

Editorial

Réforme des sociétés : quelques réflexions sur la gouvernance et sur le développement durable	2
<i>David SZAFRAN</i>	

Impôt sur les revenus

Rachat d'actions dans le chef de la société cédante	4
<i>Olivier BERTIN</i>	
<i>Julien COLSON</i>	

Fusions et acquisitions d'entreprises

Les dix étapes d'un Purchase Price Allocation	10
<i>Alexandre STREEL</i>	
<i>Christophe PELZER</i>	
<i>Virginie MEUNIER</i>	

Erratum

Frénésie législative en matière d'impôts directs durant l'année 2016	24
--	-----------

Réforme des sociétés : quelques réflexions sur la gouvernance et sur le développement durable

David SZAFRAN

Avocat

Secrétaire général honoraire de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises

1. La réforme en préparation du Code des sociétés poursuit l'objectif annoncé de moderniser le cadre juridique des sociétés et associations. Cette réforme a pour vocation notamment de renforcer l'attractivité de la Belgique pour la constitution et le maintien d'entités juridiques, génératrices d'emplois et d'activités économiques, dans une économie ouverte à la concurrence.

Un des moyens d'arriver à ces objectifs consiste à simplifier le cadre juridique, notamment par la réduction du nombre de formes de sociétés. La réforme en préparation tend également à harmoniser certains aspects de fonctionnement des associations sans but lucratif avec ceux des sociétés, notamment en matière de gouvernance des organes tels que l'assemblée générale ou le conseil d'administration.

2. L'actualité récente a montré la nécessité de renforcer les règles de gouvernance de certaines entités relevant du secteur public, notamment régional, comme cela a été le cas dans le secteur privé entre autres à la suite de la crise financière.

La gouvernance d'entreprises publiques semble nécessiter la prise en compte de spécificités liées par exemple à la structure d'actionnariat :

- a) lorsque l'actionnariat est concentré, par exemple avec un actionnaire public de référence qui détient la majorité des droits de vote et exerce ainsi un contrôle sur la gestion et sur la direction de l'entreprise, la structure de gouvernance devrait permettre d'assurer la représentation d'intérêts d'autres parties prenantes, par exemple des actionnaires minoritaires ; ce rôle peut être notamment confié à des administrateurs indépendants, dont l'indépendance se mesure non seulement à l'égard de la direction, mais aussi à l'égard de l'actionnaire de contrôle, qu'il soit d'ailleurs privé ou public ;
- b) lorsque l'actionnariat est plus dilué (par exemple dans des intercommunales dont de nombreuses communes sont actionnaires, ou dans des sociétés cotées sans actionnaire de référence), les structures de gouvernance pourraient privilégier la mise en place de comités spécialisés du conseil (comité d'audit ; comité de rémunération, composé d'administrateurs non exécutifs, en ce com-

pris des indépendants) ; ces comités auraient vocation à assurer une surveillance – au travers d'une interaction constructive – sur la délégation de la gestion par le conseil d'administration à la direction.

Des sources d'inspiration venant d'autres États, notamment en Europe, pourraient utilement suggérer la mise en place de comités d'actionnaires qui constitueraient un relais entre :

- a) d'une part, l'assemblée générale, dans laquelle la représentativité de l'actionnaire est privilégiée, et
- b) d'autre part, le conseil d'administration, de taille plus réduite, dans laquelle la composition serait axée sur la diversité de compétences et d'indépendance à l'égard de la direction et de l'actionnaire.

La gouvernance d'entreprises publiques peut en outre être adaptée en fonction d'autres spécificités liées en particulier à la nature de leurs activités, qui relèvent de missions de services publics, assorties le cas échéant d'activités commerciales soumises à la concurrence.

3. La réforme en préparation du Code des sociétés est l'occasion de confirmer et de préciser certains principes d'organisation et de contrôle internes, de gouvernance, de répartition des rôles et responsabilités des parties prenantes et des organes qui composent les sociétés et associations. Ces dispositions constitueraient un corps de principes et de règles communs, sur lesquelles viendraient ensuite se greffer des dispositions particulières tenant compte des spécificités de certaines sociétés. Ces spécificités pourraient résulter par exemple de :

- a) l'admission à la cote sur un marché réglementé d'actions ou d'autres titres (sociétés cotées) ;
- b) règles sectorielles (par exemple liées au secteur financier ou à d'autres secteurs réglementés notamment dans le domaine de l'énergie et des télécommunications) ; ou
- c) la structure de l'actionnariat, privé ou public (qu'il soit fédéral, régional, communautaire, provincial ou communal), de contrôle ou plus dilué.

4. Les réflexions relatives aux interactions entre les actionnaires, les administrateurs, la direction et le

personnel (notamment au travers du conseil d'entreprise) participent à la prise en compte de l'intérêt social au sens large de l'entreprise. Cette notion intègre les intérêts de plusieurs parties intéressées, non seulement les actionnaires, mais aussi notamment le personnel, les fournisseurs ou les clients.

La notion d'intérêt social, par exemple d'une société filiale, que les administrateurs doivent défendre au-delà de l'intérêt du seul actionnaire de contrôle, peut parfois être confrontée à l'intérêt – parfois divergent – du groupe de sociétés dont fait partie la filiale. Cette question est particulièrement pertinente dans un pays comme la Belgique, dont de nombreuses grandes entreprises sont filiales de groupes notamment situés à l'étranger.

Dans ce contexte, le présent numéro de la *RGFCP* vous permettra de découvrir les développements en matière de fusions et acquisitions, en particulier la notion de prise de contrôle en cas d'acquisition et l'intérêt de groupe de sociétés qui peut être examiné au regard de la méthode de comptabilisation par l'acquéreur des actifs et passifs de l'entreprise ayant été acquise.

Vous découvrirez également dans ce numéro les évolutions relatives au traitement comptable et fiscal dans le chef du cédant en cas d'opération de rachat d'actions propres.

5. Ces développements peuvent être analysés dans le cadre de la réforme en préparation du Code des sociétés. Les réflexions récentes en matière de gouver-

nance, et de prise en compte de multiples intérêts représentés dans l'entreprise, s'inscrivent dans un objectif plus large de renforcer la continuité, de manière durable, des activités de l'entreprise, et de réduire ainsi le risque de faillite.

Dans ce contexte, les évolutions sur la diversité des genres au sein du conseil d'administration sont révélatrices d'une réflexion plus globale dans les sociétés, à l'occasion d'une ouverture des candidatures au sein des organes statutaires ; l'ouverture des candidatures est en effet l'occasion d'identifier les besoins spécifiques et de définir des profils de candidatures fondés sur la compétence et l'expérience, ainsi que sur la complémentarité des diverses compétences requises au sein des organes sociétaires.

Des évolutions européennes récentes en matière de développement durable poursuivent en outre l'objectif d'encourager les initiatives pour renforcer la continuité des activités des entreprises. Ainsi, certaines grandes entreprises seront tenues de publier dans leur rapport annuel une série d'informations non financières, relatives notamment à l'environnement, aux matières sociales, à la lutte contre la corruption, aux droits de l'homme et à la diversité.

Cette transparence renforcée poursuit l'objectif d'encourager les efforts en vue d'une organisation et d'une gouvernance interne aptes à assurer le développement durable des activités de l'entreprise, dans l'intérêt de toutes les parties intéressées à la continuité de cette dernière.

Rachat d'actions dans le chef de la société cédante : état des lieux suite à la révision de la position administrative

Olivier BERTIN

Avocat associé – Daldewolf

Maître de conférences invité à l'UCL et à l'ULG

Julien COLSON

Avocat – Daldewolf

TABLE DES MATIÈRES

I.	Exposé de la problématique	4
1.1.	Bref rappel du régime fiscal applicable au boni d'acquisition	4
1.2.	Incertitude quant à la qualification fiscale des sommes versées à la société cédante lorsqu'aucun des quatre événements de l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 ne se réalise lors de l'année de rachat	5
II.	Position de la Cour d'appel de Liège sur la question dans son arrêt du 27 avril 2016	5
2.1.	Faits	5
2.2.	Décision de la Cour d'appel de Liège	5
III.	Ralliement de principe de l'administration fiscale à la solution dégagée par la Cour d'appel de Liège	6
IV.	Appréciation et portée de l'arrêt	6
V.	Appréciation de la solution dégagée par l'administration fiscale dans sa circulaire	8
IV.	Quid de l'obligation de retenue d'un précompte mobilier ?	8

de ces actions ou parts, sur la quote-part de la valeur réévaluée du capital libéré représenté par ces actions ou parts est considéré comme un dividende distribué.

Lorsque, avant la dissolution de la société, les actions ou parts sont acquises aux conditions prescrites par le Code des sociétés, l'alinéa 1^{er} s'applique uniquement :

1° au moment où des réductions de valeur sont actées sur les actions ou parts acquises ;

2° au moment de l'aliénation des actions ou parts ;

3° au moment où les actions ou parts sont détruites ou nulles de plein droit ;

4° et au plus tard lors de la dissolution de la société » (nous soulignons).

I. Exposé de la problématique

1.1. Bref rappel du régime fiscal applicable au boni d'acquisition

L'article 186 du CIR 92 organise le régime fiscal applicable à la société qui rachète ses propres actions (ou parts) en ces termes :

« Lorsqu'une société acquiert de quelque façon que ce soit ses propres actions ou parts, l'excédent que présente le prix d'acquisition ou, à défaut, la valeur

Dans le chef de la société cédante, c'est-à-dire celle dont les actions sont rachetées par la société émettrice, la différence positive entre le prix de vente perçu et la valeur d'acquisition des actions vendues constitue – à concurrence du dividende distribué tel que défini à l'article 186 du CIR 92¹ – un dividende imposable sur le pied de l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92², mais susceptible de bénéficier de la déduction des RDT (art. 202, § 1^{er}, 2^o, du CIR 92)³.

Il s'agit bien entendu d'une fiction fiscale, puisque la société cédante n'a perçu aucun dividende au moment du rachat : la différence positive entre les sommes qu'elle a reçues et la valeur d'acquisition des actions vendues constitue par nature une plus-value

1 Sur la base d'une lecture littérale et conjointe des articles 18, alinéa 1^{er}, 2^oter et 202, § 1^{er}, 2^o du CIR 92, il nous paraît clair que seule la partie de la plus-value réalisée par la société cédante correspondant au montant du dividende distribué au niveau de la société acquéreuse constitue un dividende, puisque les deux dispositions renvoient au montant du dividende distribué tel que défini par l'article 186 CIR 92 (voy. notes nos 2 et 3, *infra*). Nous nous rallions donc à la majorité de la doctrine à ce sujet, qui était d'un avis contraire à celui de l'administration fiscale, qui considérait – jusqu'à l'arrêt de la Cour d'appel de Liège commenté dans le présent article – que l'entière de la plus-value réalisée par la société cédante devait être qualifiée de dividende susceptible de bénéficier du régime des RDT. Voy. not. Th. BLOCKERYE, *Acquisitions, fusions et réorganisations de sociétés*, Limal, Anthemis, 2016, p. 237 ; H. LAMON, *Acquisitions, financement, et cessions d'entreprises*, Bruxelles, Larcier, 2015, p. 653 ; O. HERMAND et A. LAGACHE, « L'asymétrie des rachats d'actions propres », in *Liber amicorum Jacques Malherbe*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 595-599 ; ou encore J. KIRKPATRICK et D. GARABEDIAN, *Le régime fiscal des sociétés en Belgique*, 3^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2003, pp. 327-328.

2 Cet article dispose : « Les dividendes comprennent : [...] 2^oter les sommes définies comme dividendes par les articles 186, [...] en cas de partage total ou partiel de l'avoir social d'une société résidente ou étrangère ou d'acquisition d'actions ou parts propres par une telle société » (nous soulignons).

3 Cet article dispose : « § 1^{er}. Des bénéfices de la période imposable sont également déduits, dans la mesure où ils s'y retrouvent : [...] 2^o dans la mesure où il constitue un dividende auquel les articles 186, [...] ont été appliquées, l'excédent que présentent les sommes obtenues ou la valeur des éléments reçus, sur la valeur d'investissement ou de revient des actions ou parts acquises, remboursées ou échangées par la société qui les avait émises, éventuellement majorée des plus-values y afférentes, antérieurement exprimées et non exonérées » (nous soulignons).

de réalisation. D'un point de vue comptable, d'ailleurs, ce produit est comptabilisé à ce titre.

Mais ce qui est particulier à cette fiction fiscale, c'est le moment de sa réalisation : il n'y a dividende distribué – et donc dividende perçu dans le chef de la société cédante – que lorsque survient l'un des quatre événements mentionnés à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92.

Or, rien ne s'oppose à ce que ces événements se produisent lors d'un exercice ultérieur à celui au cours duquel l'opération de rachat a eu lieu.

1.2. Incertitude quant à la qualification fiscale des sommes versées à la société cédante lorsqu'aucun des quatre événements de l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 ne se réalise lors de l'année de rachat

Lorsqu'aucune des hypothèses visées à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 ne se produit au cours de l'année de rachat, se pose alors la question du traitement fiscal de la plus-value comptable réalisée dans le chef de la société cédante.

