

Table des matières

Sommaire	5
Avant-propos	7
<i>Jean-Pierre DI BARTOLOMEO</i>	
Introduction	11
<i>Micheline CLAES</i>	
Évaluation d'entreprises	15
<i>Joseph MARKO</i>	
Introduction	15
Titre I ^{er} . Projet de norme relative aux missions d'évaluation des entreprises (treizième version)	16
Chapitre 1 ^{er} . Notions	16
Chapitre 2. Champ d'application	16
Chapitre 3. Aspects généraux de l'exécution de la mission	17
Chapitre 4. Examen des aspects comptables	19
Chapitre 5. Examen d'autres aspects susceptibles d'influencer la valeur	20
Chapitre 6. Choix et justification des méthodes d'évaluation appliquées	20
Chapitre 7. Le rapport	22
Chapitre 8. Conclusion	25
Titre II. Rappel de certaines notions importantes	26
Chapitre 1 ^{er} . Pair comptable	26
Chapitre 2. Valeur comptable	26
Chapitre 3. <i>Cash-flow</i> (capacité d'autofinancement)	27
Section 1. <i>Cash-flow net</i>	27

Section 2. <i>Cash-flow</i> d'exploitation	27
Section 3. <i>Cash-flow</i> libre	28
Section 4. Exemple chiffré	28
Titre III. Problématique du prix et de la valeur	30
Titre IV. Calcul de l'actif net réévalué (valeur substantielle nette)	34
Titre V. Masses bilantaires liées au cycle d'exploitation	35
Chapitre 1 ^{er} . Les actifs incorporels	35
Chapitre 2. Brevets	35
Chapitre 3. Licences	36
Chapitre 4. Les actifs corporels	36
Chapitre 5. Le matériel	37
Chapitre 6. Les biens en location-financement	37
Chapitre 7. Les immobilisations financières	37
Chapitre 8. Les stocks	37
Chapitre 9. En ce qui concerne les clients	38
Chapitre 10. Les provisions	38
Titre VI. Le concept de «juste valeur»	38
Titre VII. Problématique de l'approche industrielle et financière	41
Chapitre 1 ^{er} . L'acquisition des parts ou des actions	41
Chapitre 2. L'approche financière	41
Chapitre 3. L'approche industrielle	41
Chapitre 4. En résumé	42
Titre VIII. Le <i>goodwill</i>	42
Titre IX. Valorisation des actions d'une société dans le cadre de l'approche industrielle	48
Chapitre 1 ^{er} . L'approche par l'actualisation des <i>cash-flows</i> futurs	48

Chapitre 2. Le montant des flux à actualiser	50
Chapitre 3. L'actualisation	51
Chapitre 4. Le taux d'actualisation	52
Chapitre 5. La période d'actualisation	53
Chapitre 6. Application à notre exemple chiffré	54
Chapitre 7. Méthode de l'actualisation des <i>cash-flows</i> libres	56
Chapitre 8. Méthode dite du « super profit »	56
Chapitre 9. Méthode classique	57
Chapitre 10. Méthode anglo-saxonne	57
Chapitre 11. Comparaison des résultats	58
Titre X. Réflexions sur les méthodes d'évaluation à adopter dans le cadre des T.P.E. et des professions libérales	59
Chapitre 1 ^{er} . Principes de base de l'évaluation	59
Chapitre 2. Check-list évaluation	61
Chapitre 3. Exemple d'un programme de travail relatif à une mission d'évaluation	63
Annexe. Résolution chiffrée des cas pratiques examinés	71
Transmission/Cession d'entreprise	
<i>Due diligence</i> d'acquisition	77
<i>Thierry LEJUSTE</i>	
Titre I. Introduction	77
Titre II. Objectifs d'une <i>due diligence</i>	79
Chapitre 1 ^{er} . L'insuffisance de rentabilité	80
Chapitre 2. L'insuffisance d'actif net	81
Chapitre 3. Maîtrise du risque	83
Titre III. Les types de <i>due diligence</i>	83
Titre IV. <i>Check list</i> d'une <i>due diligence</i> financière et comptable	87

Titre V. Comment conduire une <i>due diligence</i> et informer les acquéreurs potentiels ?	89
Chapitre 1 ^{er} . La nécessité d'un chef de file coordinateur	90
Chapitre 2. La nécessité de lettres de mission	90
Section 1. Description et cadre général	91
Section 2. Nature, étendue et limites	91
Section 3. Confidentialité	92
Section 4. Rapport de mission	92
Section 5. Calendrier des interventions et les intervenants	92
Section 6. Limitations de responsabilité	92
Section 7. Honoraires et budget	92
Chapitre 3. La nécessité d'une descente sur le terrain	92
Chapitre 4. Les rapports de « due diligence »	93
Section 1. Place des rapports dans la mission	93
Section 2. Les particularités du rapport de fin de mission	93
Section 3. Destinataires du rapport	94
Titre VI. Les limites d'une mission de <i>due diligence</i>	95
Chapitre 1 ^{er} . La multiplicité des intervenants	95
Chapitre 2. L'accès limité à l'information	95
Chapitre 3. L'exigence de rapidité	96
Titre VII. Aspects financiers (méthodes d'évaluation)	96
Chapitre 1 ^{er} . L'approche patrimoniale	96
Chapitre 2. L'approche prospective	97
Chapitre 3. Les méthodes mixtes	98
Section 1. Rente abrégée du <i>goodwill</i>	99
Section 2. ANC + survaleur déterminée en fonction de valeurs usuelles	99
Chapitre 4. Autres	100
Section 1. <i>Goodwill</i> par la « méthode des praticiens » (ou « méthode indirecte »)	100

