



L'INSTITUT CANADIEN

NOTIONS DE MBA POUR AVOCATS

Les 30 septembre & 1^{er} octobre 2009 – Montréal

STRATÉGIES D'ÉVALUATION DE LA VALUER D'UNE ENTREPRISE POUR MAXIMISER LES RETOMBÉES DE VOS TRANSACTIONS ET NÉGOCIATIONS

par

Catherine Tremblay, CA, EEE, ASA

Richard M. Wise, FCA, FEEE, FASA, CA•EJC, Arb.A

Wise, Blackman SENCRL
Évaluateurs d'entreprises/Juricomptables
Montréal



ÉVALUATION D'ENTREPRISES

SURVOL

- Principaux contextes d'évaluation
- Comprendre les principes d'évaluation
- Trois approches d'évaluation
- Taux d'actualisation
- Actifs incorporels et écart d'acquisition



Notions de MBA pour avocats
Les 30 septembre & 1^{er} octobre 2009
Hôtel Omni Mont-Royal, Montréal

1

Catherine Tremblay, CA, EEE, ASA
Richard M. Wise, FCA, FEE, FASA, CA•EJC, Arb.A
WISE, BLACKMAN SENCRL

PRINCIPAUX CONTEXTES D'ÉVALUATION

- Achat/vente d'entreprise
- Roulement fiscal
- États financiers («juste valeur» telle que définie dans les normes comptables)
- Émission ou rachat de capital-actions
- Émission d'options d'achat d'actions
- Attestations d'équité («fairness opinions»)
- Planification financière, successorale, etc.



PRINCIPAUX CONTEXTES D'ÉVALUATION (SUITE)

- Litiges entre actionnaires
- Divorce
- Droit à la dissidence
- Oppression
- Quantification de dommages économiques
 - Bris de contrat
 - Expropriation
 - Contrefaçon de brevet

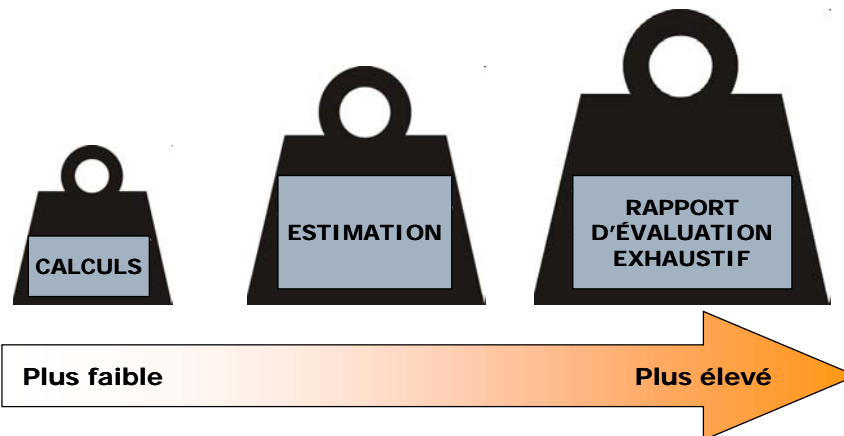


LITIGE ENTRE ACTIONNAIRES

- ❑ Exemple : un actionnaire veut se retirer des affaires de la compagnie
- ❑ Ses actions doivent être rachetées à la JVM selon la convention entre actionnaires
- ❑ Lorsque les parties ne s'entendent pas, un évaluateur indépendant est souvent nécessaire



RAPPORT D'ÉVALUATION — NIVEAU D'ASSURANCE



JUSTE VALEUR MARCHANDE (JVM)

Le prix au comptant le plus élevé, exprimé en valeur ou en termes monétaires, disponible dans un marché libre et sans contrainte, négocié entre des parties prudentes et informées transigeant à distance et non contraintes d'agir



PRINCIPES D'ÉVALUATION

- La valeur est déterminée à un point spécifique dans le temps. Elle est fonction des faits connus et raisonnablement prévisibles à ce moment**
- Sauf dans des circonstances limitées, l'utilisation de renseignements à posteriori n'est pas permise**



PRINCIPES D'ÉVALUATION

(SUITE)

- La valeur d'un bien est établie en fonction de ses perspectives d'avenir
- Elle est comparable à la valeur actualisée de tous les avantages futurs que ce bien est susceptible de procurer à son propriétaire



PRINCIPES D'ÉVALUATION

(SUITE)