Est-il possible d'imposer un dividende perçu dans le chef de la société cédante alors qu'aucun dividende n'a (encore) été distribué fiscalement par la société émettrice, à défaut de rencontrer l'une des hypothèses prévues à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 au cours de l'année de rachat ?

La réponse était jusqu'à présent affirmative pour l'administration fiscale : l'ensemble de la plus-value doit être considéré, pour l'année de rachat, comme un dividende susceptible de bénéficier du régime des RDT. Cette position trouvait notamment appui dans une réponse du ministre des Finances à une question parlementaire, dans le cadre de laquelle il admettait l'application « conditionnelle » du régime des RDT à la plus-value pour l'année de réalisation⁴.

Une partie substantielle de la doctrine défendait, quant à elle, à défaut de tout régime fiscal dérogatoire applicable pour l'exercice en cause (puisqu'aucun dividende n'a été distribué en vertu de l'article 186 du CIR 92), l'imposition du revenu perçu par la société cédante au titre de plus-value⁵.

II. Position de la Cour d'appel de Liège sur la question dans son arrêt du 27 avril 2016

2.1. Faits

Au cours de l'année 2005 – exercice d'imposition 2006 (il s'agit de l'exercice d'imposition litigieux), une société A cède à une société B les actions qu'elle détient dans cette société B pour un montant de 5.100.000 EUR. B rachète donc ses propres actions. Cette opération dégage une plus-value de 2.100.000 EUR dans le chef de la société A.

La convention de cession organisant cette opération prévoyait la retenue d'un précompte mobilier de 10 % sur la partie du prix ne correspondant pas à du capital libéré.

Il n'est pas contesté par le fisc qu'aucune des hypothèses visées à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 ne s'est produite au cours de l'année de cession.

Dans sa déclaration à l'impôt des sociétés relative à l'exercice d'imposition litigieux, la société cédante A a imputé le précompte mobilier retenu à l'occasion de l'opération de rachat.

Elle reprend par ailleurs le produit de la cession en majoration de la situation de début de ses réserves, en invoquant l'exonération des plus-values sur actions ou parts visées à l'article 192 du CIR 92.

Le fisc considère quant à lui que ce produit doit nécessairement être qualifié de dividende, auquel s'applique en l'espèce le régime des RDT, entraînant une majoration de la base imposable de la société cédante à concurrence de 5 % du montant, soit 105.000 EUR en l'espèce.

2.2. Décision de la Cour d'appel de Liège

La Cour d'appel, dans son arrêt du 27 avril 2016⁶, confirme le jugement *a quo*, favorable à la thèse de la société cédante.

La Cour part en effet du constat qu'aucune des hypothèses visées à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 ne s'est produite lors de l'exercice litigieux.

Or, toujours selon la Cour, l'application du régime des RDT est conditionnée – par l'article 202, § 1^{er}, 2^o, du CIR 92 – à celle de l'article 186 du CIR 92⁷.

⁴ « Je peux effectivement confirmer à l'honorable membre que l'excédent visé à l'article 202, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 2^o du Code des impôts sur les revenus 1992 est déductible conditionnellement au titre de revenus définitivement taxés pour la période imposable de sa réalisation » (Q.R., Chambre, 2000-2001, n° 497, p. 7787).

⁵ Voy. doctrine précitée, note n° 1.

⁶ R.G. n° 2010/RG/1070, publié sur www.juridat.be.

⁷ Pour rappel, cet article dispose en effet : « § 1^{er}. Des bénéfices de la période imposable sont également déduits, dans la mesure où ils s'y retrouvent : [...] 2^o dans la mesure où il constitue un dividende auquel les articles 186, [...] » (nous soulignons).

Dès lors, à défaut d'application de l'article 186 du CIR 92 pour l'exercice d'imposition litigieux, l'opération doit s'analyser nécessairement comme une cession ordinaire d'actions, donnant lieu en l'espèce à une exonération intégrale de la plus-value réalisée dans le chef de la société cédante en vertu de l'article 192, § 1^{er}, du CIR 92⁸.

Enfin, selon la Cour, le fait que le contribuable ait accepté la retenue d'un précompte mobilier ne permet en aucun cas de qualifier le revenu en cause de dividende, sous peine de violer les dispositions précitées du CIR 92 qui sont d'ordre public.

III. Ralliement de principe de l'administration fiscale à la solution dégagée par la Cour d'appel de Liège

L'administration fiscale a récemment publié une circulaire⁹ qui tire les conséquences de l'arrêt de la Cour d'appel de Liège précité.

Dans sa circulaire, le fisc indique revoir sa position et considère désormais que « *si aucune des quatre situations visées à l'art. 186, al. 2, CIR 92, ne s'est produite au cours de l'exercice comptable (2), le revenu perçu par la société cédante sera considéré comme une plus-value réalisée sur actions ou parts.*

(2) Exercice comptable envisagé dans le chef de la société qui a racheté ses actions propres ».

IV. Appréciation et portée de l'arrêt

La solution apportée par la Cour d'appel de Liège doit être approuvée : la plus-value réalisée par la société cédante doit être considérée comme une plus-value pour l'entiereté de son montant lorsqu'aucune des hypothèses visées à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92

ne trouve à s'appliquer pour l'exercice au cours duquel l'opération de rachat a eu lieu.

Néanmoins, compte tenu de l'objet du litige, la cour d'appel n'a eu à se prononcer que sur le traitement fiscal applicable pour l'année du rachat, et non sur celui applicable pour un exercice d'imposition au cours duquel la société acheteuse aurait, le cas échéant, été présumée fiscalement avoir distribué un dividende en vertu de l'article 186 du CIR 92.

Si l'on adopte une vision symétrique de la distribution du dividende – selon laquelle un dividende distribué dans le chef d'un contribuable implique nécessairement un dividende perçu dans le chef d'un autre contribuable – il conviendrait alors d'imposer un dividende perçu dans le chef de la société cédante sur pied de l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 pour l'exercice au cours duquel l'une des hypothèses visées à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 a été rencontrée, même lorsque la plus-value de cession a déjà subi son régime fiscal propre pour l'année de rachat, conformément à l'enseignement de l'arrêt de la Cour d'appel de Liège précité.

Un tel raisonnement créerait inévitablement des difficultés pratiques insurmontables qui, outre la problématique liée à la perception du précompte¹⁰, entraîneraient soit un risque de double imposition¹¹, soit une imposition rectificative¹².

Cette interprétation extensive de l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 nous semble en tout état de cause contraire au principe constitutionnel de la légalité de l'impôt, selon lequel « *aucun impôt au profit de l'État ne peut être établi que par une loi* » (art. 170 de la Constitution). Selon la Cour de cassation, ce principe exige que la loi fiscale soit interprétée strictement. Lorsque la portée de la loi reste incertaine malgré les différentes méthodes d'interprétation, l'adage « *in dubio contra fiscum* » trouve alors à s'appliquer¹³. De cet adage, on peut déduire qu'il faut

8 « Qu'aucune disposition légale ne permet de qualifier le revenu perçu par la société actionnaire de dividende si les conditions visées à l'article 186, alinéa 2 du CIR 92 ne sont pas réalisées lors de l'exercice [litigieux] [...] ; Que le revenu doit par conséquent suivre son régime fiscal propre, soit celui d'une plus-value sur actions » ; Liège, 27 avril 2016, précité.

9 SPF FINANCES, circulaire n° 2017/C/12 du 14 mars 2017 concernant les opérations d'acquisition d'actions ou parts propres.

10 Il est en effet impossible pour la société racheteuse de prélever un précompte lorsque le boni d'acquisition n'est constaté que lors d'un exercice ultérieur à celui de la cession, puisqu'il n'y a aucune attribution ou mise en paiement matérielle au sens de l'article 267 du CIR 92, ni pour l'exercice du rachat (à défaut d'application de l'article 186 du CIR 92), ni pour l'exercice au cours duquel l'article 186 du CIR 92 trouve à s'appliquer (absence de sommes réellement distribuées), voy. Trib. Louvain, 26 janvier 2007, commenté dans le *Fiscologue*, n° 1096, 21 décembre 2007, p. 7.

11 Dans l'hypothèse où les actions cédées ne répondent pas à la condition de taxation ou à la condition de permanence, toutes deux visées à l'article 192 du CIR 92, ou encore si la plus-value a été réalisée par une société ne répondant pas aux critères pour être qualifiée de « petite société », la plus-value réalisée par la société cédante à l'occasion de la vente de ses actions sera alors imposée pour l'année de rachat respectivement au taux nominal ou réduit proportionnel à l'I.Soc., au taux de 25,75 % ou au taux de 0,412 %. Si l'on part du principe que l'imposition au titre de dividende reçu pour l'année au cours de laquelle l'article 186 du CIR 92 s'applique se rajoute à l'imposition qui a eu lieu pour l'année du rachat, cette plus-value subira alors une double imposition, puisque le régime des RDT ne prévoit l'exonération du dividende qu'à concurrence de 95 % de son montant.

12 Si l'on part du principe que l'imposition au titre de dividende reçu pour l'année au cours de laquelle l'article 186 du CIR 92 s'applique doit se substituer à l'imposition qui a eu lieu pour l'année du rachat, il y aura alors une imposition « conditionnelle » du revenu perçu par la société cédante au titre de plus-value pour l'année du rachat, suivi de l'application sur cette même plus-value du régime fiscal du dividende reçu pour l'exercice d'application de l'article 186 du CIR 92 ainsi que d'une rectification (qui devrait alors être réalisée en dehors des délais légaux en cas d'écoulement de temps important entre l'année de rachat et l'année de l'application de l'article 186, alinéa 2, du CIR 92) de la déclaration fiscale relative à l'année du rachat en vue de « gommer » la première imposition.

13 Cass., 14 janvier 1935, *Pas.*, 1935, I, p. 105, cité par A. VAN DE VIJVER, « *Ne bis in idem* in het Belgisch belastingrecht : rechtsspreuk of algemeen rechtsbeginsel ? », *R.W.*, 2014-2015, n° 30, 27 mars 2015.

donner priorité à l'interprétation débouchant sur une simple imposition au détriment de celle donnant lieu à une double imposition¹⁴.

En l'espèce, il convient donc de choisir l'interprétation qui mène à la simple imposition : à savoir qu'il y a dividende taxable sur pied de l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 pour la période imposable au cours de laquelle l'article 186 du CIR 92 trouve à s'appliquer uniquement lorsque la société cédante perçoit une somme de la société racheteuse pour cette période imposable.

Ainsi, dans l'hypothèse où l'une des situations visées à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 surviendrait lors d'un exercice ultérieur à celui du rachat, la fiction fiscale organisée par l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 – à défaut de toute somme perçue par la société cédante pour cet exercice ultérieur – ne trouverait alors tout simplement pas à s'appliquer.

Par ailleurs, cette interprétation (conduisant à une imposition définitive des sommes perçues lors de la cession pour l'année du rachat) est la seule qui répond au principe constitutionnel de l'annualité de l'impôt, visé à l'article 171 de la Constitution¹⁵.

En effet, appliquer l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 aux sommes perçues par la société cédante pour l'exercice d'imposition au cours duquel l'une des hypothèses visées à l'article 186 du CIR 92 surviendrait (dans l'hypothèse où cet exercice est postérieur à celui au cours duquel l'opération de rachat a eu lieu) revient à appliquer la loi fiscale, telle qu'elle est en vigueur pour cet exercice, à des sommes se rattachant à un exercice d'imposition antérieur.

Ce principe de l'annualité de l'impôt est d'ailleurs repris, au niveau des conditions prévues pour bénéficier de la déduction des RDT, à l'article 202, § 1^{er}, du CIR 92 prévoyant que :

« § 1^{er}. *Des bénéfices de la période imposable sont également déduits, dans la mesure où ils s'y retrouvent :*

[...]

2^o *dans la mesure où il constitue un dividende auquel les articles 186, [...] ont été appliquées, l'excédent que présentent les sommes obtenues ou la valeur des éléments reçus, sur la valeur d'investissement ou de revient des actions ou parts acquises, remboursées ou échangées par la société qui les avait émises, éventuellement majorée des plus-values y afférentes, anté-*

rieurement exprimées et non exonérées » (nous soulignons).

Or, comment pourrait-on déduire des « *bénéfices de la période imposable* » de la société cédante (à titre des RDT) un bénéfice (c'est-à-dire « *l'excédent que présentent les sommes obtenues [...] sur la valeur d'investissement [...] des actions [...] acquises [...] par la société qui les avait émises* ») qui ne s'y retrouve pas, puisque celui-ci a été réalisé et taxé à ce titre lors d'une période imposable précédente (celle du rachat)¹⁶ ?

Ainsi, l'on peut sans aucun doute déduire du libellé de l'article 202, § 1^{er}, du CIR 92 que l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 est uniquement applicable dans l'hypothèse où la société cédante réaliserait sa plus-value de rachat pour l'exercice d'imposition au cours duquel l'un des événements énumérés à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 surviendrait (de sorte que cette plus-value – telle que définie par l'article 202, § 1^{er}, 2^o, du CIR 92 – puisse se retrouver dans *les bénéfices de cette période imposable* et être déduite à titre des RDT, dès lors qu'elle a été qualifiée de dividende sur pied de l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92).

