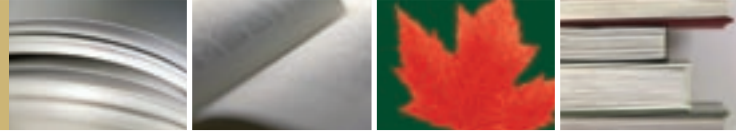




Patrimoine
canadien

Canadian
Heritage



La planification de la relève dans l'industrie de l'édition : l'évaluation de l'entreprise



Canada



Table des matières

| | |
|---|----|
| Le défi d'évaluer votre maison d'édition..... | 1 |
| L'importance d'une évaluation réaliste..... | 1 |
| Le défi d'une évaluation réaliste..... | 2 |
| À quel moment devriez-vous aborder l'évaluation ?..... | 4 |
| Pour estimer la valeur – les méthodes..... | 4 |
| > Méthode 1 : L'évaluation des états financiers..... | 5 |
| > Méthode 2 : Les multiples d'évaluation des sociétés ouvertes comparables..... | 6 |
| > Méthode 3 : Les multiples d'évaluation de transactions comparables | 10 |
| > Méthode 4 : L'actualisation des flux de trésorerie..... | 12 |
| Le moment de passer à l'action..... | 17 |
| Conclusion..... | 18 |
| Aide-mémoire du propriétaire | 19 |
| Liste des ressources | 21 |

© Sa Majesté la Reine du Chef du Canada, 2005

Édition imprimée

N°. de catalogue CH44-64/2005F

ISBN 0-662-74321-0

Édition PDF

N°. de catalogue CH44-64/2005F-PDF

ISBN 0-662-74322-9

This publication is also available in English, and can be found at the Department of Canadian Heritage Web site, www.canadianheritage.gc.ca.



Le défi d'évaluer votre maison d'édition

Lorsqu'on envisage un plan de succession, une question finit inévitablement par se poser à un moment donné : que vaut mon entreprise ? Que l'on prévoie en transférer la propriété à un membre de la famille, à un employé ou à un acheteur de l'extérieur, ou même que l'on contemple la possibilité d'en réduire progressivement les opérations, il faudra éventuellement qu'une certaine valeur soit attribuée à l'entreprise d'édition.

Le présent guide a pour but d'aider le propriétaire d'une entreprise d'édition de petite ou moyenne taille à s'orienter dans le processus d'estimation de la valeur de son entreprise.

L'importance d'une évaluation réaliste

Bien que chaque propriétaire d'entreprise ait une vague idée de ce que vaut sa compagnie, en effectuer une évaluation plus définitive et réaliste constitue une partie importante de l'élaboration d'un plan de relève, et cela pour de nombreuses raisons :

- > Savoir combien d'argent rapportera la vente de votre entreprise est un élément essentiel dans la planification efficace de votre retraite.
- > Cette évaluation aura aussi des répercussions sur le moment où vous mettrez en pratique votre plan de relève.

- > Un montant concret vous aidera à déterminer qui pourraient être vos successeurs éventuels, à l'intérieur de la compagnie, dans le milieu de l'édition ou le monde des affaires en général.
- > La vente ou le transfert définitif de l'entreprise pourrait avoir des répercussions fiscales importantes pour vous. En connaissant l'ampleur de ces incidences bien à l'avance, vous pourrez faire une bonne planification fiscale qui réduira ces répercussions et optimisera le montant de la vente.

Le défi d'une évaluation réaliste

Peu importe le secteur industriel où il œuvre, un entrepreneur qui a réussi devient assez rapidement au cours de sa carrière un expert dans les concepts généraux d'affaires. L'évaluation d'une entreprise est cependant une démarche exceptionnelle et peu d'entrepreneurs auront développé dans leur travail les compétences nécessaires pour l'effectuer. Généralement, la terminologie utilisée leur est peu familière et les concepts peuvent leur sembler mystérieux et théoriques. D'autres raisons rendent une telle évaluation difficile pour un propriétaire d'entreprise. La plupart des entrepreneurs, et les éditeurs en particulier, ont un fort attachement émotif envers leur entreprise, en raison des années de dévouement et de dur labeur qu'ils y ont consacrées pour en faire une réussite. Il est déjà difficile pour un entrepreneur d'envisager passer la main parce que cela signifie qu'il lui faut arrêter de gérer activement son entreprise. La charge émotive peut devenir encore plus forte lorsqu'on lui demande de mettre une valeur en argent sur le travail de toute sa vie. Il peut être assez facile d'évaluer objectivement le fonds d'édition qui peut être réimprimé, mais il est beaucoup plus ardu

d'établir de façon réaliste la valeur financière des contributions faites par un éditeur à la culture et à la littérature canadiennes. Il en résulte que les éditeurs (comme la plupart des entrepreneurs) sont généralement portés à surestimer la véritable valeur de leur entreprise. Ils sont parfois très déçus de découvrir quel montant les acheteurs éventuels sont réellement prêts à payer pour le travail de leur vie.