Section 2. Méthodes d'évaluation basées sur les ratios	101
Section 3. Actualisation des <i>cash flows</i> «libres» futurs (<i>Discounted Free Cash Flow</i>)	103
Chapitre 5. Éléments particuliers à prendre en considération lors de l'évaluation d'une entreprise	107
Section 1. Ajustements – éléments non récurrents	107
Section 2. Ajustements (décotes – surcotes)	107
Section 3. Lien d'interdépendance avec la direction	107
Section 4. Prime de risque	108
Section 5. L'enveloppe financière globale	109
Section 6. Distinction entre la valeur et le prix	109
Chapitre 6. Conclusion sur les méthodes d'évaluation	110
 Titre VIII. Particularités d'une <i>due diligence</i> dans le cadre d'une opération transnationale	111
Chapitre 1 ^{er} . Les référentiels comptables et de <i>reporting</i>	111
Chapitre 2. Les législations et réglementations	112
Bibliographie	113
Annexe 1. <i>Check list due diligence</i> Nom de la société (la « société »)	114
Annexe 2. Lettre de mission	126
Annexe 3. Analyse des rubriques du bilan	128
Annexe 4. Détermination du taux d'actualisation : étude de la C.C.E.F.	130
 Les différents contrats et actes juridiques nécessaires à la réalisation d'une opération d'acquisition d'une société belge	133
<i>Yves BRULARD</i> <i>avec le concours de Emeline HUVELLE</i>	
Introduction	133
 Titre I. La période ante-contractuelle	141
Chapitre 1. La communication du vendeur	142
Section 1. <i>Blind profiles</i> ou profil sommaire	142
 ANTHEMIS	365

Section 2. Le «Mémoire vendeur» ou la note d'information du vendeur	145
Chapitre 2. Le processus de sélection de l'acheteur	149
Section 1. <i>Process letter</i> ou note indicative de procédure	149
Section 2. <i>Short-list</i> ou liste de sélection des candidats	151
Titre II. La période précontractuelle	152
Chapitre 1. Les engagements unilatéraux de l'acheteur	153
Section 1. «Non binding offer» ou l'offre indicative de l'acheteur	153
Section 2. <i>Letter of intention</i> – Lettre d'intention	159
Section 3. <i>Confidentially agreement</i> – Convention de confidentialité	165
Section 4. Engagement de non sollicitation du personnel	173
Section 5. <i>Exclusivity agreement</i> – engagement d'exclusivité	176
Section 6. Engagement de non débauchage de fournisseur	177
Section 7. <i>Non competition agreement</i> – engagement de non concurrence	178
Section 8. <i>Binding offer</i> ou Offre contraignante unilatérale	180
Chapitre 2. Les actes unilatéraux du vendeur	182
Section 1. <i>La vendor due diligence</i> à l'audit vendeur	183
Section 2. <i>Reliance letter</i> ou lettre de représentation	185
Section 3. Les restructurations préalables	185
Section 4. <i>Stapled finance</i> ou offre de financement	186
Section 5. <i>Management presentation</i> ou la présentation du management	187
Chapitre 3. Les premiers engagements croisés ou bilatéraux	188
Section 1. Les accords de négociation exclusive	189
Section 2. Les <i>Heads of agreement</i> ou <i>Memorandum of understanding terms sheet</i>	191
Section 3. Les contrats d'option	193

Titre III. La période contractuelle	199
Chapitre 1. La négociation du contrat	200
Section 1. La <i>data room</i> et <i>data room rules</i>	200
Section 2. La <i>representation letter</i> du vendeur	210
Section 3. Les <i>disclosure letters</i>	211
Chapitre 2. La conclusion du contrat	212
Section 1. Le <i>Stock Purchase Agreement</i> ou le contrat de cession	212
Section 2. Les représentations et garanties (REPS)	243
Section 3. Les accords sur les opérations préalables au <i>closing</i>	258
Section 4. Accord de non concurrence	262
Titre IV. La période post-contractuelle	263
Chapitre 1. Les actes préalables au <i>closing</i>	263
Section 1. La détermination du prix	263
Section 2. La convention de portage	264
Section 3. Procédure du droit de la concurrence	265
Chapitre 2. Le <i>closing</i> lui-même	267
Section 1. Le mémorandum de <i>closing</i>	267
Section 2. Convention de résolution pour non réalisation des conditions	268
Chapitre 3. Les opérations après <i>closing</i>	270
Section 1. Détermination du <i>Earn out</i>	270
Section 2. Appel à la garantie	271
Section 3. Appel à la garantie de la garantie	272
Conclusions	273
Les aspects fiscaux et en droit des sociétés des opérations postacquisition de titres	277
<i>Olivier D'AOUT</i>	
Introduction	277
Titre I ^{er} . Structures et types de transactions	278
Titre II. Les actes préparatoires	279
ANTHEMIS	367