Sur la base des considérations exposées ci-dessus, il convient donc, selon nous – afin d'appliquer le traitement fiscal correct –, de faire une « photographie » de l'exercice d'imposition au cours duquel les sommes ont été reçues par la société cédante.

Si, lors de cet exercice, aucun dividende n'a été distribué au sens de l'article 186 du CIR 92, la plus-value réalisée par la société cédante doit alors suivre son régime fiscal propre et être imposée au titre de plus-value réalisée¹⁷. Faute d'un régime fiscal dérogatoire applicable, c'est bien la taxation au titre de plus-value réalisée – soit le régime fiscal de droit commun – qui doit s'appliquer, comme nous le confirme l'arrêt de la Cour d'appel de Liège commenté. Cette imposition est dans cette hypothèse la seule qui, selon nous, puisse s'appliquer aux sommes perçues par la société cédante à l'occasion du rachat.

Dans le cas contraire, cette plus-value doit alors être taxée (uniquement à concurrence du montant du dividende distribué tel que défini à l'article 186 du CIR 92) comme un dividende taxable sur le pied de l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92, susceptible d'être déduit « *des bénéfices de la période imposable* » à titre de RDT.

14 Cass., 16 mai 1975, *Arr. cass.*, 1975, p. 1000. Le principe « *ne bis in idem* » implique également que soit préférée l'interprétation menant à une simple imposition au détriment de celle débouchant sur une double imposition, lorsque la portée du texte fiscal n'est pas certaine. Voy. A. VAN DE VIJVER, « *Ne bis in idem in het Belgisch belastingrecht : rechtsspreuk of algemeen rechtsbeginsel ?* », *op. cit.*

15 Voy. O. HERMAND et A. LAGACHE, « L'asymétrie des rachats d'actions propres », *op. cit.*, pp. 598-599.

16 Cela soulève également un problème au niveau de la déclaration à l'I.Soc. : comment déclarer (en vue de l'imposer) un revenu qui ne se retrouve pas (en application du droit comptable) dans le bénéfice comptable de la société ?

17 Voy. dans ce sens : J. KIRKPATRICK et D. GARABEDIAN, *Le régime fiscal des sociétés en Belgique*, *op. cit.*, n° 3.36, pp. 327-328.

V. Appréciation de la solution dégagée par l'administration fiscale dans sa circulaire

L'administration fiscale, dans sa circulaire, qualifie de plus-values les sommes reçues par la société cédante dans le cadre d'un rachat d'actions lorsqu'aucune des quatre situations visées à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 ne s'est produite pendant l'exercice comptable de la société émettrice des actions au cours duquel le rachat a eu lieu.

Cette précision sur l'exercice au regard duquel les conditions doivent être analysées a été déduite du raisonnement poursuivi par la Cour d'appel de Liège dans son arrêt du 27 avril 2016¹⁸.

Or, analyser le régime fiscal des sommes reçues par la société cédante dans le cadre d'un rachat d'actions propres uniquement au regard de l'exercice comptable de la société émettrice peut entraîner des conséquences inattendues lorsque la société émettrice et la société cédante ont des exercices comptables se clôturant à des dates différentes.

En effet, dans cette hypothèse, la société cédante pourra être imposée sur les sommes reçues dans le cadre du rachat au titre de plus-value sur actions malgré que l'un des quatre événements visés à l'article 186 du CIR 92 se soit produit lors de son exercice comptable au cours duquel le rachat a eu lieu.

Par exemple, si la société émettrice a un exercice comptable se clôturant au 30 novembre sans qu'aucun des quatre événements ne se soit produit lors de l'exercice du rachat, la société cédante (qui clôture par hypothèse son exercice au 31 décembre) pourra alors bénéficier du régime fiscal des plus-values sur actions, même si l'un des quatre événements se produit dans le courant du mois de décembre, soit lors de son exercice comptable au cours duquel elle s'est vue attribuer les sommes.

Inversement, la société cédante pourra également se voir imposer sur les sommes reçues dans le cadre du rachat de ses actions au titre de dividendes reçus alors même qu'aucun des quatre événements visés à l'article 186 du CIR 92 ne s'est produit lors de son exercice comptable au cours duquel le rachat a eu lieu.

Par exemple, si la société cédante a un exercice comptable se clôturant au 30 novembre, il suffit (lorsque la société émettrice clôture au 31 décembre) que l'un des quatre événements se produise dans le courant du mois de décembre pour que la société cédante soit

taxée sur un dividende alors que cet événement a eu lieu lors d'un exercice comptable ultérieur à celui au cours duquel elle s'est vu attribuer les sommes.

Cette solution dégagée par l'administration fiscale a le mérite de vouloir assurer une symétrie dans la qualification fiscale des sommes qui ont servi à l'acquisition des actions propres.

Mais l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 qualifie de dividendes taxables les sommes que la société cédante a reçues dans le cadre d'un rachat d'actions propres lorsque l'un des événements prévus l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 se produit.

L'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 renvoie donc nécessairement à l'exercice d'imposition de la société cédante auquel sont rattachées ces sommes (qui ne sont taxables que pour cet exercice, voy. notre raisonnement exposé ci-dessus), et non à l'exercice d'imposition de la société qui a racheté ses propres actions.

D'ailleurs, le libellé de l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 est clair : cette qualification en dividendes distribués s'applique « au moment où des réductions de valeur sont actées sur les actions ou parts acquises, au moment de l'aliénation des actions ou parts, au moment où les actions ou parts sont détruites ou nulles de plein droit, et au plus tard lors de la dissolution de la société » (nous soulignons).

C'est donc bien à ce moment-là que l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 s'applique, entraînant ce faisant l'application de la fiction fiscale prévue à l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 dans le chef de la société cédante sur les sommes qu'elle se serait vu attribuer dans le cadre de cette opération de rachat au cours de son exercice actuel.

De ce qui précède, la qualification fiscale des sommes reçues dans le cadre d'un rachat d'actions doit s'apprécier, selon nous, dans le chef de la société cédante au regard de son exercice comptable au cours duquel elle a reçu les sommes, et non au regard de l'exercice comptable de la société émettrice au cours duquel l'opération de rachat a eu lieu.

IV. Quid de l'obligation de retenue d'un précompte mobilier ?

En ce qui concerne l'obligation, pour la société racheteuse, de retenir un précompte mobilier, le raisonnement exposé ci-dessus doit, selon nous, également s'appliquer.

¹⁸ L'arrêt indique en effet : « qu'il n'est pas discuté que les hypothèses visées à l'article 186, alinéa 2 du CIR 92 ne se sont pas produites lors de l'exercice en cause, les actions apparaissant toujours dans les comptes de la société acquéreuse pour la somme de 5.100.000 euros dans les comptes arrêtés au 30 juin 2006 ».

Ainsi, dans l'hypothèse où l'un des événements visés à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 se produit lors de l'exercice comptable du rachat pour la société émettrice, mais lors de l'exercice comptable suivant celui du rachat pour la société cédante (de sorte que les sommes perçues constituent, selon nous, une plus-value exonérée), nous sommes d'avis qu'aucun précompte mobilier ne devra être retenu par la société émettrice, conformément aux articles 267 et 269 du CIR 92.

En effet, selon ces articles, le précompte mobilier est dû sur les revenus mobiliers définis comme tels par le CIR 92¹⁹ au moment de leur attribution ou de leur mise en paiement²⁰ par le débiteur de ces revenus.

Or, lorsque l'un des événements visés à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 se produit lors d'un exercice ultérieur à celui du rachat pour la société cédante, il n'y a, selon nous, aucune requalification possible des sommes reçues en dividendes au sens de l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92.

Dès lors, à défaut d'avoir distribué à la société cédante un revenu mobilier au sens du CIR 92 lors du paiement du prix de vente des actions, la société émettrice ne peut légalement retenir un précompte mobilier.

En tout état de cause, comme le souligne la Cour d'appel de Liège, la retenue d'un précompte mobilier n'a aucune influence sur la qualification du revenu distribué, de sorte que même dans l'hypothèse où un précompte mobilier serait retenu – à tort selon nous – par la société émettrice, cela n'empêcherait pas la société cédante de postuler l'application du régime fiscal des plus-values sur actions sur les sommes reçues, tout en imputant le précompte mobilier dans sa déclaration fiscale²¹.

Enfin, la même solution doit s'appliquer selon nous dans l'hypothèse inverse, c'est-à-dire lorsque l'un des événements visés à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 se produit lors de l'exercice comptable suivant celui du rachat pour la société émettrice, mais lors de l'exercice comptable du rachat pour la société cédante (de sorte que les sommes perçues constituent, selon nous, des revenus mobiliers) et, plus largement, lorsque l'un des événements visés à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 se produit postérieurement (mais au cours de l'exercice comptable du rachat dans le chef de la société cédante) à la date d'attribution ou de mise en paiement des sommes versées par la société émettrice à la société cédante.

En effet, dans ce cas de figure, les sommes versées par la société racheteuse ne constituent pas encore – lors de leur attribution ou de leur mise en paiement – des revenus mobiliers au sens de l'article 18, alinéa 1^{er}, 2^oter, du CIR 92 dans le chef de la société cédante. Le précompte mobilier ne pouvant être retenu que sur un revenu revêtant un caractère mobilier à la date de son attribution ou de sa mise en paiement²², la société émettrice ne pourrait pas retenir anticipativement un précompte mobilier sur une somme qui n'est pas (encore) qualifiée de revenus mobiliers au sens du CIR 92 au moment de son paiement.

Et à défaut d'attribuer ou de mettre en paiement à la société cédante un revenu mobilier au moment où l'un des quatre événements visés à l'article 186, alinéa 2, du CIR 92 se produit, il ne pourrait pas être exigé de la société racheteuse qu'elle retienne un précompte mobilier à ce moment-là, calculé sur des sommes qu'elle a déjà versées à la société cédante et qui ne constituaient pas, à la date de leur attribution ou de leur mise en paiement, des revenus mobiliers devant être soumis au précompte. À l'impossible, nul n'est tenu.

19 Voy. not. Com. I.R. n° 261/3 : « Il découle des art. 261 et 262, CIR 92 que les revenus soumis au Pr.M. sont les revenus des capitaux et biens mobiliers visés à l'art. 17, CIR 92 hormis ceux visés à l'art. 21, CIR 92, ainsi que certains revenus divers à caractère mobilier visés à l'art. 90, 5° à 7°, CIR 92 » (nous soulignons).

20 « Par date d'attribution ou de mise en paiement des revenus, il faut entendre la date à compter de laquelle le bénéficiaire peut effectivement disposer des revenus ou les toucher. Donne donc ouverture à l'impôt le fait que le revenu est susceptible d'encaissement immédiat (Cass., 19.1.1917, Compagnie mutuelle Eau, Gaz, Électricité, Pas., 1917, I, p. 98 ; 13.6.1927, Visserie belge, Pas. 1927, I, p. 254 ; 19.6.1962, Soc. "Maurice De Wilde et Cie", Pas. 1962, I, p. 1193 – Bull. 395, Cass. 3.10.1967, SA Comptoir Anverso d'Escompte, Pas. 1968, I, p. 156 – Bull. 456) » (nous soulignons), Com. I.R. n° 261/30.

21 À noter que le précompte mobilier peut également être évité si la société cédante a détenu la participation vendue, qui représentait au moins 10 % du capital de la société racheteuse, pendant une période ininterrompue d'un an au moins (art. 106, § 6 A.R./CIR 92).

22 « En général, la perception du Pr.M. est assurée par le système de la retenue à la source même des revenus. [...] Il est dû dès l'instant où il y a attribution ou mise en paiement des revenus ; la date de l'encaissement effectif de ceux-ci par le bénéficiaire est sans importance » (nous soulignons), Com. I.R. n° 261/11 et 261/29. L'article 85 de l'A.R./CIR 92 et le formulaire de déclaration au précompte mobilier sur les dividendes prévoient d'ailleurs que « la déclaration (et annexes) et le paiement du précompte mobilier (Pr.M.) ou de la taxe doivent parvenir au service compétent dans les 15 jours calendrier de l'attribution ou de la mise en paiement des revenus [mobiliers] ».