Pour vous épargner cette déception, il vaut la peine de faire un exercice d'évaluation. Cela vous permettra à tout le moins d'éviter d'être déçu plus tard en vous démontrant tout de suite les aspects négatifs de votre entreprise et en vous confrontant à la réalité du marché où vous devrez vendre votre entreprise.

L'aide d'un professionnel peut vous être très utile pour effectuer cette évaluation. Si vous décidez de faire appel à un consultant, un évaluateur ou un agent, assurez-vous que cette personne a déjà contribué à vendre d'autres entreprises d'à peu près la même taille et la même nature que la vôtre, dans votre industrie ou dans un secteur connexe.

Bien des évaluateurs offriront également d'être votre représentant si vous décidez finalement de mettre votre entreprise sur le marché pour la vendre. Veillez à choisir quelqu'un avec qui vous vous sentez à l'aise et qui comprend vos objectifs et vos valeurs. En outre, assurez-vous que cet agent a déjà représenté des propriétaires qui souhaitaient vendre, par opposition à des acheteurs seulement, et qu'il a conclu des transactions impliquant des entreprises de la même taille que la vôtre. Il saura comment mettre votre entreprise en marché, pour négocier sa valeur et conclure la transaction. Avoir de votre côté un représentant expérimenté dans les ventes vous aidera à obtenir la valeur maximale pour votre entreprise.

À quel moment devriez-vous aborder l'évaluation ?

L'évaluation de votre entreprise devrait se faire dès que vous commencez à élaborer votre plan de relève. La valeur escomptée de l'entreprise ayant des répercussions sur le moment où vous mettrez en œuvre votre plan, de même que sur le type de candidats que vous envisagerez pour prendre votre relève, il importe que vous ayez au moins une idée générale de la valeur de votre entreprise avant d'aller trop loin. Si des discussions sont entamées avec un successeur éventuel avant d'avoir fait une évaluation objective de la valeur de l'entreprise, il pourrait y avoir une grande différence dans les attentes respectives, ce qui pourrait engendrer de la frustration et même un conflit. Pire encore, si vous avez déjà commencé à planifier votre retrait de l'entreprise et que vous avez projeté qu'un membre actuel de l'équipe de la direction l'acquerrait, un tel décalage dans les attentes pourrait sérieusement entraver le fonctionnement efficace de votre entreprise. Si vous commencez par faire une évaluation, vous saurez à quoi vous attendre et vous aurez une meilleure idée de qui sera réellement en mesure de payer le montant que vaut de votre entreprise.

Pour estimer la valeur – les méthodes

Il existe quatre méthodes fondamentales pour évaluer une entreprise privée :

1. l'évaluation des états financiers ;
2. les multiples d'évaluation des sociétés ouvertes comparables ;

3. les multiples d'évaluation des ventes récentes de compagnies comparables ; et
4. l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie.

En pratique, chaque méthode présente des avantages et des inconvénients et une plus grande compréhension de la valeur d'une entreprise se dessine lorsque toutes les méthodes sont utilisées et qu'il y a recoupement de la valeur indiquée par les différentes méthodologies.

MÉTHODE 1 : L'ÉVALUATION DES ÉTATS FINANCIERS

La méthode de l'évaluation des états financiers, comme son nom le suggère, se base uniquement sur les états financiers de l'entreprise pour en déterminer la valeur. Cette méthode a l'avantage d'être simple et très intuitive. Par contre, à cause de la façon dont les états financiers sont constitués, elle a le désavantage d'être extrêmement imprécise et habituellement de sous-estimer fortement la véritable valeur de l'entreprise.