Titre III. Financement de l'opération	280
Titre IV. Limitations, interdictions et exceptions	282
Chapitre 1 ^{er} . La problématique des garanties	282
Section 1. Régime actuel	282
Section 2. Régime applicable à partir du 1 ^{er} janvier 2009	286
Section 3. Exceptions	287
Section 4. Conséquences	289
Chapitre 2. Conflit d'intérêts	289
Chapitre 3. Respect de l'intérêt social	289
Chapitre 4. Abus de majorité	290
Chapitre 5. Abus de biens sociaux	291
Titre V. La distribution des dividendes ou des réserves disponibles de la société «cible» à la société «holding»	292
Chapitre 1 ^{er} . Principes	292
Chapitre 2. Droit des sociétés – Acompte sur dividendes	292
Chapitre 3. Aspects fiscaux	294
Section 1. Généralités	294
Section 2. Conditions d'application du régime R.D.T.	294
Section 3. Les limitations à la déduction des R.D.T.	297
Titre VI. La réduction du capital de la société cible	298
Chapitre 1 ^{er} . Principes	298
Chapitre 2. Droit des sociétés	299
Chapitre 3. Aspects fiscaux	300
Titre VII. Le rachat d'actions propres	301
Chapitre 1 ^{er} . Introduction	301
Chapitre 2. Droit des sociétés	302
Section 1. Champ d'application	302
Section 2. Acquisition de titres propres par la société elle-même	302
§ 1 ^{er} . Conditions – Règles générales	302

§ 2. Exception particulière : dispense de décision préalable de l'assemblée générale	306
§ 3. Dérogation générale à toutes les conditions	308
Section 3. La détention des titres propres	309
§ 1 ^{er} . Les droits de vote	309
§ 2. Le droit aux dividendes	310
§ 3. Constitution d'une réserve indisponible.	310
Section 4. Devoir d'information	310
Section 5. L'aliénation des titres propres	311
§ 1 ^{er} . Délais	311
§ 2. Procédure de l'aliénation	311
§ 3. Exception à l'obligation d'une autorisation de l'assemblée générale	312
Section 6. Sanctions	312
Section 7. Le rachat d'actions propres sans droit de vote	313
Section 8. Acquisition de titres d'une société anonyme par une filiale directe	314
Section 9. Acquisition de titres par une filiale qualifiée de participation croisée	316
Section 10. Participation croisée entre sociétés indépendantes	317
Chapitre 3. Aspects fiscaux	318
Section 1. Généralités	318
Section 2. Acquisition de titres propres suivie immédiatement de leur annulation	319
Section 3. Acquisition des titres en vue de les conserver en portefeuille	320
Section 4. Disposition anti-abus	321
Titre VIII. L'émission d'obligations en paiement du prix	321
Chapitre 1 ^{er} . Définition et notions	321
Chapitre 2. Droit des sociétés	322
Section 1. Généralités	322
Section 2. Sortes d'obligations	324
Section 3. Formes	325
Section 4. Droit des obligataires	327

Section 5. L'émission des obligations	329
§ 1 ^{er} . Principes	329
§ 2. Conditions	330
§ 3. Procédure d'émission	331
Section 6. L'assemblée générale des obligataires	332
§ 1 ^{er} . Principes	332
§ 2. Convocations	333
§ 3. Tenue et vote de l'assemblée générale des obligataires	334
Section 7. Pouvoirs de l'assemblée générale des obligataires	337
Titre IX. La vente d'une partie des actifs de la société cible	338
Titre X. La fusion de la société cible et de la société holding	339
Chapitre 1 ^{er} . Principes	339
Chapitre 2. Droit des sociétés	340
Section 1. Généralités	340
Section 2. Procédure	340
Section 3. Fusion simplifiée	343
Section 4. Fusion transnationale	343
Chapitre 3. Aspect fiscaux	345
Section 1. Généralités	345
Section 2. Fusion exemptée fiscalement	346
§ 1 ^{er} . Régime actuel	346
§ 2. Projet de loi	350
Titre XI. Création d'une base imposable au sein de la société holding – Les <i>management fees</i>	354
Chapitre 1 ^{er} . Principes	354
Chapitre 2. Droit des sociétés	354
Chapitre 3. Aspects fiscaux	356
Section 1. Généralités	356
Section 2. La déductibilité des <i>management fees</i>	357