Les dix étapes d'un *Purchase Price Allocation*, un exercice pas seulement réservé aux groupes cotés

Alexandre STREEL

**Réviser d'entreprises, Maître de conférences à l'Université de Liège
BDO Corporate Finance**

Christophe PELZER

**Réviser d'entreprises
BDO Réviseurs d'Entreprises**

Virginie MEUNIER

BDO Corporate Finance

TABLE DES MATIÈRES

I.	Introduction	10
II.	Qu'est-ce qu'un PPA ?	10
III.	Illustration pratique	11
IV.	Les dix étapes d'un PPA	12
4.1.	Compréhension de la transaction (« <i>deal rationale</i> »)	12
4.2.	Détermination de la date d'acquisition	12
4.3.	Détermination du prix d'acquisition	12
4.4.	Identification des actifs incorporels	13
4.5.	Évaluation des actifs incorporels	14
4.6.	Détermination du <i>goodwill</i>	14
4.7.	Rationalisation et justification du <i>goodwill</i>	15
4.8.	Impacts du PPA sur les résultats futurs	16
4.9.	Discussion avec les auditeurs	16
4.10.	Communication financière	16
V.	Les principales différences entre les référentiels normatifs belge et international	17
5.1.	Principe d'allocation du prix d'acquisition	17
5.2.	Détermination du prix d'acquisition	17
5.3.	Identification des actifs	17
5.4.	Comptabilisation du <i>goodwill</i> ou <i>badwill</i>	18
VI.	Les méthodes d'évaluation des actifs incorporels	18
6.1.	Les différentes approches d'évaluation	18
6.2.	Approche par le rendement	19
6.3.	Approche par le marché	22
6.4.	Approche par le coût	22
6.5.	<i>Tax Amortization Benefit</i>	23
VII.	Conclusions	23
	Abréviations et termes anglophones usuels	23

I. Introduction

Le marché des fusions et acquisitions semble avoir entièrement digéré la crise financière. Tant au niveau mondial qu'en Europe, l'année 2015 fut exceptionnelle, avec plusieurs transactions d'un montant exceptionnel (nous songeons par exemple au rachat de SABMiller par AB InBev en Belgique). Malgré une année 2016 en légère baisse (en volume, davantage qu'en nombre de transactions), le marché des fusions et acquisitions semble toujours solide, grâce aux tendances à la consolidation, à la soif de croissance externe dans

certaines secteurs, mais également à la baisse généralisée des taux d'intérêt et à l'intensification de l'activité de *Private Equity*. Par ailleurs, malgré les nombreuses incertitudes politiques que nous connaissons actuellement, liées notamment aux élections européennes de 2017, au *Brexit* ou encore à l'élection récente du nouveau président américain, les indicateurs macroéconomiques sont à la hausse. Dans une perspective de conjoncture plus favorable, les entreprises devraient progressivement oublier la prudence dont elles ont fait preuve ces dernières années et procéder davantage à des investissements et acquisitions, ne serait-ce que pour ne pas devenir des cibles.

De nombreuses opérations d'acquisition nécessitent de réaliser un *Purchase Price Allocation* (« PPA »), consistant à inscrire au bilan consolidé de l'acquéreur l'ensemble des actifs et passifs de l'entreprise acquise. Cet exercice, bien que souvent méconnu des dirigeants d'entreprises ou responsables financiers, peut avoir un impact majeur sur les comptes de l'acquéreur, tant au niveau bilantaire que sur ses résultats futurs ; il convient d'en anticiper au mieux les effets.

En quoi consiste un *Purchase Price Allocation* ? Dans quels cas et à quelles sociétés s'applique-t-il ? Quelles sont les étapes majeures d'un tel exercice ? Existe-t-il des différences entre les référentiels comptables belge et international ? S'agissant d'évaluer les actifs et passifs acquis, quelle valeur convient-il de considérer ? Quelles sont les méthodes d'évaluation traditionnellement appliquées ? Et surtout, en quoi un exercice de PPA peut-il influencer les états financiers de l'acquéreur ? Autant de questions auxquelles nous allons successivement tenter de répondre dans cet article.

II. Qu'est-ce qu'un PPA ?

Le *Purchase Price Allocation* ou PPA est un exercice

permettant notamment de mettre en exergue les raisons qui ont incité l'acquisition d'une entreprise, en reconnaissant au bilan consolidé de l'acquéreur l'ensemble des actifs et passifs de la cible. Le PPA se rencontre lors d'un regroupement d'entreprises, c'est-à-dire lorsqu'une société prend le contrôle d'une ou plusieurs autres entreprises, créant ainsi un « groupe » de sociétés établissant des comptes consolidés.

Un regroupement d'entreprises peut être structuré de diverses façons pour des raisons juridiques, fiscales ou autres : acquisition de titres, fusion des actifs et passifs, cession d'actifs à une nouvelle entité...

L'exercice de PPA est souvent assimilé aux groupes cotés, appliquant les normes comptables internationales. Celles-ci ont d'ailleurs beaucoup évolué ces dernières années avec IAS 22, IFRS 3 et sa version révisée IFRS 3R. Néanmoins, le PPA concerne également tous les groupes de sociétés appliquant le référentiel comptable belge (« BGAAP » ou *Belgian Generally Accepted Accounting Principles*).

Le *Purchase Price Allocation* peut se traduire comme l'allocation du prix/coût d'acquisition, ce qui réfère à une opération consistant à inscrire au bilan consolidé d'un groupe l'ensemble des actifs et passifs d'une société acquise, y compris les actifs incorporels (tels qu'une clientèle, une marque, une technologie...), même si ces derniers ne figuraient pas préalablement au bilan de la société acquise.

Dans ce contexte, les normes comptables belges et internationales requièrent toutes deux de reconnaître les différents éléments acquis à leur « juste valeur », définie comme étant « le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif (ou payé pour le transfert d'un passif) lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation ».

Il est important de préciser que l'identification et l'évaluation, à leur juste valeur, des actifs corporels et incorporels doivent se faire non pas sous l'angle de l'acquéreur, mais bien de la plupart des acquéreurs potentiels (que l'on appelle les « *market participants* »). En d'autres termes, ces actifs doivent être évalués à leur juste valeur, indépendamment de la manière dont l'acquéreur les utilisera et indépendamment du fait qu'il les utilisera ou non. Une marque acquise dans le cadre d'un regroupement d'entreprises devra donc être comptabilisée au bilan de l'acquéreur pour une valeur reflétant les estimations de marché, même si l'acquéreur envisage d'abandonner cette marque (cet actif sera alors déprécié, par la comptabilisation d'une réduction de valeur, directement après l'opération d'acquisition).

La différence entre, d'une part, le prix payé et, d'autre part, la juste valeur des actifs (moins les passifs) ac-

quis, est dénommée « *goodwill* » si elle est positive, et « *badwill* » si elle est négative.

Les dirigeants et responsables financiers ne sont pas toujours conscients des impacts comptables futurs d'une opération de PPA, et plus spécifiquement des choix à opérer quant à l'identification et l'évaluation des actifs incorporels acquis. Pourtant, un des enjeux majeurs d'un *Purchase Price Allocation* tient dans ses impacts comptables, tant sur le bilan (à la date d'acquisition) que sur les résultats futurs de l'acheteur. Toute opération d'acquisition suppose donc une implication en amont des dirigeants de l'acquéreur.

Nous précisons enfin que cet article n'aborde pas le traitement comptable des opérations de fusion (qu'elles soient fiscalement neutres ou non), bien qu'elles puissent également nécessiter l'allocation de l'éventuel écart de fusion à certains actifs ou passifs absorbés.

III. Illustration pratique

Tant les dix étapes d'un PPA (présentées au point IV du présent article) que les méthodes les plus couramment rencontrées pour évaluer les actifs incorporels (point VI) sont illustrées au départ d'un cas pratique, celui de la société « TargetCo » acquise par l'entreprise « BigCo ».

Les hypothèses, parfois simplificatrices pour des raisons de clarté, sont les suivantes :

- la société TargetCo est active dans la fabrication et la distribution de petit matériel ;
- la société a fait l'objet d'une acquisition (100 % de ses titres) par l'entreprise BigCo en date du 31 décembre 2016, pour un prix d'acquisition de 13,4 MEUR ;
- préalablement aux négociations entre les parties, TargetCo avait fait l'objet d'une évaluation ; sa valeur de marché avait été estimée entre 13,0 et 14,0 MEUR en appliquant la méthode des *cash-flows* actualisés (*Discounted Cash Flow* ou DCF), basée notamment sur un taux d'actualisation de 10 % ;
- le compte de résultats de TargetCo relatif à l'exercice 2016 se présente comme suit :

Chiffre d'affaires (CA)	46,9 MEUR
Charges d'exploitation (hors amortissements)	- 43,9 MEUR
EBITDA	3,0 MEUR
Amortissements	- 0,4 MEUR
EBIT	2,6 MEUR
Charges de dettes	- 0,3 MEUR
Impôt des sociétés	- 0,7 MEUR
Résultat net	1,6 MEUR

- au 31 décembre 2016, TargetCo présente le bilan suivant :

Actifs corporels	7,8 MEUR
Besoin en fonds de roulement (BFR)	4,0 MEUR
Dette financière nette	- 6,9 MEUR
Fonds propres	4,9 MEUR

IV. Les dix étapes d'un PPA

La mise en œuvre d'un exercice de PPA est présentée, dans cet article, sous la forme de dix étapes distinctes. Pour chacune d'elles, l'explication théorique est suivie de l'application au cas pratique présenté dans le point III.

Il est important de préciser que cette section fait référence aux normes IAS/IFRS (et non au référentiel comptable belge). Les principales différences entre les référentiels normatifs belge (BGAAP) et international (IFRS) seront présentées dans le point V.

4.1. Compréhension de la transaction (« *deal rationale* »)

Qu'il soit mené en interne par l'acquéreur ou avec l'aide de conseillers externes, tout exercice de PPA nécessite une réelle connaissance tant de l'activité et du secteur de la cible (typologie de l'activité, caractéristiques du marché...) que du contexte et de la finalité de la transaction.

En effet, pour pouvoir notamment identifier les actifs incorporels acquis, il convient de déterminer au préalable le ou les objectifs visés par l'opération de croissance externe. Celle-ci peut être motivée par un accès à de nouveaux marchés, de nouvelles technologies ou compétences, par la recherche de synergies, la suppression d'un concurrent...

Lors de cette étape initiale, permettant de développer une approche appropriée lors des phases ultérieures de l'exercice de PPA, le conseiller externe s'appuiera notamment sur des discussions avec le management de l'acquéreur et de la cible, sur les rapports d'évaluation et/ou de *due diligence* réalisés dans le cadre de la transaction ou encore sur les communiqués de presse ou les éventuels rapports d'analystes.

L'opération d'acquisition de TargetCo par BigCo fut motivée par le souhait de l'acquéreur d'augmenter ses parts de marché, essentiellement grâce à la marque et la clientèle détenues par TargetCo.

4.2. Détermination de la date d'acquisition

L'acquéreur doit identifier la date d'acquisition, soit la date à laquelle il obtient le contrôle de l'entreprise

acquise. Cette date correspond généralement à la date à laquelle il procède officiellement au transfert de la contrepartie, à l'acquisition des actifs et à la reprise des passifs de la cible, soit la date de conclusion de la transaction. L'acquéreur pourrait cependant obtenir le contrôle à une date antérieure ou postérieure à la date de conclusion de la transaction.

Un acquéreur doit prendre en compte tous les faits et circonstances pertinents pour l'identification de la date d'acquisition, afin de pratiquer à cette date une *césure (cut-off)* en identifiant et évaluant tous les actifs et avantages acquis et tous les passifs assumés pour les séparer de ceux qui seront issus du regroupement : nouveaux clients, nouveaux contrats, etc.

Dans le cas, relativement fréquent, où la date d'acquisition diffère de la date de clôture des comptes de la cible, il est primordial d'établir une situation comptable intermédiaire à la date d'acquisition. Dans la pratique, il est parfois plus aisé de se baser sur une situation établie à une date proche (lors d'une clôture mensuelle par exemple) ; il convient alors de s'assurer qu'aucun élément influençant significativement les comptes n'est intervenu entre ces deux dates.

La transaction entre BigCo et TargetCo a été conclue le 31 décembre 2016, date de prise de contrôle de la société.

4.3. Détermination du prix d'acquisition

Lors d'un exercice de PPA, il convient de déterminer la juste valeur du prix d'acquisition.

Celui-ci peut se limiter à un simple versement monétaire (*cash*), mais peut également revêtir la forme d'autres actifs tels que des actions, options, compléments de rémunération à des dirigeants actionnaires de la cible (il conviendra dans ce cas de s'assurer qu'il s'agit bien d'un élément faisant partie intégrante du prix ; si ces paiements rémunèrent un service rendu et sont économiquement justifiés en regard des prestations réalisées, ils seront *a priori* comptabilisés comme des salaires)... En outre, il arrive parfois qu'une partie du prix soit payée sous forme d'une dette future de l'acquéreur envers les anciens détenteurs de l'entreprise acquise ; c'est ce qu'on appelle une clause d'« *earn out* ». L'ensemble des éléments faisant partie intégrante du prix d'acquisition devront être évalués à leur juste valeur à la date d'acquisition ; les profits ou pertes résultant ultérieurement de cette réévaluation seront comptabilisés en résultat net.

Lors d'une opération de regroupement d'entreprises, l'acquéreur engage généralement des frais connexes à l'acquisition, tels que les commissions d'apporteurs d'affaires, les honoraires de conseillers, de juristes, de comptables et d'évaluateurs, les frais administra-

tifs généraux (en ce compris les coûts de fonctionnement d'un département interne chargé des acquisitions)... Ces coûts ne doivent pas être intégrés dans le prix d'acquisition ; ils seront comptabilisés en charges pour l'acquéreur. Pour être complet, précisons que seuls les coûts d'émission de titres d'emprunt ou de capitaux propres dérogent à cette règle et doivent être comptabilisés selon les normes IAS 32 et IFRS 9.