Avec cette méthode, on établit la valeur de l'entreprise en calculant la valeur courante de tous les actifs de l'entreprise, dont on soustrait l'ensemble des dettes ou passifs que le nouveau propriétaire assumera. Le bilan de l'entreprise fournit une liste de tous ses avoirs (encaisse, investissements, équipement et biens immobiliers) de même que les dettes et les obligations de l'entreprise, de sorte qu'en théorie cela devrait être un exercice simple. En prenant le total des actifs et en déduisant les dettes dont le nouveau propriétaire devra s'acquitter, la valeur théorique de l'entreprise devrait apparaître. Cependant, les valeurs données aux actifs figurant au bilan représentent rarement la valeur réelle de ces actifs. Ces valeurs représentent le coût de ces actifs à leur acquisition et aucune tentative n'est faite en vertu de la pratique comptable courante pour refléter la

« juste valeur marchande » de la plupart des actifs énumérés au bilan. Par exemple, les biens immobiliers sont inscrits au bilan à leur coût original, qui pourrait différer sensiblement de la valeur courante, particulièrement pour les biens immobiliers acquis il y a assez longtemps.

Plus important encore, en estimant la valeur à partir du bilan, on exclut automatiquement les avoirs qui n'y apparaissent pas. La plupart des entreprises, et spécialement les entreprises d'édition, possèdent des actifs incorporels qui représentent une part importante de leur valeur. Il peut s'agir de brevets d'invention, de marques de commerce, de droits d'auteur ou encore de contrats et ententes qui sont d'une grande valeur pour l'entreprise. La plupart des sociétés n'attribuent aucune valeur à ces actifs dans leurs états financiers et les règles de comptabilité interdisent effectivement de les inclure dans un bilan, à moins que ces brevets ou marques de commerce aient été acquis d'une autre entreprise ou personne. Ainsi, les ententes avec les auteurs, les permis avec des partenaires et même la marque de commerce et la réputation d'une entreprise, tous des éléments de très grande valeur pour un acheteur éventuel, ne sont pas pris en compte si l'on utilise la méthode d'évaluation des états financiers. La seule façon d'évaluer adéquatement des actifs incorporels est de prévoir les flux de trésorerie que générera une entente particulière, un contrat ou un brevet et de déterminer ce que vaut aujourd'hui ce flux de trésorerie. C'est essentiellement ce en quoi consiste la quatrième méthode, celle de l'actualisation des flux de trésorerie.

MÉTHODE 2 : LES MULTIPLES D'ÉVALUATION DES SOCIÉTÉS OUVERTES COMPARABLES

Cette méthode consiste essentiellement à utiliser comme étalon de mesure les multiples des cours boursiers actuels de sociétés ouvertes semblables à votre entreprise pour établir la valeur de la vôtre. Étant donné qu'il y a peu de maisons d'édition ins-

crites en bourse au Canada, l'on peut se baser sur la valeur de sociétés ouvertes étrangères pour les fins de cette comparaison. L'avantage de cette méthode est que toute l'information nécessaire pour effectuer l'évaluation est accessible au public. Par conséquent, c'est une analyse qui peut se faire assez facilement, mais elle a comme désavantage d'être souvent très imprécise en raison d'un certain nombre de facteurs. En fait, aucune compagnie n'est jamais identique à une autre en tout point. Ceci dit, c'est de loin la méthode la plus courante utilisée pour évaluer les entreprises, du moins pour les besoins d'une première estimation, avant d'aller plus en détail et de peaufiner l'évaluation.

Afin d'évaluer votre entreprise à l'aide de cette méthode, vous devez d'abord établir une liste de sociétés cotées en bourse qui ont un haut degré de similarité avec la vôtre. Non seulement ces entreprises devraient être actives dans la même industrie, mais vous devriez essayer de trouver des entreprises qui ont des produits similaires, occupent des marchés géographiques semblables, sont de taille équivalente et ont des profils de rentabilité ou de croissance équivalents. Il est presque certain que vous trouverez très difficilement des sociétés ouvertes qui ressemblent à la vôtre sous tous les rapports et il sera nécessaire d'inclure dans la liste des entreprises qui sont similaires sur certains points, mais très différentes sur d'autres. Ces différences expliquent en partie pourquoi cette méthode d'évaluation se révèle souvent inexacte et peu fiable.

La prochaine étape consiste à élaborer un étalon d'évaluation en examinant l'évaluation de ces entreprises dans les marchés publics. Trois mesures courantes sont utilisées pour déterminer la valeur. La mesure la plus populaire est le **ratio cours/bénéfices (P/B)**. Ce ratio est le rapport entre le prix de l'action ordinaire d'une entreprise donnée, divisé par le bénéfice par action de cette même entreprise. Une

autre mesure très populaire est la valeur de l'entreprise par rapport au BAIIA (VE/BAIIA). La **valeur de l'entreprise (VE)** est la valeur totale de toutes les actions en circulation de l'entreprise, plus toutes ses créances envers les prêteurs, moins les liquidités dont elle dispose actuellement selon son bilan. C'est la valeur totale de toute l'entreprise par rapport à toutes ses parties prenantes (actionnaires et détenteurs de titres d'emprunt). Quant à **BAIIA**, c'est l'abréviation de « bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements ». Lourd de signification, le BAIIA est en fait une estimation de toutes les liquidités générées par l'entreprise et disponibles pour paiement à ses parties prenantes. Dans certaines industries, particulièrement celles qui nécessitent un investissement important dans les installations et l'équipement, le « BAI » est souvent utilisé plutôt que le BAIIA, car le dernier « A » est considéré comme une charge très réelle ayant un effet sur la trésorerie, puisqu'un investissement continu est nécessaire pour entretenir et remplacer l'équipement.