- Deux composantes de valeur :
 - Commerciale (transférable); et
 - Non commerciale (non transférable : valeur pour le propriétaire / achalandage personnel)



PRINCIPES D'ÉVALUATION

(SUITE)

- Seule la valeur commerciale doit être considérée dans la définition de JVM**
- Le marché dicte le taux de rendement requis**



PRINCIPES D'ÉVALUATION

(SUITE)

- La valeur est établie en fonction de la capacité d'une entreprise à générer un rendement, sauf si on obtient une valeur plus élevée en vendant ses actifs**
- Une valeur d'actif corporel net plus élevée permet de justifier une valeur en continuité accrue**



PRINCIPES D'ÉVALUATION

(SUITE)

- **Lorsqu'il n'existe qu'un seul acheteur spécial, cet acheteur ne paiera qu'une somme nominale au-delà de celle offerte par des acheteurs ordinaires**



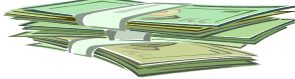



PRINCIPES D'ÉVALUATION

(SUITE)

- **La valeur proportionnelle des actions d'un bloc de contrôle est supérieure à celle des actions d'une participation minoritaire lorsqu'elles sont analysées séparément**
- **La somme des parties, prises individuellement, peut être inférieure à la valeur en bloc**



LES COMPOSANTES D'UNE ENTREPRISE

	FONDS DE ROULEMENT
	AUTRES ACTIFS CORPORELS
	ACTIFS INCORPORELS
	PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

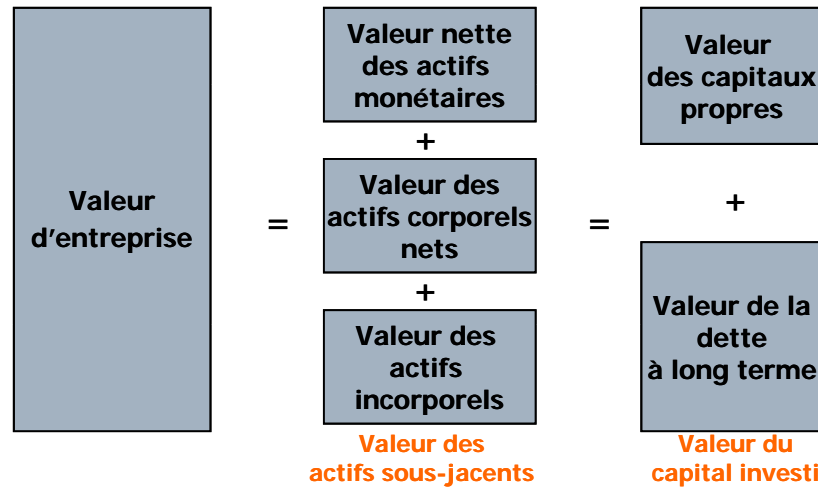


FORMULE GÉNÉRALE D'ALLOCATION

Actif à court terme		Dettes à court terme
+		+
Immobilisations corporelles		Dettes à long terme
+	=	+
Propriété intellectuelle		Avoir des actionnaires
+		
Autres actifs incorporels identifiables		
+		
Écart d'acquisition		



L'ÉQUATION DE VALEUR D'UNE ENTREPRISE



TROIS APPROCHES D'ÉVALUATION

Fondées sur :

- 1. Rendement (bénéfice caractéristique capitalisé, flux monétaires actualisés)**
- 2. Actifs (avoir des actionnaires net rajusté ou valeur de liquidation)**
- 3. Marché (application de multiples et ratios déterminés sur la base de sociétés ouvertes ou transactions comparables)**



APPROCHE FONDÉE SUR LES ACTIFS

- Méthode principale d'évaluation si l'entreprise n'est pas considérée viable**
- Sociétés de placement ou de gestion (holding) – actif net redressé**
- Si l'entreprise est en continuité d'exploitation, utilisation comme mesure du risque (actif corporel net)**



APPROCHE FONDÉE SUR LE MARCHÉ

- Référence à des transactions réelles sur le marché (sociétés comparables ou propriété intellectuelle semblable)**
- Comparer les caractéristiques des sociétés ou de la propriété intellectuelle et ajuster si nécessaire**



APPROCHE FONDÉE SUR LE RENDEMENT

- Bénéfice caractéristique capitalisé :**
 - **Bénéfice net X multiple (basé sur un taux de capitalisation/rendement)**
 - **Conventions comptables ont un impact direct sur le bénéfice net**