Une analyse approfondie du contrat d'acquisition est donc nécessaire pour permettre de bien comprendre la structure de l'opération (apport d'actifs, acquisition pure et simple, échange d'actions...), le type de contrepartie offerte par l'acquéreur et les engagements de ce dernier (clauses de révision ou de complément de prix, paiements différés, rachats complémentaires futurs...), et déterminer le prix de l'opération d'acquisition.

Le prix payé par BigCo aux actionnaires de TargetCo pour acquérir 100 % des titres de la société est de 13,4 MEUR. Ce prix a été payé dans son entièreté sous forme de trésorerie. Aucun complément de prix (tel qu'un *earn out*) n'est prévu dans la convention conclue entre les parties.

Dans le cadre du processus d'acquisition, BigCo a engagé des frais pour un montant total de 0,5 MEUR. Ces dépenses ont trait à la recherche de la cible, aux travaux d'évaluation, à l'étude préliminaire du PPA... Elles ne font pas partie du prix d'acquisition et seront comptabilisées en charges dans le compte de résultats de BigCo.

4.4. Identification des actifs incorporels

Pour rappel, un groupe prenant le contrôle d'une société (ou activité) dans le cadre d'un regroupement d'entreprises doit allouer le prix payé aux différents actifs et passifs acquis, y compris les actifs incorporels (tels que la clientèle, la marque, la technologie...), même si ces derniers ne figuraient pas préalablement au bilan de la société acquise.

Les actifs incorporels peuvent être répartis comme suit :

- actifs incorporels liés au **marketing** : marques, noms commerciaux, logos, noms de domaines internet, titres de journaux, accords de non-concurrence... ;
- actifs incorporels liés à la **clientèle** : listes de clients, commandes, contrats avec les clients et relations, clientèles liées à ces contrats... ;
- actifs incorporels liés à des **contrats** : licences, redevances, contrats de publicité, de construction, de gestion, de service ou d'approvisionnement, contrats de location, droits au bail, permis de construction, accords de franchise, droits d'ex-

ploitation et de diffusion, contrats de travail, droits d'utilisation... De manière générale, tout contrat avantageux doit également être considéré en tant qu'actif incorporel. Il s'agit de contrats dont les termes sont favorables par rapport aux conditions de marché prévalant à la date du rapprochement. Constitutifs d'un actif incorporel, ils doivent être reconnus comme tel, et être ultérieurement amortis sur la durée de vie du contrat ;

- actifs incorporels liés à des **technologies** : technologies brevetées ou non, logiciels, bases de données, formules, recettes déposées... ;
- actifs incorporels liés au secteur de l'**art** : pièces de théâtre, livres, journaux, autres œuvres littéraires ou musicales, illustrations et photographies, vidéos...

Une bonne compréhension de la transaction (cf. étape 1) permet d'identifier au mieux les actifs incorporels qu'il convient de distinguer du *goodwill*, et donc d'évaluer. En effet, il est important de bien comprendre les raisons qui ont motivé l'acquéreur à réaliser la transaction, mais également les éléments ayant justifié le prix payé (ce que l'on appelle les « induceurs de valeur »). En d'autres termes, quels sont les actifs, comptabilisés ou non, qui ont encouragé l'acheteur dans sa décision ?

Par ailleurs, on constate une forte harmonisation des pratiques au sein d'un même secteur, et des divergences importantes entre secteurs quant à la nature et au poids des actifs identifiés. La marque constitue par exemple un actif incorporel prépondérant dans le secteur des produits de consommation (alimentation, prêt-à-porter...), avec une valeur atteignant en moyenne 80 % de la valeur totale des actifs incorporels, alors qu'elle n'a qu'un poids de 10 % dans le secteur des logiciels. Plusieurs études font ainsi état de statistiques sectorielles issues de travaux de PPA ; elles constituent une référence utile dans ce genre d'exercice.

Outre les actifs incorporels, il convient de remarquer que l'ensemble des actifs et passifs acquis doivent être reconnus à leur juste valeur. L'acquéreur comptabilisera donc des ajustements aux actifs (ou passifs) dont la valeur comptable ne reflète pas la juste valeur (ou tout simplement ceux qui ne sont pas comptabilisés) ; c'est assez fréquent pour les actifs corporels (tels que les terrains et bâtiments, les machines, les véhicules...).

De même, les stocks seront évalués à leur valeur de marché en tenant compte de leur degré d'obsolescence ; les créances commerciales le seront en considérant leur caractère irrécouvrable le cas échéant. Il en sera de même pour les instruments de couverture de change et instruments financiers hybrides, les dettes (en ce compris les dettes de *leasing*), les provisions pour restructuration, les impôts différés, les

passifs éventuels... Sur ce dernier point, précisons que la norme IFRS 3, qui impose de reconnaître au bilan les passifs éventuels de l'entreprise acquise, prend le dessus sur la norme IAS 37 selon laquelle l'obligation ne doit être reconnue au passif du bilan que si elle résulte d'événements passés (et non si elle dépend d'événements futurs incertains). Sur le plan fiscal, les pertes récupérables sont reconnues à l'actif du bilan de l'acquéreur (pour autant qu'il soit probable de générer un bénéfice imposable dans le futur) de même que les impôts différés relatifs aux ajustements de valeur opérés sur les éléments acquis. Tant les pertes fiscales récupérables que les passifs d'impôts différés sont évalués sur une base non actualisée.

Considérant l'activité de la société TargetCo et les discussions avec le management de la cible et de BigCo, deux actifs incorporels ont été identifiés ; il s'agit de la marque et de la clientèle. Ces deux actifs ne sont pas comptabilisés au bilan de TargetCo ; ils devront être reconnus à leur valeur de marché dans le bilan consolidé de l'acquéreur.

En outre, deux actifs détenus par la cible présentent une valeur de marché supérieure à leur valeur comptable. Il s'agit des éléments suivants :

- d'une part, un bien immobilier dont la valeur vénale est estimée à 4,7 MEUR sur base d'une expertise immobilière récente (soit une plus-value latente, avant impact fiscal, de 0,9 MEUR compte tenu de sa valeur nette comptable de 3,8 MEUR à la date d'acquisition) ;
- d'autre part, les stocks présentant une valeur nette comptable de 0,2 MEUR et dont la valeur de marché est estimée à 0,3 MEUR (soit une plus-value latente de 0,1 MEUR).

À l'instar des actifs incorporels identifiés (marque et clientèle), l'immeuble et les stocks seront également reconnus dans le bilan consolidé de BigCo à leur juste valeur (et non à leur valeur comptable).

4.5. Évaluation des actifs incorporels

Une fois les actifs incorporels identifiés, il convient de déterminer leur valeur de marché.

Conformément à la norme IFRS 13 qui traite spécifiquement de la juste valeur, la valeur de tout actif, corporel ou incorporel, peut être déterminée au départ de trois approches universelles, recouvrant chacune une multitude de méthodes :

- l'approche par le coût, qui pose le principe qu'un bien ne vaut pas plus que ce qu'il a coûté à son détenteur ;
- l'approche par le rendement, qui procède du fait fondamental que la valeur d'un bien est égale à la somme actualisée des revenus qu'il générera pour son acquéreur ;

- l'approche par le marché, parfois appelée « approche comparative », selon laquelle un bien s'évalue par référence aux prix auxquels se sont échangés, si possible récemment, des biens similaires.

Dans la plupart des exercices de PPA, l'évaluation des actifs incorporels représente la majeure partie du travail réalisé. Pour cette raison, nous avons choisi d'y consacrer une section distincte (cf. point VI du présent article).

La marque détenue par TargetCo a été évaluée au départ des deux approches suivantes :

- l'approche par le coût, basée sur les coûts historiquement supportés par l'entreprise pour développer sa marque ;
- l'approche par le rendement, et plus spécifiquement la méthode des redevances, basée sur l'économie de redevances pour TargetCo, grâce au fait qu'elle est propriétaire de sa marque.

Au départ de ces deux méthodes, la valeur de marché de la marque a été estimée à 1,2 MEUR en date du 31 décembre 2016.

Quant à la clientèle, sa valeur de marché a été estimée à 2,3 MEUR au départ d'une approche par le rendement, et plus spécifiquement la méthode du surprofit, basée sur le rendement de la société, duquel est déduit le rendement engendré par les actifs contributifs (autres que la clientèle) détenus par l'entreprise.

La sixième partie de cet article, consacrée à l'évaluation des actifs incorporels, présente de manière plus détaillée l'évaluation de la marque et de la clientèle de TargetCo.

4.6. Détermination du *goodwill*

Le *goodwill* correspond à la différence entre (i) le prix d'acquisition et (ii) la juste valeur des actifs (moins les passifs) acquis.

Le *goodwill* s'explique par des éléments ayant une valeur pour l'acquéreur, mais ne pouvant pas, techniquement, être inscrits en tant que tels à son bilan comptable. Plus spécifiquement, les éléments suivants font généralement partie inhérente du *goodwill* :

- les synergies attendues entre l'acquéreur et la société cible (regroupées sous le terme « *synergy goodwill* ») ;
- la continuité de l'activité de la cible et des actifs incorporels qui en découlent (*going concern goodwill*) ;
- le capital humain (*workforce*), ayant une valeur pour l'acquéreur mais ne pouvant être reconnu

- au bilan car n'étant pas « contrôlé » par l'entreprise ;
- ou enfin, un « réel » surprix payé pour l'acquisition.

Le *badwill*, représentant quant à lui l'excédent de la juste valeur des actifs et passifs identifiés sur le prix d'acquisition, est comptabilisé en produit dans le compte de résultats et s'explique par un sous-paiement. On parlera dans ce cas d'une « acquisition à des conditions avantageuses ».

Il convient de préciser que selon le référentiel IFRS, un premier écart d'acquisition positif (*goodwill*) constaté entre le prix d'acquisition et l'actif net comptable d'une société acquise deviendra négatif à la suite de l'exercice de PPA, lorsque la juste valeur des actifs acquis (moins celle des passifs repris) est supérieure au prix payé.

Dans le cadre des travaux de PPA liés à l'acquisition de TargetCo par BigCo, la différence entre le prix payé de 13,4 MEUR et les fonds propres comptables de la cible de 4,9 MEUR en date du 31 décembre 2016 s'élève à 8,5 MEUR.

Comme en atteste le tableau suivant, le *goodwill* est estimé à 5,4 MEUR, soit la différence entre le prix d'acquisition et la juste valeur (nette d'impôt) des actifs et passifs acquis. L'impôt différé de 1,4 MEUR est estimé sur base d'un taux d'imposition de 30 % appliqué à l'ensemble des ajustements de valeur (sur la marque, la clientèle, l'immeuble et les stocks).

Prix d'acquisition	13,4 MEUR
Fonds propres comptables	- 4,9 MEUR
Goodwill avant PPA	8,5 MEUR
Marque	- 1,2 MEUR
Clientèle	- 2,3 MEUR
Correction de valeur sur l'immeuble	- 0,9 MEUR
Correction de valeur sur stocks	- 0,1 MEUR
Impôt différé	1,4 MEUR
Goodwill résiduel	5,4 MEUR

BigCo devra comptabiliser l'ensemble des éléments suivants dans son bilan consolidé post-acquisition :

Bilan	Avant PPA	PPA	Après PPA
Marque	-	1,2 MEUR	1,2 MEUR
Clientèle	-	2,3 MEUR	2,3 MEUR
Goodwill	-	5,4 MEUR	5,4 MEUR
Actifs corporels	7,8 MEUR	0,9 MEUR	8,7 MEUR
BFR	4,0 MEUR	0,1 MEUR	4,1 MEUR
Dette fin. nette	-6,9 MEUR	-	- 6,9 MEUR
Impôt différé	-	- 1,4 MEUR	- 1,4 MEUR
Fonds propres	4,9 MEUR	8,5 MEUR	13,4 MEUR

4.7. Rationalisation et justification du *goodwill*

La complexité de certains travaux d'évaluation nécessite une phase de validation globale à l'issue du processus.

Un premier test de cohérence consiste à comparer les résultats obtenus avec ceux issus d'allocations de prix d'acquisition de transactions comparables, ou d'études sectorielles. Il est pertinent de comparer, par exemple, le poids de chaque actif incorporel (en proportion de la valeur de l'ensemble des actifs de l'entreprise acquise, ou du prix payé) avec ceux pratiqués dans le même secteur d'activité que la cible (cf. à ce sujet les exemples cités dans l'étape « Identification des actifs incorporels »).

Un second test de cohérence consiste à réconcilier, d'une part, le WACC (« *Weighted Average Cost of Capital* ») de l'entreprise acquise, représentant le rendement moyen exigé par l'ensemble des bailleurs de fonds de la société (actionnaires et banquiers) et, d'autre part, le WARA (« *Weighted Average Return on Assets* »), soit le rendement moyen exigé sur chaque actif, tenant compte du poids de chacun d'eux. Concrètement, l'exercice consiste à déterminer le taux de rendement relatif au *goodwill* qui permet d'obtenir une parfaite adéquation entre le WACC et le WARA. Il convient ensuite de juger le caractère raisonnable du taux obtenu. Ainsi, sauf cas particuliers, ce taux doit être plus élevé que les rendements exigés sur les autres actifs de l'entreprise, le *goodwill* étant considéré comme l'actif le plus risqué (et donc, *a priori*, le plus rentable) d'une société.