En examinant ces mesures d'évaluation pour les sociétés ouvertes comparables que vous avez sélectionnées, vous devriez remarquer une certaine cohérence dans leur évaluation. Par exemple, vous pourriez trouver que pour les cinq ou six sociétés les plus semblables, le ratio VE/BAIIA se situe dans une fourchette étroite comprise entre 5 et 6 et que les ratios P/B se situent tous entre 10 et 12. Vous pourriez alors appliquer ces étalons de mesure à votre propre entreprise pour voir ce que cela implique sur le plan de la valeur.

Le tableau qui suit donne un exemple de la façon dont ces étalons pourraient être appliqués. Les sociétés ouvertes montrent un rapport moyen VE/BAIIA de 5,52 et un rapport P/B de 10,02. Votre entreprise, au cours de la dernière année, avait un BAIIA de 1 000 000 \$, et des bénéfices totaux de 400 000 \$, tel qu'indiqué. En utilisant les ratios des sociétés comparables, le ratio VE/BAIIA suggère une valeur totale de votre entreprise de 5 521 900 \$ et le rapport P/B, une valeur nette de 4 006 400 \$.

| TABLEAU A : MULTIPLES D'ÉVALUATION DES SOCIÉTÉS | | | | | OUVERTES COMPARABLES (MÉTHODE 2) | | | | | |
|---|------------------------|------------------|---------------------|--------------|---|-----------------------------|--------|--------------|------------|-----------|
| <p>Dans cet exemple, la valeur de votre entreprise qui est de 5 521 900 \$ s'obtient en multipliant votre BAIIA, soit 1 000 000 \$ par 5,52x, la moyenne des ratios VE/BAIIA des sociétés ouvertes comparables.</p> | | | | | <p>De façon semblable, pour obtenir la valeur nette de votre entreprise de 4 006 400 \$, vous devez multiplier vos revenus nets, soit 400 000 \$ par 10,02x, la moyenne des ratios P/B des sociétés ouvertes comparables.</p> | | | | | |
| <p><i>Note : toutes les données sont en milliers, sauf la valeur des actions</i></p> | | | | | | | | | | |
| NOM DE L'ENTREPRISE | A | B | A x B = C | D | E | C + D - E = F | G | H | F / G = I | C / H = J |
| | ACTIONS EN CIRCULATION | PRIX DE L'ACTION | VALEUR NETTE TOTALE | DETTE TOTALE | ENCAISSE | VALEUR DE L'ENTREPRISE (VE) | BAIIA | REVENUS NETS | VE / BAIIA | P / B |
| Éditions ABC | 10 000 | 10 \$ | 100 000 | 20 000 | 5 000 | 115 000 | 16 000 | 8 000 | 7,2x | 12,5x |
| DEF Livres | 5 000 | 8 \$ | 40 000 | 10 000 | 1 000 | 49 000 | 10 000 | 4 000 | 4,9x | 10,0x |
| GHI et Cie | 1 000 | 12 \$ | 12 000 | 2 000 | 500 | 13 500 | 2 250 | 1 300 | 6,0x | 9,2x |
| Presses PQR | 500 | 5 \$ | 2 500 | 0 | 500 | 2 000 | 500 | 300 | 4,0x | 8,3x |
| Moyenne | | | | | | | | | 5,52x | 10,02x |
| Votre entreprise | | | 4 006,4 | | | 5 521,9 | 1 000 | 400 | 5,52x | 10,02x |

Notez bien qu'en appliquant le rapport VE/BAIIA, vous obtiendrez d'abord la valeur de toute votre entreprise par rapport à toutes les parties prenantes, y compris les prêteurs. Par conséquent, la dette nette de votre entreprise (dette totale moins les liquidités disponibles) doit être déduite pour arriver à la valeur par rapport aux actionnaires seulement. Parce que le rapport P/B est basé seulement sur le prix des actions dans le marché des titres, il donne immédiatement la valeur nette réelle et aucune déduction n'est nécessaire.