- Actualisation des flux monétaires discrétionnaires**



ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS AUX FINS DE L'ÉVALUATION

- Les revenus et dépenses sont-ils dans le cours normal des activités?**

- Normaliser (surtout pour les sociétés privées) :**
 - **dépenses personnelles des actionnaires**
 - **salaires de la direction**
 - **frais de gestion**
 - **loyer chargé entre sociétés apparentées**
 - **dépenses non récurrentes (ex. un sinistre ou litige avec un ancien employé)**



ACTUALISATION DES FLUX MONÉTAIRES

- **Projection des bénéfices futurs:**
 - Revenus
 - Coût des ventes
 - Frais de vente et d'administration
 - Impôts
- **Ajuster pour éléments sans incidence sur les flux monétaires**
- **Taux d'actualisation reflétant le niveau de risque**

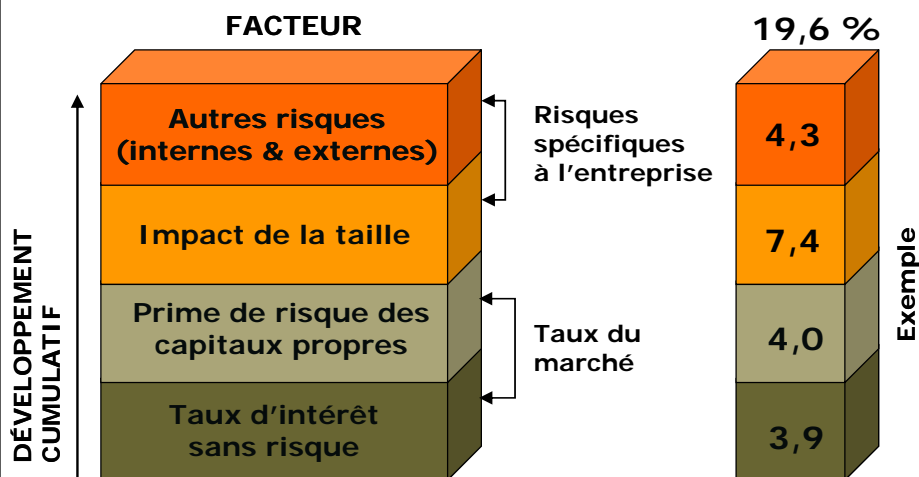


RELATION RISQUE-RENDEMENT

- **Plus le risque est élevé, plus le taux de rendement exigé par les investisseurs est élevé**
- **Obligations du gouvernement du Canada à long terme : considéré comme le taux sans risque**
 - 3,90 % au 19 août 2009
- **Taux de rendement exigé par sociétés de capital de risque :**
 - 30 % - 35 %



TAUX D'ACTUALISATION MÉTHODE DE DÉVELOPPEMENT CUMULATIF



Notions de MBA pour avocats
Les 30 septembre & 1^{er} octobre 2009
Hôtel Omni Mont-Royal, Montréal

24

Catherine Tremblay, CA, EEE, ASA
Richard M. Wise, FCA, FEE, FASA, CA•EJC, Arb.A
WISE, BLACKMAN SENCRL

TAUX DE RENDEMENT EXIGÉS — CAPITAL-RISQUE

Stade de développement	Taux de rendement
«Start-Up»	50 %
Première ronde	40 %
Deuxième ronde	30 %
Troisième ronde	25 %



Notions de MBA pour avocats
Les 30 septembre & 1^{er} octobre 2009
Hôtel Omni Mont-Royal, Montréal

25

Catherine Tremblay, CA, EEE, ASA
Richard M. Wise, FCA, FEE, FASA, CA•EJC, Arb.A
WISE, BLACKMAN SENCRL

EXEMPLE DE LA VALEUR TEMPORELLE DE L'ARGENT

**100 \$ à recevoir le 30 septembre 2010
Vaut combien le 30 septembre 2009?**

- Taux de rendement de 3,5 % :
 - $100 \$ * 1 / (1 + 3,5 \%)^1 = 96,62 \$$

- Taux de rendement de 35 % :
 - $100 \$ * 1 / (1 + 35 \%)^1 = 74,07 \$$








ACTIFS INCORPORELS («INTANGIBLE ASSETS») ÉCART D'ACQUISITION («GOODWILL»)

- Exemples :
 - Brevets
 - Liste de clients
 - Marque de commerce
 - Écart d'acquisition