En fonction des résultats obtenus, ces tests de validation peuvent nécessiter une révision de certaines valeurs.

Sur la base des résultats de l'exercice de PPA relatif à l'acquisition de TargetCo par BigCo, il ressort que le WARA, soit le rendement moyen exigé sur les actifs détenus par l'entreprise (tenant compte de la part de chacun d'eux dans la valeur d'entreprise) équivaut au WACC de 10 % de TargetCo lorsque le rendement attendu sur le *goodwill* est de 15 %, soit un taux de 1 % à 3 % supérieur au rendement des autres actifs incorporels. Ce résultat semble cohérent.

Actifs	Valeur	Poids	Rendement	Rendement pondéré
Marque	1,2 MEUR	5 %	12 %	1 %
Clientèle	2,3 MEUR	11 %	14 %	1 %
Goodwill	5,4 MEUR	25 %	15 %	4 %
Actifs corporels	8,7 MEUR	40 %	8 %	3 %
BFR	4,1 MEUR	19 %	4 %	1 %
Total	21,7 MEUR	100 %	-	10 %

Par ailleurs, il ressort que la valeur du *goodwill* de TargetCo représente :

- 40 % de son prix d'achat (soit 5,4 MEUR / 13,4 MEUR) ;
- 25 % de la valeur totale de ses actifs (soit 5,4 MEUR / 21,7 MEUR).

Ces ratios ne semblent pas déraisonnables en regard de ceux couramment rencontrés dans les exercices de PPA des sociétés comparables ; ils permettent ainsi de valider la cohérence des résultats obtenus.

4.8. Impacts du PPA sur les résultats futurs

Au-delà de l'exercice comptable qu'il représente, les enjeux d'un PPA sont nombreux.

En effet, outre la comptabilisation, au bilan consolidé de l'acquéreur, des actifs et passifs acquis, les comptes de résultats futurs seront également influencés, généralement durant plusieurs années, par l'opération : les actifs incorporels à durée de vie déterminée seront amortis annuellement, tandis que ceux à durée de vie indéterminée feront l'objet, à l'instar du *goodwill*, d'un test de dépréciation de valeur au moins une fois par an. De même, les comptes de résultats pourraient être influencés par des ajustements éventuels sur le(s) complément(s) de prix (au-delà des douze mois suivant l'acquisition) ou encore par la revalorisation des stocks ou des travaux en cours, influençant négativement la marge post-acquisition.

Il est donc vivement recommandé d'anticiper au maximum les impacts d'une telle opération, avant même la remise de l'offre d'acquisition à la cible.

Outre la comptabilisation des actifs et passifs de TargetCo au bilan consolidé de BigCo, les résultats de cette dernière seront influencés, plusieurs années durant, par l'opération d'acquisition.

En effet, tant la marque que la clientèle vont faire l'objet d'un amortissement, d'une durée de dix ans (soit la durée de vie estimée de ces deux actifs selon le management de BigCo). Ainsi, BigCo va devoir supporter une charge d'amortissement complémentaire de 0,35 MEUR par an (soit la valeur totale de 3,5 MEUR pour ces deux actifs incorporels, répartie sur dix ans).

Par conséquent, l'impact sur le compte de résultats sera donc :

- nul au niveau de l'EBITDA ;
- de 0,35 MEUR au niveau de l'EBIT (pendant dix ans) ;
- de 0,25 MEUR au niveau du résultat net (compte tenu de la reprise de l'impôt différé, au rythme de l'amortissement de l'actif), pendant dix ans également.

4.9. Discussion avec les auditeurs

Dans la mesure du possible, l'évaluateur tente d'avoir une discussion préalable avec les auditeurs de l'acquéreur au sujet des actifs incorporels identifiés et des méthodes d'évaluation proposées, afin d'éviter ou de réduire les éventuels désaccords ultérieurs.

Les auditeurs de BigCo ont été consultés à l'entame de l'exercice de PPA, et plus spécifiquement pour la phase d'identification des actifs incorporels. À l'issue de l'exercice, ils n'ont émis aucune objection quant aux travaux réalisés.

4.10. Communication financière

L'acquéreur doit communiquer, dans les annexes de ses états financiers IFRS, certaines informations relatives à l'exercice de PPA, telles que des informations sur la transaction réalisée, le détail du coût de regroupement, le montant du *goodwill*, l'affectation du prix payé, les effets de l'opération sur les résultats futurs de l'acquéreur, la justification de l'écart d'acquisition résiduel, le résultat de la cible depuis la date d'acquisition, les éventuels ajustements comptabilisés...

En tout état de cause, il convient pour l'acquéreur de s'assurer d'une parfaite cohérence entre, d'une part, les informations communiquées au marché avant l'opération de regroupement et, d'autre part, celles contenues dans ses états financiers.

Extraits des annexes aux états financiers de BigCo, relatifs à l'exercice 2016 :

En date du 31 décembre 2016, BigCo a acquis 100 % de TargetCo, société active dans la fabrication et la distribution de petit matériel. Cette opération permet à BigCo d'augmenter ses parts de marché en Belgique, essentiellement grâce à la marque et la clientèle de TargetCo.

Le prix d'acquisition pour 100 % des actions est de 13,4 MEUR ; il a été payé dans son intégralité sous forme de trésorerie.

Dans le cadre du processus d'acquisition, BigCo a engagé des frais pour un montant total de 0,5 MEUR, intégralement comptabilisés en charges, conformément à la norme IFRS 3.

Deux actifs incorporels ont été identifiés et évalués ; il s'agit de la marque et de la clientèle. La marque a été évaluée à 1,2 MEUR selon la méthode des redevances, basée notamment sur un chiffre

d'affaires annuel de 11,7 MEUR, un taux de redevances de 1,5 % du chiffre d'affaires et un taux d'actualisation de 12 %. La clientèle a été évaluée à 2,3 MEUR selon la méthode du surprofit, en considérant notamment un taux d'attrition de 10 % et une marge opérationnelle de 5,6 %.

Le *goodwill* constaté suite à l'acquisition de TargetCo s'élève à 5,4 MEUR ; il est expliqué essentiellement par les synergies attendues ainsi que par l'économie sur les coûts de recrutement et de formation grâce à l'acquisition d'une équipe constituée et pleinement opérationnelle.

L'incidence du PPA sur le compte de résultats de BigCo pour l'exercice 2016 est neutre (hors frais d'acquisition), l'opération ayant été réalisée en fin d'exercice. Pour l'exercice 2017, elle se présente comme suit : [...]

V. Les principales différences entre les référentiels normatifs belge et international

Il existe de nombreuses différences et nuances entre les référentiels comptables belge (BGAAP) et international (IFRS). Les principales disparités entre ces normes ont trait (i) au principe même de l'allocation du prix d'acquisition, (ii) à la détermination du prix d'acquisition, (iii) à l'identification des actifs et (iv) à la comptabilisation du *goodwill* (ou *badwill*).

5.1. Principe d'allocation du prix d'acquisition

La notion même d'allocation du prix d'acquisition est d'autant plus vraie en normes comptables belges qu'en normes internationales. En effet, selon les normes BGAAP, l'opération de PPA consiste réellement à imputer, dans la mesure du possible, l'écart entre le prix payé et la valeur comptable des fonds propres de la société acquise, aux actifs et passifs dont la valeur de marché diffère de leur valeur comptable. Après cet exercice, la différence qui subsiste est alors inscrite au bilan consolidé de l'acquéreur, à l'actif si elle est positive (*goodwill*), ou au passif si elle est négative (*badwill*). L'allocation effectuée en droit comptable belge est donc limitée à la différence entre le prix payé et la valeur comptable nette des actifs acquis et passifs repris. En revanche, selon les normes internationales, il convient non pas de calculer une différence pour ensuite l'allouer, mais d'évaluer à leur juste valeur le prix payé ainsi que l'ensemble des actifs acquis et passifs repris, pour en déduire l'écart de consolidation. Ces approches distinctes peuvent par consé-

quent aboutir à un écart d'acquisition différent pour une même transaction.

Par ailleurs, les normes internationales considèrent qu'il est relativement peu fréquent que l'écart d'acquisition soit négatif, à savoir que l'acquisition aboutisse à un profit pour l'acquéreur. Dans ce cas, la norme IFRS 3 prévoit de réexaminer si l'acquéreur a correctement identifié l'ensemble des actifs acquis et des passifs repris afin de refléter au mieux l'ensemble des informations disponibles à la date d'acquisition.

5.2. Détermination du prix d'acquisition

La notion même du prix de la transaction devra être nuancée selon que l'on applique un référentiel comptable ou un autre. Par exemple, la clause d'*earn out* et les frais de transaction seront traités de manière différente.

Concernant la clause d'*earn out*, le prix payé inclura, selon les normes IFRS, la valeur de marché de l'*earn out* prévu dans la convention. Il conviendra donc d'estimer au mieux, à la date d'acquisition, la dette qui en résulte en considérant notamment les différents scénarios envisageables et leurs probabilités de réalisation. Cette dette devra ensuite être réévaluée annuellement, ce qui pourra influencer directement le résultat consolidé du groupe.

Au contraire, le droit comptable belge n'autorisera l'enregistrement d'une telle dette que lorsque les conditions sous-jacentes au paiement de l'*earn out* seront entièrement remplies pour rendre la dette exigible (avis CNC n° 2012/9). Dans l'intervalle, la « dette conditionnelle » fera uniquement l'objet d'une mention dans les annexes des comptes annuels, et n'influencera donc pas le calcul de l'écart de consolidation.

Enfin, les frais de transaction devront obligatoirement être pris en charge selon le référentiel international, alors qu'en droit comptable belge, ils peuvent être considérés comme des frais accessoires à la valeur d'acquisition de la participation (voire, pour partie, comme des frais d'établissement d'une nouvelle structure *holding* dans certains cas).

5.3. Identification des actifs

Afin d'être distingué du *goodwill*, un actif incorporel doit être identifiable. À ce titre, le droit comptable belge est plus restrictif que les normes internationales, car il limite les actifs identifiables à ceux bénéficiant d'une protection légale : une marque *déposée*, une technologie *brevetée*, une relation client *contractuelle*...

Selon les normes IFRS, moins restrictives, la condition d'identification est remplie (i) soit lorsque l'actif est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être séparé ou dissocié de l'entité et être vendu, transféré, concédé par licence, loué, échangé...), soit (ii) s'il résulte de droits contractuels ou légaux. Selon les normes IFRS, à l'inverse comptable belge, un actif ne bénéficiant pas d'une protection légale peut donc être reconnu dans un exercice de PPA, pour autant qu'il réponde au critère de séparabilité.

Par ailleurs, notons que, sur le plan fiscal, les normes IFRS imposent de reconnaître au bilan les pertes fiscales récupérables de la société (dans la mesure où il est probable de générer un bénéfice imposable dans le futur), alors que les normes comptables belges laissent le choix à la société de les reconnaître ou non.

Enfin, l'exercice d'allocation doit être effectué « dans la mesure du possible » selon le droit comptable belge, alors qu'il est obligatoire en IFRS (un délai de douze mois à compter de l'acquisition est d'ailleurs prévu afin de permettre à l'acquéreur de finaliser cet exercice). Par conséquent, un PPA réalisé uniquement pour des besoins de consolidation en normes belges sera généralement moins abouti qu'en normes IFRS.

5.4. Comptabilisation du *goodwill* ou *badwill*

Selon le droit comptable belge, les écarts de consolidation positifs (*goodwill*) doivent faire l'objet d'amortissements, à charge du compte de résultats consolidé, sur la durée d'utilité probable de cet actif. Si cette durée excède cinq ans, il convient de justifier, dans les annexes des comptes, la durée choisie. À l'inverse, un écart de consolidation négatif (*badwill*) sera maintenu au sein des fonds propres de l'acquéreur, sauf s'il est lié à des pertes anticipées, auquel cas l'écart devra être enregistré en produits au fur et à mesure de la survenance des pertes concernées.

Selon le référentiel comptable international (et plus particulièrement les normes IAS 36 et 38), le *goodwill* n'est pas amorti mais doit faire l'objet, au moins une fois par an, d'un test de valeur (« *impairment test* »), consistant à s'assurer que sa valeur de marché est au moins égale à sa valeur comptable. Si ce n'est pas le cas, il conviendra de déprécier la valeur comptable du *goodwill*. Comme déjà mentionné, le référentiel comptable international considère qu'un écart de consolidation négatif ne surviendra que dans de rares cas. Si les évaluations reflètent correctement toutes les informations disponibles à la date d'acquisition et qu'elles confirment l'écart de consolidation négatif, un profit devra être comp-

bilisé en résultat net à la date d'acquisition, ce profit étant attribué à l'acquéreur.

