



**FEDERATED PRESS**

**COLLOQUE ANNUEL SUR LES FUSIONS & ACQUISITIONS**

**LES 27, 28 et 29 SEPTEMBRE 2006, MONTRÉAL**

# ÉVALUATION DES PROJECTIONS FINANCIÈRES DES VENDEURS

par

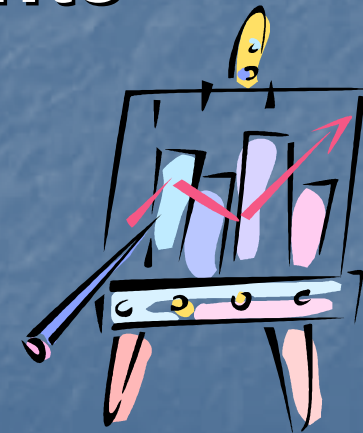
**Richard M. Wise, FCA, CA•EJC, FEEE, FASA**

Wise, Blackman SENCRL  
Évaluateurs d'entreprises/Juricomptables  
Montréal



# ÉVALUATION DES PROJECTIONS FINANCIÈRES DES VENDEURS

- Revue des données financières et opérationnelles avant l'acquisition
- Examen de la qualité des profits
- Relation entre les résultats historiques et les prévisions



# ÉVALUATION DES PROJECTIONS FINANCIÈRES DES VENDEURS

## (SUITE)

- Compréhension des procédés utilisés pour la période de projections
- Identification et évaluation des points faibles pouvant mener à une rupture de la transaction
- Confrontation à la réalité : est-il possible de réaliser des synergies et des économies d'échelle et à quel prix?



# REVUE DES DONNÉES FINANCIÈRES ET OPÉRATIONNELLES AVANT L'ACQUISITION

- Bilan
- État des résultats
- État des flux de trésorerie
- Notes aux états financiers
- Données opérationnelles





# REVUE DU BILAN

- Analyse des ratios financiers :
  - Fonds de roulement
  - Levier financier/structure en capital
- Comparaison des ratios financiers avec l'industrie
- Items hors bilan (contrats de location-exploitation, passif éventuels, etc.)
- Actifs excédentaires (non opérationnels)

10784.36  
5x8  
2.71372  
9÷1

# REVUE DE L'ÉTAT DES RÉSULTATS

- Ratios financiers :
  - Marges brute, opérationnelle, profit nette
  - Rendement sur l'actif
  - Rendement sur l'avoir des actionnaires
- Évolution des revenus et des dépenses
- Identification des items non récurrents, non opérationnels et/ou extraordinaires



# REVUE DE L'ÉTAT DES RÉSULTATS (SUITE)

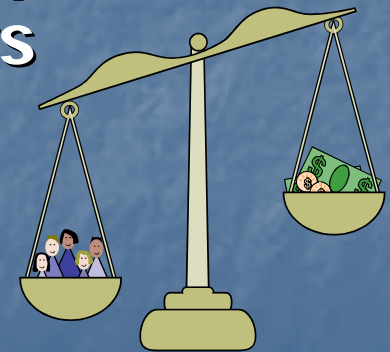
- Examen de la qualité des profits :
  - Nombre de clients
  - Dépendance économique envers certains clients ou certaines industries
  - Ventes et achats en devises étrangères et impact du taux de change sur les résultats





# REVUE DE L'ÉTAT DES RÉSULTATS (SUITE)

- Examen de la qualité des profits :
  - Efficacité de la stratégie de couverture de l'entreprise
  - Carnet de commandes, contrats à long terme et/ou partenariats stratégiques avec des clients et/ou fournisseurs
  - Évolution du coût des matières premières et de la main d'oeuvre





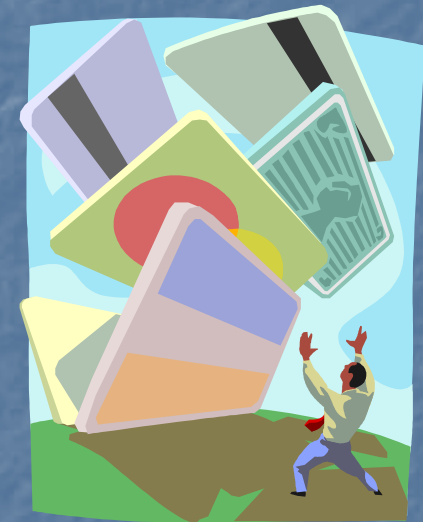
# REVUE DE L'ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

- Réinvestissement de maintien en capital et de croissance
- Activité de financement (émission de dettes, d'actions et remboursements)
- Autres utilisations des flux de trésorerie (dividendes, rachats d'actions, etc.)