- Convention comptable :
 - Amortissement (durée de vie déterminée)
 - Test de dépréciation (durée de vie indéterminée)



**DIX MARQUES DE COMMERCE MONDIALES
AYANT LA VALEUR LA PLUS ÉLEVÉE – 2008
(\$ MILLIARDS – SOURCE : INTERBRAND)**

Rang	Marque	Valeur estimative	Valeur aux livres des actifs incorporels (Bilan)	Capitalisation boursière	Valeur aux livres de l'avoir des actionnaires (Bilan)
10		25.6	5.8	30.5	28.2
9		29.3	24.8	40.2	32.7
8		31.0	2.2	68.7	13.4
7		31.3	3.9	77.8	39.1
6		34.1	0.0	225.6	11.9








Notions de MBA pour avocats
Les 30 septembre & 1^{er} octobre 2009
Hôtel Omni Mont-Royal, Montréal

28

Catherine Tremblay, CA, EEE, ASA
Richard M. Wise, FCA, FEE, FASA, CA•EJC, Arb.A
WISE, BLACKMAN SENCRL

**DIX MARQUES DE COMMERCE MONDIALES
AYANT LA VALEUR LA PLUS ÉLEVÉE – 2008
(\$ MILLIARDS – SOURCE : INTERBRAND)**

Rang	Marque	Valeur estimative	Valeur aux livres des actifs incorporels (Bilan)	Capitalisation boursière	Valeur aux livres de l'avoir des actionnaires (Bilan)
5		35.9	10.2	60.0	16.5
4		53.1	96.7	165.9	104.7
3		59.0	14.3	171.6	34.5
2		59.0	21.1	175.5	13.5
1		66.7	12.5	157.7	20.4



Notions de MBA pour avocats
Les 30 septembre & 1^{er} octobre 2009
Hôtel Omni Mont-Royal, Montréal

29

Catherine Tremblay, CA, EEE, ASA
Richard M. Wise, FCA, FEE, FASA, CA•EJC, Arb.A
WISE, BLACKMAN SENCRL

LES EXEMPLES INC. SOMMAIRE D'ÉVALUATION EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2007

BÉNÉFICE AVANT INTÉRÊTS ET IMPÔTS	4 625 \$
MOINS : Impôts @ 35%	<u>1 619</u>
BÉNÉFICE CARACTÉRISTIQUE	<u>3 006 \$</u>
Taux de rendement requis par bailleur de fonds	<u>20 %</u>
Multiple (1/taux de rendement)	5,00
Valeur d'entreprise (arrondie)	15 000 \$
Moins dette *	<u>(4 000)</u>
Juste valeur marchande des actions (arrondie)	<u>11 000 \$</u>

* Nous présumons que la juste valeur de la dette est égale à sa valeur comptable.



LES EXEMPLES INC. ÉCART D'ACQUISITION EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2007

Juste valeur marchande des actions	11 000 \$
Actif corporel net*	<u>7 000</u>
Écart d'acquisition	4 000 \$

* Estimé comme différence entre actif total et passif total. Nous présumons que les actifs et passifs sont à leur juste valeur marchande.



ACTIFS INCORPORELS ET ÉCART D'ACQUISITION

- Pour un acheteur théorique qui paierait la juste valeur des actions des Exemples inc., l'écart d'acquisition qui apparaîtrait dans son bilan suite à cette transaction serait de 4 000 \$



IMPACT DE LA CRISE FINANCIÈRE SUR LES ÉVALUATIONS D'ENTREPRISES

- L'évaluateur doit évaluer le caractère raisonnable des projections financières
- Taux d'actualisation plus élevé
- Diminution de la disponibilité du crédit donc moins de transactions
- Moins de liquidité dans le marché implique une valeur plus basse
- Tests de dépréciation de l'écart d'acquisition et des actifs à long terme



DES QUESTIONS?

Catherine Tremblay, CA, EEE, ASA

Richard M. Wise, FCA, FEEE, FASA, CA•EJC, Arb.C

par courriel : ctremblay@wiseblackman.com

rmwise@wiseblackman.com

par téléphone : 514-875-8100



Notions de MBA pour avocats
Les 30 septembre & 1^{er} octobre 2009
Hôtel Omni Mont-Royal, Montréal

34

Catherine Tremblay, CA, EEE, ASA
Richard M. Wise, FCA, FEE, FASA, CA•EJC, Arb.A
WISE, BLACKMAN SENCRL