De plus, lorsque l'acquéreur n'a pas acheté la totalité des titres de la cible, les normes IFRS lui laissent le choix entre deux méthodes distinctes pour comptabiliser le *goodwill*. La première méthode, dite du « *goodwill* complet », consiste à réévaluer les éléments identifiables à 100 %, la différence qui en résulte étant partagée entre les intérêts de l'entreprise détentrice des titres et les intérêts minoritaires. La seconde méthode, dite du « *goodwill* partiel », limite les réévaluations aux intérêts de l'entreprise détentrice des titres, sans reconnaître la portion revenant aux actionnaires minoritaires. Les partisans de cette solution soutiennent que la part des minoritaires dans les actifs n'a pas été acquise et qu'elle doit, par conséquent, être conservée à sa valeur avant acquisition. En revanche, en droit comptable belge, seule la première solution est acceptée.

VI. Les méthodes d'évaluation des actifs incorporels

Dans la plupart des exercices de PPA, la majeure partie du travail consiste à évaluer les actifs incorporels. Il nous a donc semblé utile d'y consacrer une section distincte, présentant les méthodes les plus couramment utilisées pour évaluer ce type d'actif.

6.1. Les différentes approches d'évaluation

Ainsi que déjà précisé, la valeur de tout actif, corporel ou incorporel, peut être déterminée au départ de trois approches universelles :

- l'approche par le coût ;
- l'approche par le rendement ;
- l'approche par le marché.

Chacune de ces approches recouvre une multitude de méthodes.

Les méthodes les plus couramment utilisées pour évaluer les entreprises sont généralement connues des dirigeants d'entreprises ou responsables financiers, dès lors qu'ils s'intéressent à la matière de l'évaluation. Il s'agit :

- dans l'approche par le rendement, de la méthode *Discounted Cash Flow* (DCF) qui consiste à additionner les flux de trésorerie de l'entreprise, actualisés à la date de l'évaluation ;
- dans l'approche par le marché, de la méthode dite des Multiples, s'appuyant sur les valeurs des sociétés cotées en bourse et actives dans le même secteur que la société évaluée, desquelles sont dérivés des ratios (ou multiples), qui sont

- ensuite appliqués aux agrégats financiers de la société à évaluer ;
- dans l'approche par le coût, la méthode dite de l'Actif net corrigé, qui postule que la valeur de l'entreprise correspond à la valeur de son actif net (c'est-à-dire la valeur des actifs diminuée des provisions et dettes), telle qu'elle apparaît au travers des comptes, corrigée des éventuelles plus-values et moins-values non exprimées dans ces mêmes comptes.

En matière d'évaluation des actifs incorporels, les méthodes appliquées, bien que reposant sur des principes similaires à ceux des évaluations d'entreprises, présentent toutefois quelques spécificités. Nous les présentons ci-dessous.

Les référentiels comptables privilégient en général une certaine approche d'évaluation. Selon les normes IAS, l'approche la plus fiable pour évaluer des actifs incorporels est l'utilisation de valeurs de marché. Cependant, les informations publiques relatives aux transactions portant sur des actifs incorporels sont peu nombreuses ; il est dès lors assez rare de pouvoir appliquer cette méthode.

Il convient également de mentionner l'existence de normes internationales auxquelles l'évaluateur peut se référer, telles que par exemple la norme ISO 10668 spécifiquement liée à l'évaluation des marques, ou encore la norme IVS 210 « Immobilisations incorporelles » publiée par l'IVSC.

6.2. Approche par le rendement

L'approche par le rendement est la plus couramment rencontrée pour évaluer les actifs incorporels. Il s'agit en effet d'une approche très pertinente, à condition toutefois que l'évaluateur puisse disposer de prévisions relativement fiables.

Selon cette approche, la valeur d'un actif est déterminée en fonction des bénéfices économiques futurs générés par cet actif. Cette approche cherche à identifier et quantifier, en valeur actuelle, les bénéfices futurs attribuables à cet actif, sur sa durée de vie estimée. Cette méthode est utilisée pour évaluer notamment des marques, des relations clientèles, des technologies brevetées ou non.

L'évaluation basée sur le rendement d'un actif incorporel comprend deux composantes distinctes : (i) identification, séparation et quantification des flux de trésorerie (ou bénéfices) imputables à l'actif incorporel et (ii) actualisation de ces flux de trésorerie (ou bénéfices).

Les flux de revenus attribuables à un actif incorporel peuvent être estimés de trois manières :

- par référence aux redevances qui seraient perçues par son propriétaire en concédant cet actif (il s'agit de la méthode des redevances ou *Relief from Royalty*) ;
- à partir du résultat opérationnel excédentaire après déduction de la rémunération des autres actifs nécessaires à son exploitation (méthode du surprofit ou *Excess Earnings*) ;
- par comparaison avec les revenus qui seraient générés en l'absence de cet actif (méthode du revenu incrémental).

6.2.1. Méthode des redevances

La méthode des redevances est basée sur l'estimation du prix (redevance) qu'une contrepartie serait prête à payer pour l'utilisation d'un actif incorporel qu'elle ne possède pas, ou l'économie engendrée par son propriétaire par le fait de ne pas avoir à payer cette redevance. La valeur calculée selon la méthode des redevances correspond dès lors à la valeur actualisée des redevances économisées grâce à la propriété de l'actif (tel qu'une marque), sur la durée de vie estimée de cet actif incorporel. Pour les actifs à durée de vie indéfinie, il conviendra de considérer une valeur terminale, c'est-à-dire la détermination d'un flux terminal exempt d'éléments non récurrents et d'un taux de croissance à long terme.

Lorsque l'actif à évaluer fait l'objet d'un contrat de licence conclu entre parties indépendantes, le taux de redevance peut utilement servir à déterminer sa valeur. Dans le cas contraire (absence de contrat ou contrat entre parties liées), ce taux peut être déterminé par une approche comparative, sur la base de taux appliqués entre sociétés indépendantes sur des actifs similaires.

Les flux s'entendent nets des frais nécessaires à l'exploitation de l'actif incorporel, ce qui implique d'étudier attentivement les clauses des contrats de licence servant de référence afin de tenir compte des prestations couvertes par la redevance. À titre d'exemple, il convient de bien comprendre qui, du concédant ou du concessionnaire, doit supporter les frais d'entretien de l'actif (tels que les frais de publicité d'une marque).

Cette méthode permet donc de valoriser tous les actifs incorporels dont l'exploitation est susceptible d'être concédée (marques, titres de journaux, brevets, savoir-faire licenciable...), et s'avère très pertinente lorsque l'actif incorporel fait l'objet d'un contrat de licence conclu entre parties indépendantes et consentantes, et/ou lorsqu'il existe de nombreuses références de taux de redevances, relatifs à des actifs jugés comparables, sur le marché.

Si cette méthode est largement utilisée, étant relative-

ment facile à mettre en œuvre et faisant en outre référence à des prix effectivement payés, sa principale limite tient aux difficultés d'accès à l'information relative aux contrats de licence et aux taux de redevances sur des actifs jugés comparables.

Dans le cadre de l'opération d'acquisition de TargetCo par BigCo (cf. explications du cas pratique au point III), la marque détenue par la cible a été évaluée en appliquant deux méthodes d'évaluation distinctes, dont la méthode des redevances.

Les paramètres utilisés dans cette méthode sont les suivants :

- le chiffre d'affaires annuel relatif à la marque, de 11,7 MEUR (seule une partie des ventes de la cible est en effet réalisée sous cette marque) ;
- un taux de redevances de 1,5 %, déterminé sur la base des taux observés sur le marché, dans le même secteur d'activité que celui de TargetCo ;
- un taux d'actualisation de 12,0 %, considérant un complément de 2,0 % par rapport au WACC de la cible, couvrant le risque spécifique de l'actif par rapport au risque global de la société ;
- un taux de croissance à long terme de 1,5 %.

Sur la base de ces paramètres, la juste valeur de la marque détenue par TargetCo est estimée à 1,2 MEUR (à l'exclusion du *Tax Amortization Benefit* qui sera évoqué ci-après), ainsi qu'illustré dans le tableau ci-dessous.

CA annuel relatif à la marque	11,7 MEUR
Redevances annuelles (1,5 % du CA)	0,18 MEUR
Redevances après impôts (30 %) (a)	0,12 MEUR
Taux d'actualisation (b)	12,0 %
Taux de croissance à long terme (c)	1,5 %
Valeur de marché (arrondie) de la marque (a/[b-c])	1,2 MEUR

6.2.2. Méthode du surprofit

La méthode du surprofit mesure la valeur d'un actif en actualisant le rendement attendu propre à cet actif.

Concrètement, ce rendement est obtenu en déduisant des résultats d'exploitation engendrés par l'entreprise, le rendement normalement attendu sur ses actifs dits « contributifs », autres que l'actif évalué. Ces actifs contributifs peuvent comprendre des actifs corporels, des actifs incorporels, qu'ils soient comptabilisés ou non (en ce compris le personnel), ainsi que le besoin en fonds de roulement.

Le rendement attendu (ou « charge capitalistique ») de ces actifs contributifs est calculé en appliquant à la valeur de chacun de ces actifs, le taux de rémunération (exigence de rentabilité) qui lui est propre.

Les principales limites de cette méthode résident dans la difficulté du calcul de la charge capitalistique et dans sa nature exclusivement intrinsèque (c'est-à-dire directement rattachable aux flux attendus de l'exploitation de l'actif).

La méthode du surprofit est particulièrement indiquée pour évaluer les actifs incorporels qui sont étroitement liés à l'activité de l'entreprise – tels que les relations clients, le carnet de commandes, certaines technologies –, pour lesquels il n'est pas aisé d'identifier les bénéfices qui leur sont directement attribuables.

La clientèle détenue par TargetCo en date du 31 décembre 2016 a été évaluée en appliquant la méthode du surprofit.

Les paramètres utilisés dans cette méthode sont les suivants :

- le chiffre d'affaires moyen annuel de 46,9 MEUR, réalisé grâce à cette clientèle ;
- un taux d'attrition de 10 %, déterminé sur base historique (en d'autres termes, la clientèle est renouvelée en moyenne tous les dix ans) ;
- un taux de marge EBIT de 5,6 %, déterminé sur base historique également ;
- un taux d'imposition de 30 % appliqué sur ce résultat d'exploitation (EBIT) ;
- un taux d'actualisation de 14 %, considérant une prime de risque complémentaire de 4 % en comparaison avec le WACC de la cible (de 10 %, pour rappel), expliquée par la nature de l'actif à évaluer ainsi que par l'absence de contrats conclus avec les clients (rendant cet actif plus risqué que la marque).

Par ailleurs, les actifs contributifs suivants ont été considérés :

- la marque, dont la valeur de marché représente 3 % du CA annuel relatif à la clientèle ; un rendement de 12 % est attendu sur cette marque (soit le taux d'actualisation appliqué dans la méthode des redevances ; cf. *supra*) ;
- les actifs corporels, ayant une valeur de marché de 8,7 MEUR (soit 4,7 MEUR pour le bâtiment et 4,0 MEUR pour les autres immobilisations corporelles), sur lesquels un rendement de 8,5 % est attendu ;
- le besoin en fonds de roulement (8,4 % du CA), dont le rendement attendu est estimé à 4,0 % ;
- le personnel, dont la valeur, estimée à 1,8 % du CA, a été déterminée au départ de la méthode du coût de remplacement, et dont le rendement attendu correspond au rendement moyen de l'ensemble des actifs de l'entreprise, soit le WACC de 10 %.

Sur la base de ces paramètres, la juste valeur de la clientèle détenue par TargetCo est estimée à 2,0 MEUR (TAB exclu ; cf. explications au point 6.5., *infra*), ainsi que détaillé dans le tableau ci-dessous.

Méthode du surprofit		2016	2017	2018	2019	2020	2022	2023	2024	2025	2026
Chiffre d'affaires		46,9	42,2	37,5	32,8	28,1	23,4	18,8	14,1	9,4	4,7
EBIT	5,6 %	2,6	2,4	2,1	1,8	1,6	1,3	1,1	0,8	0,5	0,3
EBIT après impôts	30 %	1,8	1,7	1,5	1,3	1,1	0,9	0,7	0,6	0,4	0,2
Actifs contributifs	% CA Rend.										
Marque	3,0 % 12,0 %		-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Immob. corporelles	18,7 % 8,5 %		-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
BFR	8,4 % 4,0 %		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Personnel	1,8 % 10,0 %		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total			-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1
Rendement résiduel			0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1
Rendement actualisé	14 %		0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Valeur de marché de la clientèle											2,0

6.2.3. Méthode du revenu incrémental

Enfin, la méthode du revenu incrémental, également appelée méthode des primes ou du différentiel de marge, consiste à actualiser le revenu complémentaire généré par l'actif incorporel.

Cette méthode procède de l'idée que la valeur d'un actif incorporel correspond à la valeur actualisée des bénéfices supplémentaires qu'il génère, déduction faite des coûts nécessaires à son exploitation.

Concrètement, cette méthode vise à déterminer :

- des primes de prix en comparant les prix de vente de la société titulaire de l'actif à évaluer avec ceux des concurrents ne disposant pas de cet actif (à titre d'exemple, citons les prix de vente de produits similaires vendus avec ou sans marque, avec ou sans brevet...) ;
- des primes de volumes ;
- le différentiel de marge.

