. Place des rapports dans la mission	145
Section 2. Les particularités du rapport de fin de mission	145
Section 3. Destinataires du rapport	146
Titre VI. Les limites d'une mission de <i>due diligence</i>	146
Chapitre 1 ^{er} . La multiplicité des intervenants	147
Chapitre 2. L'accès limité à l'information	147
Chapitre 3. L'exigence de rapidité	147
Titre VII. Particularités d'une <i>due diligence</i> dans le cadre d'une opération transfrontalière	148
Chapitre 1 ^{er} . Les référentiels comptables et de reporting	148
Chapitre 2. Les législations et réglementations	148
Titre VIII. Une <i>due diligence</i> financière en pratique	149
Bibliographie	151
Annexe 1. Data Room – Liste d'informations	153
Annexe 2. Lettre de mission	162

Les différents contrats et actes juridiques nécessaires à la réalisation d'une opération d'acquisition d'une société belge	165
Yves BRULARD	
Introduction	165
Titre I ^{er} . La période anté-contractuelle	169
Chapitre 1 ^{er} . Les communications du vendeur	170
Section 1. Blind profiles ou profil sommaire	170
Section 2. Le « mémorandum vendeur » ou la note d'information du vendeur	172
Chapitre 2. Le processus de sélection du candidat acheteur avec qui une négociation peut s'ouvrir	175
Section 1. <i>Process letter</i> ou note indicative de procédure	175
Section 2. <i>Short-list</i> ou liste de sélection des candidats	177
Titre II. La période précontractuelle	178
Chapitre 1 ^{er} . Les engagements unilatéraux de l'acheteur	179
Section 1. Non binding offer ou l'offre indicative de l'acheteur	179
Section 2. <i>Letter of intention</i> – Lettre d'intention	184
Section 3. <i>Confidentially agreement</i> – Convention de confidentialité	189
Section 4. Engagement de non-sollicitation du personnel	197
Section 5. <i>Exclusivity agreement</i> – Engagement d'exclusivité	199
Section 6. Engagement de non-débauchage de fournisseur	200
Section 7. <i>Non competition agreement</i> – Engagement de non-concurrence	201
Section 8. <i>Binding offer</i> ou offre contraignante unilatérale	203
Chapitre 2. Les actes unilatéraux du vendeur	205
Section 1. <i>La vendor due diligence</i> à l'audit vendeur	205
Section 2. <i>Reliance letter</i> ou lettre de représentation	208
Section 3. <i>Stapled finance</i> ou offre de financement	209
Section 4. <i>Management presentation</i> ou la présentation du management	210
Chapitre 3. Les premiers engagements croisés ou bilatéraux	211
Section 1. Les accords de négociation exclusive	212

Section 2. Les <i>Heads of agreement</i> ou <i>Memorandum of understanding terms sheet</i>	213
Section 3. Les contrats d'option	216
Titre III. La période contractuelle	221
Chapitre 1 ^{er} . La négociation du contrat	223
Section 1. La <i>data room</i> et <i>data room rules</i>	223
Section 2. La <i>representation letter</i> du vendeur	233
Section 3. Les <i>disclosure letters</i>	234
Chapitre 2. La conclusion du contrat	235
Section 1. Le <i>stock purchase agreement</i> ou le contrat de cession	235
Section 2. Les représentations et garanties (REPS)	265
Section 3. Les accords sur les opérations préalables au <i>closing</i>	284
Section 4. Accord de non-concurrence	287
Titre IV. La période postcontractuelle	288
Chapitre 1 ^{er} . Les actes préalables au <i>closing</i>	288
Section 1. L'ajustement de prix	288
Section 2. La convention de portage	289
Section 3. Procédure du droit de la concurrence	290
Chapitre 2. Le <i>closing</i> lui-même	290
Section 1. Le mémorandum de <i>closing</i>	290
Section 2. Convention de résolution pour non-réalisation des conditions	291
Chapitre 3. Les opérations après <i>closing</i>	293
Section 1. Détermination de l' <i>earn-out</i>	293
Section 2. Appel à la garantie	294
Section 3. Appel à la garantie de la garantie	295
Conclusion	296

Quels outils juridiques pour payer le prix d'acquisition des actions d'une société ? – Aspects fiscaux et droit des sociétés	299
<i>Olivier D'AOUT et Céline SANCHEZ RUIZ</i>	
Introduction	299
Titre I ^{er} . Structures et types de transactions	300
Titre II. Les actes préparatoires	301
Titre III. Financement de l'opération	302
Titre IV. Limitations, interdictions et exceptions	303
Chapitre 1 ^{er} . La problématique des garanties – l'assistance financière	303
Section 1. Régime actuel	303
Section 2. Évitements possibles ?	306
Section 3. Exceptions	309
Section 4. Conséquences	310
Chapitre 2. Conflit d'intérêts	310
Chapitre 3. Respect de l'intérêt social	311
Chapitre 4. Abus de majorité	312
Chapitre 5. Abus de biens sociaux	312
Titre V. La distribution des dividendes ou des réserves disponibles de la société cible à la société holding	313
Chapitre 1 ^{er} . Principes	313
Chapitre 2. Droit des sociétés et des associations	313
Section 1. Les réserves disponibles/le bénéfice reporté	313
Section 2. Acompte sur dividendes/bénéfice non encore approuvé	315
Chapitre 3. Aspects fiscaux	317
Section 1. Généralités	317
Section 2. Conditions d'application du régime R.D.T.	317
Section 3. Limitations à la déduction des R.D.T. et les ordres d'imputations	320
Titre VI. La réduction du capital de la société cible	323
Chapitre 1 ^{er} . Principes	323