MÉTHODE 3 : LES MULTIPLES D'ÉVALUATION DE TRANSACTIONS COMPARABLES

Cette méthode ressemble beaucoup à la méthode des sociétés ouvertes comparables, sauf qu'au lieu d'élaborer un étalon d'évaluation en se basant sur des sociétés ouvertes se négociant sur un marché des valeurs mobilières, on examine les transactions récentes ayant pour objet la vente ou l'achat d'entreprises comparables. L'avantage d'utiliser cette méthode, c'est qu'un grand nombre de ces transactions mettent en jeu des entreprises privées plus petites, et probablement plus comparables à la vôtre. En outre, parce qu'elles représentent l'achat de toute l'entreprise et non une petite partie de celle-ci (comme c'est le cas quand il s'agit d'actions), les évaluations risquent de mieux refléter la valeur de toute l'entreprise au lieu d'une petite partie seulement. Par contre, cette méthode a le désavantage de nécessiter de l'information qui n'est généralement pas du domaine public et elle peut exiger passablement de recherches pour aboutir à une petite quantité de données utilisables. Dans ce cas, le recours à un évaluateur d'entreprise professionnel peut être très utile. Dans la mesure où certaines informations ont déjà été divulguées, les évaluateurs d'entreprise y ont accès plus facilement.

Une fois que l'on a identifié une série de transactions portant sur des entreprises semblables à la vôtre, les

UN COMMENTAIRE SUR L'UTILISATION DES MULTIPLES

Les deux méthodes d'évaluation basées sur les multiples décrites plus haut semblent relativement simples à première vue. En pratique, il faut cependant beaucoup de jugement pour arriver à des résultats utiles avec ces méthodes. Par exemple, la sélection des entreprises est cruciale.

- > Les sociétés ouvertes que vous avez choisies sont-elles réellement représentatives de votre entreprise ?
- > Sont-elles même de taille semblable ?
- > Leurs affaires se font-elles en majeure partie dans la même industrie que la vôtre ?
- > Se font-elles concurrence dans les mêmes groupes de produits ?
- > Vos clients sont-ils similaires ?
- > Votre entreprise fait-elle face à des risques différents des leurs ?

Il n'y a pas deux entreprises identiques et toutes ces différences pourraient amener ces sociétés à être évaluées sur une base très différente de celle utilisée pour la vôtre. De plus, lorsque vous examinez des transactions comparables, vous devez être conscient qu'il peut y avoir des différences importantes.

- > Les transactions ont-elles eu lieu durant une période où votre industrie était en grande activité ou au cours d'une période de dépression cyclique ?
- > L'acheteur aurait-il eu une raison stratégique pour conclure la transaction qui aurait justifié qu'il verse une prime importante, une situation qui ne s'appliquera pas à vous lorsque vous vendrez ?

Ces différences peuvent limiter l'utilité de ces transactions pour déterminer la valeur de votre propre entreprise.

Suite page 13

mêmes étalons de mesure peuvent être calculés, tels que P/B et VE/BAIIA. Ces étalons sont alors appliqués à votre entreprise, comme dans la méthode précédente, pour déterminer ce que pourrait être sa valeur.

MÉTHODE 4 : L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRÉSORERIE

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie pour évaluer une entreprise est la méthode la plus complexe et la plus difficile à appliquer, mais elle peut donner des résultats très précis – surtout en ce qui concerne les actifs incorporels – si elle est utilisée correctement. Cette méthode repose sur l'idée que la valeur d'une entreprise aujourd'hui devrait être égale à la valeur actuelle de tout l'argent que cette entreprise générera dans l'avenir.

Cette évaluation se divise en deux étapes de base. Premièrement, vous devez produire des prévisions concernant les revenus que l'entreprise générera dans le futur. Deuxièmement, ces flux de trésorerie doivent être actualisés pour que l'on puisse déterminer leur valeur actuelle, parce que l'argent à recevoir dans l'avenir n'a pas la même valeur que l'argent reçu aujourd'hui. Chacune de ces deux étapes est assez difficile à compléter et des erreurs et inexactitudes importantes peuvent se glisser dans votre évaluation si elles ne sont pas effectuées avec précision.

Il serait facile de supposer que l'entreprise générera à l'avenir le même montant d'argent qu'actuellement. Cependant, cette hypothèse est probablement inexacte et n'optimisera pas la valeur de votre entreprise. Certaines questions doivent être examinées attentivement.

> À quel rythme peut-on prévoir que l'entreprise croîtra ?