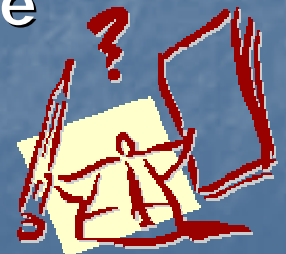
# REVUE DES NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

- Conventions comptables utilisées
- Engagements/éventualités
- Transactions entre apparentés  
(juste valeur marchande vs  
valeur d'échange)
- Risque de crédit
- Instruments financiers utilisés



# SOMMAIRE REVUE DES DONNÉES FINANCIÈRES

- Lors du processus d'élaboration des projections financières, la revue des données financières permet à l'acheteur de :
  - Mieux comprendre les opérations du vendeur
  - Déterminer ses forces et ses faiblesses
  - Analyser la performance vis-à-vis l'industrie
  - Comprendre et analyser les projections du vendeur





# REVUE DES DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Facteurs clefs de succès :

## 1. Marketing :

- Part de marché
- Carnet de commandes et contrats importants
- Force de vente
- Développement de nouveaux produits



# REVUE DES DONNÉES OPÉRATIONNELLES (SUITE)

## 2. Ressources humaines :

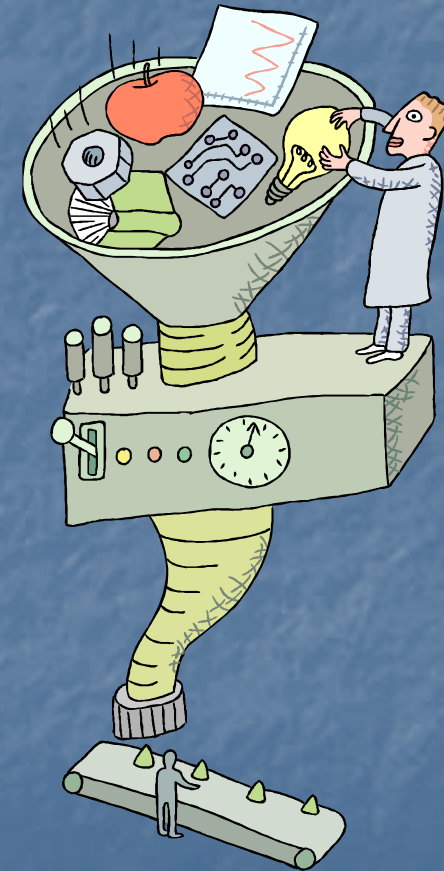
- Relation avec les employés
- Conventions collectives
- Rémunération par catégorie d'employés
- Avantages sociaux
- Accidents de travail
- Taux de roulement du personnel
- Productivité de la main d'oeuvre



# REVUE DES DONNÉES OPÉRATIONNELLES (SUITE)

## 3. Production :

- Flexibilité des procédés de production
- Importance des nouvelles technologies
- Âge des équipements
- Gestion de l'inventaire
- Contrôle de la qualité





# REVUE DES DONNÉES OPÉRATIONNELLES (SUITE)

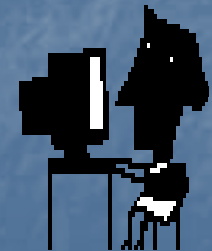
## 4. **Administration** :

- Expérience de la direction
- Structure organisationnelle
- Système de comptabilité
- Processus budgétaire



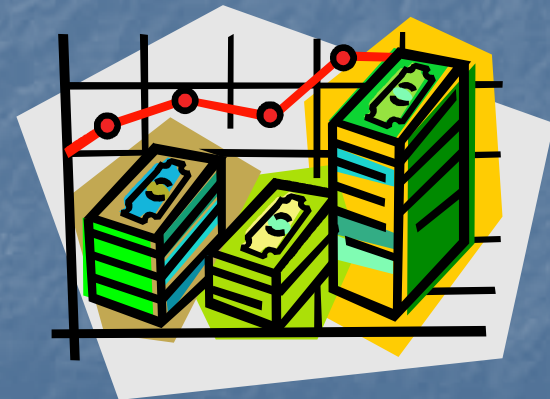
# SOMMAIRE REVUE DES DONNÉES OPÉRATIONNELLES