Cette méthode est très théorique ; sa mise en œuvre est limitée par le manque d'accès aux informations et n'est généralement possible que lorsque l'entreprise dispose de données suffisantes tant en interne (données analytiques) qu'en externe, concernant les concurrents.

Par ailleurs, cette méthode suppose l'existence sur le marché de biens ou services réellement comparables mais commercialisés par une société ne disposant pas d'un actif similaire à celui qui fait l'objet de l'évaluation.

Outre les marques et les technologies (brevetées ou non), les clauses de non-concurrence peuvent être évaluées selon cette méthode.

Faute d'informations disponibles suffisantes, la méthode du revenu incrémental n'a pu être mise en œuvre dans le cadre de l'acquisition de TargetCo par BigCo.

6.2.4. Taux d'actualisation

L'utilisation des méthodes d'évaluation basées sur le rendement nécessite de déterminer le taux d'actualisation appliqué aux bénéfices économiques futurs attendus. En théorie, le taux d'actualisation des revenus générés par l'actif incorporel est le taux de rendement exigé par les investisseurs pour des fonds investis dans un actif de même risque que l'actif faisant l'objet de l'évaluation.

Pour ce faire, il est de coutume d'utiliser le Taux de Rendement Interne (TRI) – ou *Internal Rate of Return* (IRR) en anglais – de l'acquisition, après s'être assuré de l'absence de synergies significatives attendues par l'acquéreur (et dont le montant dépasserait largement les synergies normalement attendues par les autres participants de marché). Le TRI de l'acquisition est une donnée objective qui prend en considération le prix payé et les résultats ou flux de trésorerie attendus.

L'évaluateur s'assurera bien entendu de la cohérence de ce TRI en regard (i) du taux d'actualisation (plus spécifiquement le Coût Moyen Pondéré du Capital – CMPC – ou *Weighted Average Cost of Capital* – WACC – en anglais) de sociétés cotées estimées suffisamment comparables à la cible (reflétant ainsi davantage les participants de marché) et (ii) du degré de risque spécifique que présente la cible. Le WACC dépend du risque de l'activité concernée et représente le coût moyen de l'ensemble des sources de financement d'une société. En d'autres termes, il représente

la rentabilité exigée par l'ensemble des bailleurs de fonds. Le taux d'actualisation est calculé de manière indirecte en reconstituant cette rentabilité au départ de (i) la rentabilité exigée par les actionnaires, (ii) la rentabilité exigée par les créanciers financiers et (iii) le poids respectif de ces bailleurs de fonds dans le financement de l'entreprise à évaluer.

Dans certaines circonstances, seul le WACC sera considéré dans les travaux de PPA. Tel est le cas lorsque le TRI ne peut être calculé (en l'absence de plan financier prévisionnel relatif à la cible, par exemple) ou lorsqu'il est jugé peu pertinent par l'évaluateur (car l'influence du rapport de force entre acheteur et vendeur sur le prix payé est jugée trop importante).

Le taux d'actualisation utilisé pour évaluer un actif incorporel correspond le plus souvent au taux d'actualisation (WACC ou TRI) de la cible, majoré de quelques pourcents afin de prendre en considération les risques propres à la nature de l'actif évalué.

6.3. Approche par le marché

Selon cette approche, la valeur d'un actif est déterminée par référence aux prix d'actifs similaires disponibles publiquement ou issus de transactions récentes.

Cette méthode a l'avantage de fournir une référence tangible de « juste valeur » étant donné qu'elle se base sur des transactions réelles de marché. Cependant, les achats et ventes d'actifs incorporels sont relativement rares et les détails de telles opérations sont rarement disponibles. De plus, il est difficile de s'assurer que l'actif incorporel à évaluer est suffisamment comparable à celui ayant fait l'objet d'une transaction de marché. Par conséquent, bien qu'il s'agisse d'une approche robuste et relativement facile à mettre en œuvre (en théorie), cette méthode est souvent difficile à appliquer dans la pratique.

Faute d'informations disponibles suffisantes, l'approche par le marché n'a pu être mise en œuvre dans le cadre de l'acquisition de TargetCo par BigCo.

6.4. Approche par le coût

L'approche par les coûts consiste à estimer la valeur d'un actif à partir :

- des coûts qui ont été nécessaires à son développement (méthode des coûts historiques) ; ou
- des coûts qui seraient aujourd'hui nécessaires pour développer un actif similaire (méthode du coût de remplacement ou de reproduction).

Cette approche part du principe qu'un investisseur avisé n'achèterait pas cet actif à un prix supérieur au coût nécessaire pour le remplacer ou pour le reproduire.

Ainsi, la valeur d'une marque est déterminée en additionnant tous les coûts consacrés à son développement depuis qu'elle existe : médias, publicité, événements, marketing, R&D...

Cette approche, bien qu'étant relativement facile à appliquer, est à considérer avec prudence, car il n'existe pas toujours de corrélation entre les coûts nécessaires pour recréer ou remplacer un actif incorporel, et la valeur future de cet actif (qui tient compte de l'impact des dépenses supportées). En effet, il n'est pas rare d'injecter beaucoup de fonds dans un actif tel qu'une marque, sans que sa valeur croisse pour autant. À ce titre, cette approche est souvent plus pertinente pour des actifs générés en interne tels que des logiciels, marques ou technologies naissantes...

Notons également que la méthode du coût de remplacement est la plus fréquemment utilisée pour déterminer la valeur du personnel (*workforce*), paramètre nécessaire lors de l'application de la méthode du surprofit (*cf.* approche par le rendement).

Malgré ses limites, l'approche par le coût peut constituer une référence utile afin de valider d'autres méthodes utilisées.

Dans le cadre de l'acquisition de TargetCo par BigCo, la méthode des coûts historiques a été mise en œuvre pour déterminer la valeur de marché de la marque.

Cette méthode prend en considération les coûts historiquement supportés par TargetCo pour développer sa marque, considération faite d'un taux d'amortissement de 10 % sur ces coûts. Par souci de simplification, l'inflation n'a pas été considérée dans nos calculs.

Sur la base de cette méthode, la valeur de la marque est estimée à 1,0 MEUR.

Année	Coûts Supportés	Amortissements	Coûts Amortis
2006	0,227	100 %	0,000
2007	0,196	90 %	0,020
2008	0,118	80 %	0,024
2009	0,303	70 %	0,091
2010	0,128	60 %	0,051
2011	0,185	50 %	0,093
2012	0,234	40 %	0,140
2013	0,113	30 %	0,079
2014	0,172	20 %	0,138
2015	0,197	10 %	0,177
2016	0,167	0 %	0,167
Valeur de la marque			0,979
Valeur (arrondie) de la marque			1,000

6.5. *Tax Amortization Benefit*

S'agissant du processus d'évaluation d'un actif incorporel, il convient de s'interroger sur le fait de considérer ou non le *Tax Amortization Benefit* (« TAB »), qui correspond aux économies d'impôt, pour l'acquéreur, générées par l'amortissement fiscal de la valeur de l'actif acquis.

La prise en compte du TAB dans le processus d'évaluation des actifs revient, en pratique, à intégrer dans la détermination de la juste valeur du bien (effectuée notamment par référence à des flux de trésorerie futurs) l'économie d'impôt attendue de l'amortissement fiscal du bien. La mise en œuvre du TAB ne devrait être pratiquée que lorsque les participants de marché (*market participants*) sont susceptibles de pouvoir bénéficier de cette économie d'impôt attachée à l'actif objet de la revalorisation.

Les praticiens de l'évaluation s'accordent généralement sur le fait que le TAB doit être considéré dans une approche par le rendement, et non dans une approche par le marché (celle-ci étant basée sur des prix de marché, intégrant déjà *a priori* le TAB). En revanche, la prise en considération du TAB dans l'approche par le coût fait souvent débat.

Il arrive parfois de confondre TAB et impôt différé. Il convient de rappeler que ces deux éléments n'ont rien en commun, l'impôt différé reflétant l'impact fiscal induit par l'écart entre la valeur nette comptable d'un actif et sa valeur fiscale.

Le TAB a été considéré dans l'approche par le rendement, appliquée lors de l'évaluation de la marque et de la clientèle détenues par TargetCo.

Calculé sur base d'une durée de vie de dix ans, d'un taux d'impôt de 30 % et de taux d'actualisation respectifs de 12 % et 14 % utilisés pour la marque et la clientèle, le facteur TAB est de 1,2. En d'autres termes, il convient d'augmenter la valeur de ces deux actifs incorporels de 20 %, afin de considérer l'économie fiscale générée grâce à l'amortissement de ces actifs.

En ce qui concerne la marque, nous retenons donc une valeur finale de 1,2 MEUR, soit la moyenne entre, d'une part, la valeur obtenue selon l'approche par les coûts (1,0 MEUR) et, d'autre part, la valeur de 1,4 MEUR estimée selon la méthode des redevances (soit 1,2 MEUR avant TAB, augmentées de 20 %).

Quant à la clientèle, sa valeur de marché a été estimée à 2,0 MEUR, avant TAB. La prise en considération de l'avantage fiscal généré par les amortissements futurs aboutit à une valeur finale de 2,3 MEUR.

VII. Conclusions

Le *Purchase Price Allocation* est un exercice complexe, nécessitant un travail rigoureux, professionnel, et infiniment plus vaste qu'un simple exercice mathématique, sans prise en considération de l'environnement économique de l'opération d'acquisition.

Bien que souvent attribué aux groupes cotés, cet exercice concerne également tous les groupes de sociétés appliquant le référentiel comptable belge. Toutefois, les normes IFRS et BGAAP divergent sur certains points, tels que le principe même de l'allocation du prix d'acquisition, la détermination de ce prix d'acquisition, l'identification des actifs ou encore le mode de comptabilisation du *goodwill* (ou *badwill*).

Les enjeux d'un PPA sont multiples et les conséquences des choix opérés quant à l'identification et l'évaluation des actifs incorporels acquis ne doivent pas être sous-estimées. En effet, les impacts sur les états financiers futurs de l'acquéreur, tant au niveau du bilan qu'en termes de résultats, sont parfois significatifs. Toute opération d'acquisition nécessite donc, dès l'entame du processus, une réelle implication des dirigeants et responsables financiers de l'entreprise.

Abréviations et termes anglophones usuels

- BFR : Besoin en Fonds de Roulement
- BGAAP : *Belgian Generally Accepted Accounting Principles* (principes comptables généralement admis en Belgique)
- CA : Chiffre d'Affaires
- CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital
- CNC : Commission des Normes Comptables
- DCF : *Discounted Cash Flow* (*cash-flow* actualisé)
- EBIT : *Earnings Before Interest and Taxes* (résultat d'exploitation)
- EBITDA : *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (*cash-flow* d'exploitation)
- IAS : International Accounting Standards (normes comptables internationales)
- IFRS : *International Financial Reporting Standards* (normes comptables internationales)
- IRR : Internal Rate of Return (taux de rentabilité interne)
- ISO : *International Organization for Standardization* (Organisation Internationale de Normalisation)
- IVS : *International Valuation Standards* (Norme internationale d'évaluation)
- IVSC : *International Valuation Standards*

Council (Conseil international de normes d'évaluation)

- MEUR : Million d'Euros
- PPA : *Purchase Price Allocation* (allocation du prix d'acquisition)
- R&D : Recherche et Développement
- TAB : *Tax Amortization Benefit* (économie

d'impôt générée par l'amortissement fiscal d'un actif)

- TRI : Taux de Rentabilité Interne
- WACC : *Weighted Average Cost of Capital* (coût moyen pondéré du capital)
- WARA : *Weighted Average Return of Assets* (taux de rendement moyen pondéré des actifs)

Erratum

Une erreur s'est introduite lors de la mise en page de l'article « **Frénésie législative en matière d'impôts directs durant l'année 2016** » du numéro précédent (2017/4). Elle concerne le point 1.2.4., à la page 42 , et porte plus précisément sur les deux tableaux. Nous vous prions de nous en excuser.

Voici les informations correctes :

1.2.4. Tableau récapitulatif

La réduction est de 50 % du Pr. I. pendant cinq ans pour les bâtiments qui au 1^{er} janvier de l'exercice d'imposition, ont tout au plus un niveau E de :

Date de demande de l'autorisation urbanistique	Niveau E constructions nouvelles	Niveau E rénovation énergétique substantielle
à partir du 1 ^{er} janvier 2013 au 31 décembre 2013	E50	/
à partir du 1 ^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2015	E40	/
à partir du 1 ^{er} janvier 2016 au 30 septembre 2016	E30	/
à partir du 1 ^{er} octobre 2016	E30	E90

La réduction est de 100 % du Pr. I. pendant cinq ans pour les bâtiments qui au 1^{er} janvier de l'exercice d'imposition, ont tout au plus un niveau E de :

Date de demande de l'autorisation urbanistique	Niveau E constructions nouvelles	Niveau E rénovation énergétique substantielle
à partir du 1 ^{er} janvier 2013 au 31 décembre 2014	E30	/
à partir du 1 ^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015	E30	/
à partir du 1 ^{er} janvier 2016 au 30 septembre 2016	E20	/
à partir du 1 ^{er} octobre 2016	E20	E60