UN COMMENTAIRE SUR L'UTILISATION DES MULTIPLES

Il faut également de l'expérience et du jugement pour appliquer ces étalons de mesure à votre entreprise. La valeur obtenue en multipliant simplement votre BAIIA par le rapport VE/BAIIA, par exemple, peut devoir être ajustée pour prendre en compte la situation particulière de votre entreprise. Premièrement, le montant de vos bénéfices pourrait devoir être ajusté. Y a-t-il des dépenses qui figurent actuellement à l'état des résultats et qui disparaîtront quand vous aurez quitté l'entreprise ? Évidemment, vos bénéfices tirés de l'entreprise ne constitueront plus une dépense, mais par exemple, y a-t-il des versements pour l'auto qu'il ne sera plus nécessaire de faire ? Y a-t-il d'autres membres de la famille qui quitteront l'entreprise ou qui recevront un salaire moindre de ces nouveaux propriétaires ? En contrepartie, y a-t-il des fonctions qui sont actuellement assurées par le propriétaire ou un membre de sa famille à peu de frais, ou même gratuitement, et pour lesquelles les nouveaux propriétaires devront payer ? Commencerez-vous à faire payer l'entreprise pour la location de l'espace qu'elle utilise dans un bâtiment qui vous appartient à titre personnel ? Ces ajustements auront un effet sur les bénéfices de l'entreprise après vente et des répercussions directes sur la valeur qu'un acheteur ou successeur éventuel est prêt à payer.

Les méthodes des multiples présentent tant de variables subtiles qu'il est possible à deux personnes utilisant la même méthode d'arriver à des estimations très différentes de la valeur de votre entreprise. C'est là qu'un évaluateur d'entreprise professionnel qui a de l'expérience dans votre industrie peut s'avérer extrêmement utile. Le jugement acquis lors de nombreuses transactions similaires lui permettra d'établir une évaluation exacte.

TABLEAU B : CALCUL DU COÛT DU CAPITAL MOYEN

1. Déterminer le coût d'emprunt après impôts

Le coût de financement par emprunt après impôts

| | | |
|---|-------|------------------------|
| Taux d'intérêt moyen sur l'emprunt | 8 % | A |
| Taux d'imposition des entreprises | 20 % | B |
| Taux d'intérêt sur l'emprunt après impôts | 6,4 % | $A - (A \times B) = C$ |

2. Déterminer le taux de rendement sur les capitaux propres des actionnaires

| | | |
|--|--------|------------------|
| Rendement d'un investissement sans risque | 4 % | A |
| <i>Par exemple, des obligations du Canada</i> | | |
| Prime de risque générale pour placements en actions | 7 % | B |
| <i>Les évaluateurs professionnels étudient et révisent constamment cette donnée.</i> | | |
| Facteur de risque ("Beta") pour industrie/entreprise spécifique | 1,5 | C |
| <i>Un évaluateur professionnel sera en mesure de déterminer la valeur de ce facteur.</i> | | |
| Prime de risque pour industrie/entreprise spécifique | 10,5 % | $B \times C = D$ |
| Taux de rendement des capitaux propres pour actionnaires | 14,5 % | $A + D = E$ |

Note : Cette méthode s'appuie sur le **modèle d'évaluation des actifs financiers** ou MÉDAF. Il existe d'autres méthodes de calcul.

3. Faire la ventilation de la capitalisation de l'entreprise

Bilan de l'entreprise :

| Actif | 10 000 000 | % DE LA CAPITALISATION |
|-----------------------|------------|------------------------|
| Passif | 4 000 000 | 40 % |
| Capitaux propres | 6 000 000 | 60 % |
| Capitalisation totale | 10 000 000 | 100 % |

PONDÉRÉ (CCMP)

4. Pondérer pour déterminer le coût du capital

$$CCMP = ((40 \% \times 6,4 \%) + (60 \% \times 14,5 \%)) = 11,3 \%$$

5. Utiliser le CCMP pour actualiser les flux de trésorerie futurs

| | AN 1 | AN 2 | AN 3 | AN 4 | AN 5 | VALEUR FINALE |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| Flux de trésorerie escomptés (vf) \$ | 1 000 | 1 100 | 1 300 | 1 400 | 1 500 | 12 389 |

$$CCMP = 11,3 \%$$

| | AN 1 | AN 2 | AN 3 | AN 4 | AN 5 | VALEUR FINALE |
|---------------------------------------|-------|------|------|------|------|---------------|
| Flux de trésorerie actualisés (vp) \$ | 1 000 | 888 | 870 | 847 | 820 | 6 517 |

$$\text{Valeur actualisée de l'entreprise} = 10\,942 \$$$

Notes :

La **valeur finale** est la valeur résiduelle estimée de l'entreprise à l'échéance de la période d'actualisation retenue

Les **flux de trésorerie annuels escomptés (vf)** sont actualisés à leur valeur présente (vp) au moyen de la formule suivante :

$$vp = vf \times (1+r)^{-t}$$

r = taux d'actualisation

Dans l'exemple ci-dessus, le CCMP est utilisé comme taux d'actualisation

t = Nombre d'années projetées par rapport à l'année qui sert de base à l'actualisation.