- La revue des données opérationnelles permet à l'acheteur de :
  - S'assurer de la vraisemblance des projections
  - Identifier les possibilités de synergies
  - Faciliter le processus d'intégration
  - Éliminer les conflits suite à la clôture de la transaction



# RELATION ENTRE LES RÉSULTATS HISTORIQUES ET LES PRÉVISIONS

- Les résultats historiques étant à la base des projections leur revue permettra de valider les hypothèses suivantes :
  - Croissance
  - Ratios financiers
  - Données opérationnelles
  - Conditions économiques





# COMPRÉHENSION DES PROCÉDÉS UTILISÉS POUR LES PROJECTIONS

- L'acheteur doit vérifier :
  - Qui a préparé les projections?
  - Quelle est la période couverte par les projections?
  - La direction a-t-elle un plan d'affaires en place pour rencontrer ses projections?



# COMPRÉHENSION DES PROCÉDÉS UTILISÉS POUR LES PROJECTIONS (SUITE)

- Quelles sont les hypothèses utilisées dans les projections?
  - Sont-elles raisonnables, complètes et comparables aux résultats historiques?
  - La croissance est-elle raisonnable compte tenu de la situation de l'industrie et des capacités de l'entreprise?
  - Les investissements en capital prévus, la main d'œuvre et la capacité de production sont-ils suffisants pour rencontrer les projections?
  - Simulation de différents scénarios, afin de valider l'impact du changement de certaines hypothèses sur les résultats prévus?
- Quelles sont les risques rattachés aux projections?



# COMPRÉHENSION DES PROCÉDÉS UTILISÉS POUR LES PROJECTIONS

- Les projections sont déterminantes et devraient donc être :
  - Revues et discutées avec la direction
  - Faire l'objet d'analyse de sensibilité
- Ce qui permettra à l'acheteur de vérifier :
  - Les forces, les faiblesses et les habilités de la direction de l'entreprise cible
  - La compatibilité avec l'acheteur





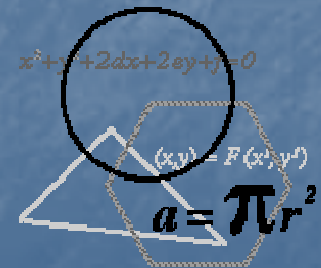
# IDENTIFICATION DES POINTS FAIBLES POUVANT MENER À UNE RUPTURE DE LA TRANSACTION

- Projections de croissance et de réduction de coûts irréalistes
- Taux de rétention de la clientèle surévalué
- Règlement des passifs éventuels sous-évalué
- Considération de possibilités de synergies dans les projections du vendeur
- Prévisions de développement de nouveaux produits irréalistes



# POSSIBILITÉ DE SYNERGIES ET ÉCONOMIES D'ÉCHELLE À QUEL PRIX?

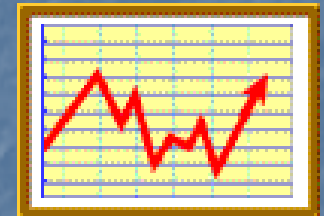
- Après avoir obtenu et analysé les projections du vendeur l'acheteur doit identifier les synergies potentielles suivantes :
  - Augmentation des revenus
  - Réduction des coûts
  - Amélioration des pratiques opérationnelles
  - Levier financier



# POSSIBILITÉ DE SYNERGIES ET ÉCONOMIES D'ÉCHELLE À QUEL PRIX?

(SUITE)

- **Augmentation des revenus :**
  - Pénétration de nouveaux marchés et élimination d'un concurrent
  - Meilleures forces de ventes
  - Augmentation des prix de ventes
  - Complémentarité des produits offerts
  - Développement de nouveaux produits





# POSSIBILITÉ DE SYNERGIES ET ÉCONOMIES D'ÉCHELLE À QUEL PRIX?

(SUITE)

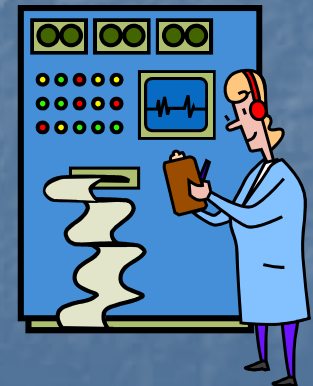
- Réduction des coûts :
  - Intégration verticale ou horizontale
  - Augmentation du pouvoir d'achat
  - Fermeture des sites opérationnels moins efficaces (maximisation de la capacité de production)
  - Élimination de postes administratifs