Chapitre 2. Droit des sociétés	323
Chapitre 3. Aspects fiscaux	325
Titre VII. Le rachat d'actions propres	326
Chapitre 1 ^{er} . Introduction	326
Chapitre 2. Droit des sociétés	327
Section 1. Champ d'application	327
Section 2. Acquisition de titres propres par la société elle-même	328
Section 3. La détention des titres propres	333
Section 4. Devoir d'information	334
Section 5. L'aliénation des titres propres	335
Section 6. Sanctions	336
Section 7. Acquisition de titres d'une société anonyme par une filiale directe	337
Section 8. Acquisition de titres d'une société anonyme par une filiale indirecte	338
Chapitre 3. Aspects fiscaux	339
Section 1. Généralités	339
Section 2. Acquisition de titres propres suivie immédiatement de leur annulation	339
Section 3. Acquisition des titres en vue de les conserver en portefeuille	340
Section 4. Disposition anti-abus	341
Titre VIII. L'émission d'obligations en paiement du prix	343
Chapitre 1 ^{er} . Définition et notions	343
Chapitre 2. Droit des sociétés	343
Section 1. Généralités	343
Section 2. Sortes d'obligations	345
Section 3. Formes	346
Section 4. Droit des obligataires	347
Section 5. L'émission des obligations	348
Section 6. L'assemblée générale des obligataires	350
Section 7. Pouvoirs de l'assemblée générale des obligataires	353

Titre IX. La vente d'une partie des actifs de la société cible	354
Chapitre 1 ^{er} . Principes	354
Chapitre 2. Aspects fiscaux	355
Titre X. La fusion de la société cible et de la société holding	355
Chapitre 1 ^{er} . Principes	355
Chapitre 2. Droit des sociétés	356
Section 1. Généralités	356
Section 2. Procédure	356
Section 3. Fusion simplifiée	358
Section 4. Fusion transfrontalière	359
Chapitre 3. Aspects fiscaux	360
Section 1. Généralités	360
Section 2. Fusion exemptée fiscalement	361
Titre XI. Scission de l'entreprise avant cession	365
Chapitre 1 ^{er} . Principes	365
Chapitre 2. Droit des sociétés	365
Chapitre 3. Aspects fiscaux	366
Titre XII. Création d'une base imposable au sein de la société holding – les <i>management fees</i>	366
Chapitre 1 ^{er} . Principes	366
Chapitre 2. Droit des sociétés	367
Chapitre 3. Aspects fiscaux	369
Section 1. Généralités	369
Section 2. La déductibilité des <i>management fees</i>	369
Titre XIII. Conclure un crédit pour financer une distribution de dividendes	373
Le traitement fiscal des plus-values sur actions	375
<i>Frederik FOGLI et Jordan OPRENYESZK</i>	
Titre I ^{er} . Impôt des personnes physiques	376
Chapitre 1 ^{er} . Principes – Gestion « normale » du patrimoine privé	376
Chapitre 2. Gestion « anormale » du patrimoine privé – Quel est le revenu imposable ?	380

Chapitre 3. La loi du 11 décembre 2008 : l'article 90, 9 ^e , 1 ^{er} tiret, du C.I.R. 92	382
Chapitre 4. Plus-values sur cessions de participations importantes dans des sociétés belges	383
Chapitre 5. Problématique des « plus-values internes »	384
Chapitre 6. Les lignes de force de la jurisprudence actuelle	388
Section 1. Décisions confirmant des opérations normales de gestion du patrimoine privé, non imposables	388
Section 2. Décisions aboutissant à la confirmation de l'imposition de la plus-value	392
Chapitre 7. Les lignes de force de la position du Service des Décisions Anticipées	395
Section 1. L'avis de 2013	395
Section 2. Quelques illustrations de décisions récentes rendues en matière de plus-values internes	397
Titre II. Impôt des sociétés	412
Chapitre 1. Plus-value sur actions à l'impôt des sociétés	412
Chapitre 2. Plus-value interne et notion de capital libéré	413
Titre III. Plus-values sur actions dans le cadre de la nouvelle C.P.D.I. belgo-française	414
Titre IV. Vers une taxation généralisée des plus-values sur actions?	416
Chapitre 1. Note de vision générale concernant la réforme fiscale plus large	416
Section 1. Le principe de l'assujettissement à l'impôt de tous les revenus du patrimoine et ses conséquences	417
Section 2. Les taux	417
Section 3. Justifications d'un taux réduit de 15 % pour la taxation des plus-values sur actions	418
Section 4. Déductibilité des moins-values	419
Chapitre 2. Épure du ministre des Finances	420