Ce tableau est uniquement illustratif.

> À quel genre de fluctuations s'attend-on dans les années à venir en ce qui touche les coûts et les marges de profit ?

> Quels sont les investissements à faire en fonds de roulement, en équipement et en nouvelles installations afin de faciliter cette croissance ?

Il faudra répondre à ces questions et bien d'autres pour faire les prévisions. En dernier lieu, il sera utile d'élaborer divers scénarios qui aboutiront à des flux de trésorerie différents, par exemple un scénario « réaliste », un autre « optimiste » et un dernier « pessimiste », ce qui vous donnera une fourchette de valeurs possibles.

Une fois vos prévisions des flux de trésorerie arrêtées, vous devrez décider de quelle façon vous les actualiserez. Trouver le taux qu'il convient d'appliquer représente, pour le moins, un véritable défi. La théorie d'évaluation traditionnelle veut que le taux d'actualisation approprié soit le « **coût du capital pondéré** » pour votre entreprise. Ce coût du capital est un mélange du coût d'emprunt après impôt de votre entreprise (par exemple, 8 % par année) et du taux de rendement sur vos capitaux propres en tant que propriétaire de l'entreprise (par exemple, 14,5 % par année). Le premier taux devra être pondéré par la proportion de votre entreprise qui correspond à la dette et le second par la proportion de votre entreprise qui correspond à vos capitaux propres. Déterminer le coût d'emprunt est assez facile, mais déterminer le taux de rendement sur les capitaux propres aux actionnaires et au propriétaire est un concept un peu plus vague. Il ne manque pas de théories pour essayer de déterminer scientifiquement ce qu'est un taux de rendement approprié sur les capitaux propres pour une entreprise donnée. En fin de compte, c'est une question de jugement. Encore une fois, un évaluateur professionnel ayant de l'expérience dans votre industrie sera plus en mesure de vous guider dans ce processus. Le tableau B (pages 14 et 15) montre comment on peut déterminer le coût du capital pondéré.

En actualisant les flux de trésorerie au coût moyen du capital, vous arriverez à ce que valent pour vous aujourd'hui ces flux de trésorerie. Cela représente en théorie la valeur de l'entreprise. Même si cette

méthode peut paraître très théorique et qu'elle oblige à faire de nombreuses hypothèses, dont chacune contribue à élargir davantage la marge d'erreur, son application peut s'avérer valable. En faisant cet exercice, le propriétaire d'entreprise examine comment la valeur est créée dans son entreprise, quels actifs y génèrent des liquidités, jusqu'à quel point ces liquidités sont stables et quelles répercussions divers scénarios d'avenir peuvent avoir sur la valeur de son entreprise. Il peut également être utile de faire des recoupements entre les valeurs générées par cette analyse et celles auxquelles les autres méthodes d'évaluation arrivent, pour voir quelles hypothèses sous-tendent la valeur des sociétés ouvertes ou des transactions dans l'industrie.

Le moment de passer à l'action

Vous pouvez évaluer et réévaluer les flux de trésorerie, les coûts du capital et les multiples comparables quand vous tentez d'estimer la valeur de votre entreprise, mais en fin de compte, la valeur réelle de votre entreprise se déterminera pendant les négociations avec les parties intéressées à acheter ou à reprendre votre entreprise. On dit souvent dans le milieu de l'évaluation qu'au bout du compte, une entreprise vaut ce que quelqu'un décide de payer pour l'obtenir. Les méthodes décrites plus haut pour calculer la valeur de votre entreprise demeureront toujours des concepts théoriques jusqu'à ce qu'une transaction soit finalement conclue avec le nouveau propriétaire ou votre successeur.

Conclusion

Vous devriez vous atteler à cette tâche tôt dans le processus, pour vous garantir une position forte à partir de laquelle vous pourrez négocier avec des acheteurs ou successeurs éventuels.

Il est important d'avoir de bons états financiers et de bons documents d'information. Si les acheteurs n'ont pas des renseignements fiables, ils auront tendance à être conservateurs et à présumer du pire quant à l'état des finances de votre entreprise ou sa position stratégique dans le marché.