# POSSIBILITÉ DE SYNERGIES ET ÉCONOMIES D'ÉCHELLE À QUEL PRIX?

(SUITE)

- Amélioration des pratiques opérationnelles :
  - Gestion de l'inventaire
  - Utilisation des procédés de production plus efficaces et plus rentables
  - Contrôle de la qualité
  - Maintenir en poste les meilleurs gestionnaires des deux entreprises



# POSSIBILITÉ DE SYNERGIES ET ÉCONOMIES D'ÉCHELLE À QUEL PRIX?

(SUITE)

- **Levier financier :**
  - Optimisation de la structure en capital
  - Négociation de meilleurs termes de crédit
  - Utilisation des pertes fiscales accumulées
  - Gestion de l'encaisse et du fonds de roulement

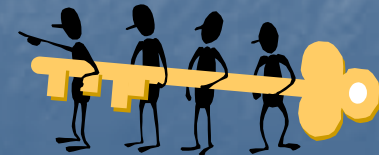




# POSSIBILITÉ DE SYNERGIES ET ÉCONOMIES D'ÉCHELLE À QUEL PRIX?

(SUITE)

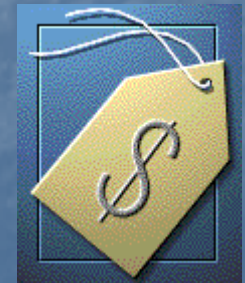
- Il est difficile pour un vendeur d'estimer les synergies, l'acheteur est en meilleure position pour les quantifier et donc pour négocier
- L'acheteur doit intégrer les synergies identifiées aux projections du vendeur pour connaître son pouvoir de négociation



# POSSIBILITÉ DE SYNERGIES ET ÉCONOMIES D'ÉCHELLE À QUEL PRIX?

(SUITE)

- Le prix d'acquisition devrait normalement être la valeur intrinsèque de l'entreprise cible, i.e., la valeur selon les projections du vendeur sans synergies
- L'acheteur devrait cependant s'attendre à devoir payer une partie de la valeur des synergies attendues lors du processus de négociation



# POSSIBILITÉ DE SYNERGIES ET ÉCONOMIES D'ÉCHELLE À QUEL PRIX?

(SUITE)

- Le risque associé aux synergies potentielles est plus important qu'aux prévisions, le rendement exigé devrait donc être supérieur
- La stratégie de l'acheteur est de démontrer l'incertitude et les coûts rattachés à la réalisation des synergies pour en réduire le paiement
- Plus il y a d'acheteurs potentiels, plus l'acheteur devra déboursier pour les synergies attendues ou prévues par le marché





# SOMMAIRE

- L'évaluation des projections financières des vendeurs permet à l'acheteur de :
  - S'assurer de leur caractère raisonnable et de leur qualité
  - Identifier les hypothèses les plus spéculatives inclus dans les projections
  - Identifier les possibilités de synergies
  - Négocier le prix le plus bas possible



# L'ÉVALUATION DES HYPOTHÈSES SIGNIFICATIVES DE LA DIRECTION

- Les hypothèses sont au coeur des projections financières.
- Déterminer si les «hypothèses significatives» utilisées par la direction pour établir les justes valeurs, considérées individuellement et dans leur ensemble, constituent une base raisonnable pour les évaluations de juste valeur contenues dans les états financiers de l'entité.



# L'ÉVALUATION DES HYPOTHÈSES SIGNIFICATIVES DE LA DIRECTION

## (SUITE)

L'évaluateur examinera les hypothèses afin de déterminer si elles sont réalistes et compatibles avec:

- Le contexte économique général et la situation économique de l'entité;
- Les informations de marché existantes;
- Les projets de l'entité, y compris le résultat auquel s'attend la direction par rapport à des stratégies et des objectifs particuliers;





# L'ÉVALUATION DES HYPOTHÈSES SIGNIFICATIVES DE LA DIRECTION (SUITE)

- Les hypothèses formulées lors de périodes antérieures, s'il y a lieu;
- L'expérience passée de l'entité, dans la mesure où elle est transposable à la situation actuelle;
- Les hypothèses utilisées par la direction pour les estimations comptables des postes des états financiers (autres que celles relatives aux évaluations de juste valeur);
- S'il y a lieu, le risque associé aux flux de trésorerie, notamment leur variabilité potentielle et l'incidence connexe sur le taux d'actualisation.