La meilleure chose qu'un propriétaire puisse faire pour se garantir l'évaluation la plus élevée possible, c'est de disposer de solutions de rechange valides. Un propriétaire ne devrait pas attendre le moment où il doit absolument vendre pour des raisons de santé ou des raisons familiales, car cela affaiblira sa position de négociation. On dit souvent que « le meilleur moment pour vendre votre entreprise, c'est quand vous n'avez pas à la vendre ». En outre, une fois que la décision d'exécuter votre plan de relève est prise, votre position de négociation est renforcée si vous avez des successeurs ou des acheteurs de remplacement qui se montrent intéressés. De cette façon, vous êtes assuré de demeurer en contrôle du processus et qu'un prix équitable sera payé par la partie que vous choisirez finalement pour acheter l'entreprise ou la reprendre.

Quelle que soit la valeur que vous attribuez à votre entreprise, l'efficacité du processus de négociation pour assurer votre relève peut avoir de très grandes répercussions sur le prix qui sera payé en fin de compte.

Encore une fois, un conseiller qualifié peut être un grand atout pour gérer ce processus et optimiser le montant d'argent auquel vous aurez droit pour planifier votre retraite.

Aide-mémoire du propriétaire

Il y a plusieurs choses que vous devriez faire dès que vous commencez à élaborer votre plan de relève parce qu'elles auront des répercussions sur le montant que vous recevrez lorsque votre entreprise sera vendue ou cédée à votre successeur.

- > Concevez de bons systèmes financiers qui peuvent produire des états financiers exacts et fiables.
- > Soyez prêt à indiquer les coûts qui se rapportent uniquement à vous et à votre famille en tant que propriétaires de l'entreprise et qu'un nouveau propriétaire n'aura pas à assumer.
- > Commencez à recueillir des informations qui seront pertinentes pour établir la valeur de vos actifs.
 - > Les prix sur le marché immobilier pour des propriétés comparables à celles détenues par votre entreprise.
 - > Les détails concernant les contrats, ententes ou permis lucratifs ou importants de l'entreprise qui n'apparaissent pas dans les avoirs figurant au bilan.
 - > Soyez au courant des ventes récentes d'entreprises dans votre industrie et essayez de déterminer la valeur de la vente de même que le revenu ou le bénéfice net de l'entreprise vendue.
 - > Commencez à suivre la négociation et l'évaluation des sociétés ouvertes dans votre industrie.

- > Rencontrez des agents et conseillers qui ont récemment représenté dans votre industrie des propriétaires désireux de vendre.
- > Élaborez un cadre d'évaluation approximatif pour votre entreprise de sorte que vous pourrez commencer à ajuster votre point de vue sur sa valeur. Il se peut que vous soyez désagréablement surpris par la réalité et plus tôt vous y serez confronté, mieux cela sera.

Liste des ressources

Industrie Canada

http://strategis.ic.gc.ca/sc_mangb/stepstogrowth/frndoc/step3/ssg-3-1.php

Guide d'autoformation sur les méthodes d'évaluation d'une entreprise : téléchargeable en format PDF

Banque de développement du Canada

http://www.bdc.ca/fr/my_project/Projects/articles/How_evaluate_proposed_acquisition.htm?context=%7B2E3C1A4C%2D3C3B%2D4E19%2D86BB%2DDE3CE8AC4A44%7D

Un article sur comment évaluer l'entreprise à acquérir

Banque de développement du Canada

http://www.bdc.ca/fr/business_solutions/consulting_group/projects/growth/succession_planning.htm

Ressources sur la planification de la relève et l'évaluation d'entreprise

L'institut canadien des experts en évaluation d'entreprises

<http://www.cicbv.ca/miscellaneous/french.asp>

L'institut canadien des comptables agréés

http://www.cica.ca/index.cfm/ci_id/641/la_id/2.htm

L'association des comptables généraux accrédités du Canada

<http://www.cga-online.org/>

ValuationResources.com

<http://www.valuationresources.com>

Un portail de ressources sur l'évaluation d'entreprises

The Canada's Venture Capital and Private Equity Association

<http://www.cvca.ca/>

L'ordre des comptables agréés du Québec

<http://ocaq.qc.ca/default.asp>

L'association de planification fiscale et financière

<http://www.apff.org/>

Organisme à but non lucratif avec une expertise en fiscalité, finance et de gestion patrimoniale

Réseau Capital

<http://www.reseaucapital.com>

Réseau de capital de risque du Québec